

MGROS / Migros Ticaret

Migros Ticaret (MGROS), 2025 yılının ikinci çeyreğinde 281 milyon TL ana ortaklık net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 974 milyon TL net dönem karı açıklaması yönündeydi. Net kar yıllık bazda %66 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %73 azaldı. Net kar marjı yıllık bazda 0.6 puan azalış göstererek %0,3 seviyesinde gerçekleşti.

Cironun maliyetlere oranla daha yüksek artması, brüt karlılığı destekledi. Buna karşın net diğer faaliyet zararının devam etmesi ve operasyonel giderlerin geçen yıla göre %12 artması şirketin net faaliyet zararı yazmasında etkili oldu. Buna ek olarak artan net finansman gideri karlılığı baskımlarken, net parasal kazançtan elde edilen 4.555 milyon TL'lik katkı şirketin net dönem karı açıklamasını destekledi.

Satış gelirleri yıllık bazda %5,7 artış gösterdi

Şirketin 2Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %5,7 artış göstererek 91.696 milyon TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi 91.024 milyon TL satış geliri elde edilmesi yönündeydi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %10 arttı. Brüt kar yıllık %10,1 artışla 21.877 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 1.0 puan artışla %23,9 seviyesinde gerçekleşti.

FAVÖK yıllık bazda %10 artış gösterirken, çeyrekse bazda %27,8 artış gösterdi ve 4.996 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi 5.081 milyon TL FAVÖK elde edilmesi yönündeydi. FAVÖK marjı da yıllık 0.2 puan artışla %5,4 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %4,7 FAVÖK marjı elde edilmişti.

6 Aylık Sonuçlar

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %7 artışla 174.844 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 2.4 puan artışla %24 seviyesinde, FAVÖK marjı 1.8 puan artışla %5,1 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %63,3 artış gösterdi ve 8.904 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem karı %49,8 azalışla 1.321 milyon TL'ye geriledi.

Yılın ilk 6 aylık döneminde satış büyümesinin büyük bir kısmı birebir mağazalardaki reel sepet büyümesi ve müşteri trafiği artışından kaynaklandı. Satış alanı büyümesinin katkısı ise %3,7 olarak gerçekleşti. Bu dönemde online kanalların şirketin toplam satışlarındaki payı, tütün ve alkollü içecekler hariç, %20,7 oldu.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	543.00
Piyasa Değeri (mn TL)	98,312.4
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	50,139.3
Bugünkü Sermaye (bin TL)	181,054
Halka Açık Sermaye	92,338
Halka Açıklık Oranı	%51

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	10.9
3 Aylık	2.6
Yılbaşına göre	0.7
Son 1 Yıl	5.5

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	4.9
3 Aylık	-8.7
Yılbaşına göre	-9.7
Son 1 Yıl	-5.3

Piyasa Çarpanları

F/K	13.9
PD/DD	1.5
FD/NS	0.3

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	178,933,781
Net Borç	5,374,260
Net Döviz Pozisyonu	850,026
Net Satışlar	174,844,068
FAVÖK	8,903,811
Net Kar/Zarar	1,321,147

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	91,695,852	86,771,476	5.7	83,147,997	10.3	174,844,068	163,434,121	7.0
Brüt Faaliyet Karı	21,876,644	19,876,246	10.1	20,159,484	8.5	42,036,181	35,384,518	18.8
Faaliyet Giderleri	20,307,653	18,072,109	12.4	19,594,016	3.6	39,901,721	35,343,331	12.9
Finansman Gelir/Gider	-1,033,206	-709,535	a.d.	-849,909	a.d.	-1,883,118	-1,669,595	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1,568,991	1,804,137	-13.0	565,467	177.5	2,134,460	41,187	5,082.4
FAVÖK	4,995,680	4,535,451	10.1	3,908,130	27.8	8,903,811	5,451,538	63.3
Ana Ortaklık Net Kar	281,046	816,116	-65.6	1,040,099	-73.0	1,321,147	2,633,760	-49.8

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	23.9	22.9	1.0	24.2	-0.4	24.0	21.7	2.4
Esas Faa.Karı Marjı (%)	1.7	2.1	-0.4	0.7	1.0	1.2	0.0	1.2
Favök Marjı (%)	5.4	5.2	0.2	4.7	0.7	5.1	3.3	1.8
Net Kar Marjı (%)	0.3	0.9	-0.6	1.3	-0.9	0.8	1.6	-0.9

MGROS / Migros Ticaret**Net borç pozisyonu azalıyor**

2024 yılının aynı döneminde 2.753 milyon TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyreğe göre %14,1 azalarak bu dönemde 5.374 milyon TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.2 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2025 itibarıyla şirketin 850 milyon TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 4.124 milyon TL azalarak 22.156 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 8.765 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 4.644 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 5.199 milyon TL nakit çıkışı oldu.

Mağaza sayısındaki artış devam ediyor

Yılın ikinci çeyreğinde 66 yeni mağaza açılışı gerçekleşti. Yılın ilk 6 ayında ise toplam 122 yeni mağaza açılışı gerçekleşti. 30 Haziran 2025 itibarıyla, Migros'un ülke genelinde toplam mağaza sayısı 3.683 oldu. Online hizmet veren mağaza sayısı da yıllık bazda 1.185'ten 1.553'e yükseldi. Bilanço dönemi sonrası yayımlanan KAP bildiriminde ise temmuz ayı içerisinde 26 yeni mağaza ve 1 adet dağıtım merkezi açıldığını belirtildi.

