

8 Mayıs 2025

Migros

AL

Kapanış (TL)	501,00	Hedef fiyat (TL)	780,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	90.708 / 2.353	12 aylık getiri / görece getiri (%)	13 / 25		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	1Ç24	1Ç25	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	72.318	78.437	%8	78.708	%0
FAVÖK	864	3.687	%327	3.713	%-1
FAVÖK marjı	%1,2	%4,7	350 bp	%4,7	0 bp
Net Kar	1.715	981	%-43	304	%223

1Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Beklentilerin üzerinde kâr - Migros, 1Ç25'te 981 milyon TL net kâr açıkladı ve piyasa beklentilerinin üzerinde bir performans gösterdi. Gelir artışı ve FAVÖK marjındaki iyileşme, tahminlerle uyumlu gerçekleşti.

Güçlü gelir büyümesi - Migros, 1Ç25'te %8 yıllık artışla 78,4 milyar TL gelir elde etti. Şirket çeyrek içinde 21 yeni mağaza açarak toplam satış alanını yıllık bazda %5 artırdı ve 2,04 milyon metrekareye çıkardı. Metrekare başına gelir %3 arttı; bu artışta online satışlar ve pazar payı kazanımları etkili oldu. TAS29 etkisi hariç tutulduğunda, sepet büyüklüğü yıllık %47 arttı; buna karşın müşteri trafiği %1 azaldı. Buna rağmen Migros, toplam hızlı tüketim ürünleri (HTÜ) pazarında 70 baz puan ve modern HTÜ pazarında 50 baz puan pazar payı kazandı. Şirket yönetimi, 2024'te açılan 258 mağazaya karşılık, bu yıl boyunca 250 yeni mağaza ve %8-10 gelir artışı hedefini korudu.

Önemli kârlılık artışı - Brüt marj yıllık bazda 400 baz puan artarak %24,2'ye yükseldi. Net faiz etkisi 80 baz puanlık katkı sağlarken, TAS29'un stoklar üzerindeki negatif etkisi 310 baz puan azaldı. Çalışan sayısı %3, kişi başı ortalama maaş %8 arttı. Metrekare başına kira gideri %2 yükseldi. Amortisman giderleri yıllık 50 baz puan arttı ve bu durum pazarlama giderlerinin 110 baz puan artmasına neden oldu. Sonuç olarak, FAVÖK marjı yıllık 350 baz puan artarak %4,7'ye ulaştı; bu, piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşti. Metrekare başına FAVÖK 4,1 kat arttı. Şirket, yıl sonu için %6,0 FAVÖK marjı hedefini yineledi (2024: %5,4).

Negatif serbest nakit akışı - Serbest nakit akışı, geçen yılki 2,71 milyar TL pozitif seviyeden bu çeyrekte 3,23 milyar TL negatife döndü. Bu düşüşte, 2,7 milyar TL'lik KDV alacaklarının takvim etkisi ve 2,1 milyar TL'lik tek seferlik bilanço kalemleri etkili oldu. Şirket, önceki çeyrekteki 1,60 milyar TL net nakit pozisyonuna karşılık, bu çeyrekte 5,90 milyar TL net borç açıkladı.

Genel görüşümüz - Müşteri trafiğindeki hafif düşüşe rağmen, yeni mağaza açılışları ve pazar payı artışı sayesinde gelir büyümesi güçlü seyrini sürdürdü. Geçen yılki düşük baz etkisiyle FAVÖK marjı beklendiği gibi iyileşti. Şirket yönetimi, yıl sonu için gelir artışı ve FAVÖK marjı hedefini korudu. Bu da yılın geri kalanı için daha güçlü büyüme ve daha yüksek kârlılık beklendiğini gösteriyor. Önceki tahminlerimiz yönetimin bu hedeflerini tam olarak yansıtmıyordu; rakamlarımızı buna göre revize ettik. Bu doğrultuda, 12 aylık hedef fiyatımızı 750 TL'den 780 TL'ye yükseltiyor ve AL tavsiyemizi yineliyoruz.

Değerleme - Hisse son bir yılda %13 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %25 daha güçlü bir performans gösterdi. 2025 tahminlerimize göre hisse 10,4x F/K ve 3,9x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem gören Migros hissesi için AL görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727