2025 yılsonu beklentileri korunuyor

Migros Ticaret, 2025 yılına ilişkin hedef beklentilerini korumaya devam ediyor. Şirket, yıl sonu itibarıyla konsolide satış büyümesinin %8- 10 aralığında gerçekleşmesini öngörmektedir. Konsolide FAVÖK marjı beklentisi ise yaklaşık %6,0 seviyesinde korunmuştur. Şirket, 2025 yılı içerisinde yaklaşık 250 yeni mağaza açmayı planlarken, yatırım harcamalarının satışlara oranının %2,5 - 3,0 bandında gerçekleşmesi beklenmektedir.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Migros Ticaret, 2025 yılının ikinci çeyreğinde piyasa beklentisinin altında ana ortaklık net kar açıkladı. Ciroda yaşanan artış brüt karlılığı desteklese de net diğer faaliyet zararının etkisi ve %12 oranında artan operasyonel giderler, net faaliyet zararı yazılmasında etkili oldu. Buna ek olarak artan net finansman gideri karlılığı baskılarken, net parasal pozisyon kazancından elde edilen 4.555 milyon TL'lik kar, net dönem karı elde edilmesinde etkili oldu.

Şirket karlılığı üzerinde baskı yaratan vadeli alım faiz giderinin etkisi hissedilmeye devam ediliyor. Bu kalemden 2025 yılı için ortalama faiz oranları %45,6 olarak hesaplandı (2024: %47). Bu bağlamda yurtiçinde Merkez Bankası faiz indirim sürecinin etkisiyle esas faaliyet üzerindeki baskının azalması, şirketin operasyonel verimliliğine olumlu yansıtılabilir. Bunun yanı sıra operasyonel gider kalemindeki artışta önemli paya sahip personel gider baskısının da düşen enflasyon ile birlikte bu süreçte azalmasını bekliyoruz. MGROS için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 890 TL seviyesinde korumaya devam ediyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	56,641,527	63,802,747	67,313,896	61,869,924	64,856,439	4.8
Hazır Değerler	21,312,670	20,812,073	26,280,051	22,317,005	22,156,503	-0.7
Ticari Alacaklar	1,352,464	623,249	1,631,182	2,197,416	2,040,154	-7.2
Diğer Alacaklar	172,204	3,583,475	1,270,624	543,971	2,929,232	438.5
Stoklar	31,232,211	36,939,638	36,346,459	34,956,741	35,469,209	1.5
Diğer Dönen Varlıklar	41,717	115,967	67,467	324,025	179,950	-44.5
Duran Varlıklar	80,849,645	91,391,809	107,765,804	98,132,421	114,077,342	16.2
Ticari Alacaklar	0	0	40,741	0	33,251	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	28,200,324	34,186,693	37,712,866	36,429,947	39,219,558	7.7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24,357,228	24,884,253	25,823,391	25,225,332	26,048,083	3.3
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	137,491,172	155,194,555	175,079,700	160,002,344	178,933,781	11.8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	72,195,179	75,627,726	82,854,397	77,745,747	83,469,108	7.4
Finansal Borçlar	1,134,224	674,638	753,471	776,765	153,672	-80.2
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5,646,780	4,343,289	4,874,240	4,095,329	5,395,339	31.7
Ticari Borçlar	58,399,042	62,985,193	67,330,976	63,001,287	67,892,129	7.8
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	7,015,133.97	7,624,606.35	9,895,710.00	9,872,366.10	10,027,968.00	1.6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	18,959,203	18,495,773	24,925,177	20,395,907	28,055,633	37.6
Finansal Borçlar	13,912,201	12,282,123	18,985,416	14,750,240	22,003,699	49.2
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	5,047,001.98	6,213,649.84	5,939,761.00	5,645,667.25	6,051,934.00	7.2
Öz Sermaye	46,214,486	60,683,921	66,865,030	61,470,082	66,827,735	8.7
TOPLAM PASİFLER	137,491,172	155,194,555	175,079,700	160,002,344	178,933,781	11.8

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Cari Oran	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Likide Oran	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
Toplam Borç / Toplam Aktif	66.3	60.6	61.6	61.3	62.3
T. Finansal borç / Aktif	15.1	11.1	14.1	12.3	15.4
Toplam Borç / Özsermaye	197.2	155.1	161.2	159.7	166.9

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	86,771,476	91,695,852	5.7	163,434,121	174,844,068	7.0
Satışların Maliyeti	66,895,230	69,819,208	4.4	128,049,603	132,807,887	3.7
Brüt Kar/Zarar	19,876,246	21,876,644	10.1	35,384,518	42,036,181	18.8
Faaliyet Giderleri	18,072,109	20,307,653	12.4	35,343,331	39,901,721	12.9
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1,804,137	1,568,991	-13.0	41,187	2,134,460	5,082.4
Esas Faaliyet Karı	-3,007,527	-3,219,626	a.d.	-7,809,459	-6,434,878	a.d.
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	4,535,451	4,995,680	10.1	5,451,538	8,903,811	63.3
Ana Ortaklık Net Kar	816,116	281,046	-65.6	2,633,760	1,321,147	-49.8

Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	22.9	23.9	21.7	24.0
Favök Marjı	5.2	5.4	3.3	5.1
Net Kar Marjı	0.9	0.3	1.6	0.8

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul
tel : 444 1 858 (ULU)
fax : 0212 328 30 81
Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr