

Migros Ticaret / MGROS – 4Ç25 BİLANÇO ANALİZ
Beklentilere Paralel Sonuçlar

Migros Ticaret (MGROS) 2025 yılı son çeyreğinde 863,9 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %9,3 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %79 azaldı. Net kar marjı yıllık bazda 0.2 puan azalış göstererek %0,8 seviyesinde gerçekleşti. Cironun reel %8 oranında büyümesi, brüt karı olumlu etkiledi. Buna karşın diğer faaliyet zararı yıllık bazda azalış gösterse de faaliyet karlılığı üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor. Operasyonel gider baskısı ve diğer faaliyet zararı nedeniyle şirket faaliyetlerinden zarar yazmaya devam ediyor. Faaliyet dışı kalemlerde ise net parasal kazancın katkısıyla şirket net dönem karı elde etti.

Olumlu Gelişmeler

- **Ciro reel olarak büyüdü:** Şirket 4Ç25 döneminde %8'lik büyüme ile 105.068 milyon TL satış geliri elde etti. (4Ç24: 97.573 milyon TL).
- **Net parasal kazanç devam ediyor:** Şirketin 4Ç25 döneminde net parasal pozisyon kazancı 3.217 milyon TL oldu (4Ç24: 4.425 milyon TL).
- **Satış alanı büyümesi devam ediyor:** 12A25 döneminde mağaza sayısı geçen yıla göre 171 artarak 3.792 seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde satış alanı ise %2,8 artarak 2.089 bin m2'ye yükseldi.
- **Birebir mağaza satış büyümesi pozitif:** Birebir mağazalarda üst üste 3 yıl pozitif trafik büyümesi gerçekleşti. 4Ç25 döneminde birebir mağaza satış büyümesi %4,1 olarak gerçekleşti.

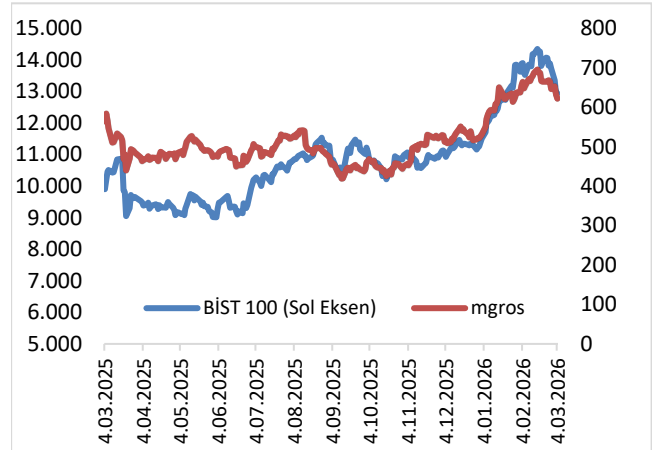
Olumsuz Gelişmeler

- **Net finansman gideri sürüyor:** Şirket bu dönemde 771 milyon TL net finansman gideri yazdı. Geçen yılın aynı döneminde 638,4 milyon TL net finansman gideri oluşmuştu.
- **Faaliyetlerinden zarar yazmaya devam ediyor:** Şirket, 4Ç25 döneminde 1.835 milyon TL faaliyet zararı elde etti (4Ç24: 3.059 milyon TL). Operasyonel ve faaliyet giderleri karlılık üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor.
- **Net nakitten net borç pozisyonuna geçiş:** Şirketin net borç pozisyonu 2025 yılsonu itibarıyla 3.891 milyon TL seviyesine yükseldi. Bir önceki çeyrek 166 milyon TL net nakit pozisyonu konumundaydı. Ancak borçlanma kompozisyonu sağlıklı diyebiliriz. Net borç/FAVÖK 0,1x seviyesinde bulunuyor.

NÖTR

Hedef Fiyat, TL	890,00 TL
Güncel Fiyat, TL	621,00 TL
Getiri Potansiyeli %	43
Bugünkü Sermaye (bin TL)	181.054
Halka Açık Sermaye (bin TL)	92.338
Halka Açıklık Oranı	%51
Piyasa Çarpanları	
F/K	17,39
PD/DD	1,42
FD/NS	0,28

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ.(%)
Net Satışlar	105.067.576	97.572.651	7,7
Brüt satış karı	25.162.010	23.789.786	5,8
Faaliyet Giderleri	21.902.873	20.979.525	4,4
Finansal Gelir/Gider	-771.005	-638.401	a.d.
Esas Faaliyet Karı	3.259.137	2.810.261	16,0
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	3.216.738	4.425.430	-27,3
FAVÖK	7.509.060	6.652.261	12,9
Ana Ortaklık Net Kar	863.884	952.422	-9,3
Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	23,95	24,38	-0,4
Esas Faa.Kar Marjı (%)	3,10	2,88	0,2
FAVÖK Marjı (%)	7,15	6,82	0,3
Net Kar Marjı (%)	0,82	0,98	-0,2



2026 yılı beklentileri

Migros, 2026 yılı için konsolide gelirlerinde %5–7 büyüme öngörmektedir. 2026 yılı için konsolide FAVÖK marjı hedefi, TMS 29'a göre %6–7 aralığındadır. Migros bu yıl 180–200 yeni mağaza açmayı planlamakta olup yatırım programını sürdüreceğini ifade etmektedir. 2026 yılında yatırım harcamalarının satışlara oranının TMS 29'a göre %2,5–3,0 aralığında gerçekleşmesi beklenmektedir. Migros, büyüyen operasyonel ağını desteklemek amacıyla 2026'da 9.000'den fazla yeni çalışan istihdam etmeyi planlamaktadır.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Migros Ticaret (MGROS), 2025 yılı son çeyreğinde açıklamış olduğu finansallarda piyasa beklentisinin hafif üzerinde 863,9 milyon TL net dönem karı elde etti (Beklenti: 751,4 milyon TL). Ciro ve FAVÖK'te de beklentilerin hafif üzerinde sonuçlar elde edildi. Reel ciro büyümesi olumlu. Mağaza açılışları ve satış alanı büyümesi ciroyu olumlu etkilemeye devam ediyor. Ancak operasyonel diğer baskısı ve net diğer faaliyet zararı, faaliyet karlılığı üzerinde baskı unsuru olmayı sürdürüyor. Faaliyet dışı kalemlerde ise finansman gideri baskısı sürerken, elde edilen net parasal kazanç net kar yazılmasında önemli Rol oynadı.

Genel olarak açıklanan finansalları nötr bulduk. Önümüzdeki dönemde jeopolitik gelişmelerden kaynaklı yurtiçinde Merkez Bankası faiz indirim patikası, şirket karlılığı açısından önem arz edecek. Yüksek faiz ortamının sürmesi, yurtiçinde zorlu makroekonomik koşulların devam etmesine neden olabilir. Bu, şirket için risk unsuru olarak karşımıza çıkıyor. Ancak bu ortamda Migros'un reel büyümeye devam etmesini olumlu karşılıyoruz. MGROS için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı %43 potansiyel ile 890 TL seviyesinde koruyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ.(%)	3Ç25	Değ.(%)	12A25	12A24	Değ.(%)
Net Satışlar	105.067.576	97.572.651	7,7	111.538.215	-5,8	412.756.429	384.534.078	7,3
Brüt satış karı	25.162.010	23.789.786	5,8	28.026.145	-10,2	100.346.882	88.786.695	13,0
Faaliyet Giderleri	21.902.873	20.979.525	4,4	22.429.922	-2,3	89.096.956	81.170.923	9,8
Finansal Gelir/Gider	-771.005	-638.401	a.d.	-744.720	a.d.	-3.628.320	-2.218.135	a.d.
Esas Faaliyet Karı	3.259.137	2.810.261	16,0	5.596.223	-41,8	11.249.926	7.615.772	47,7
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	3.216.738	4.425.430	-27,3	5.764.725	-44,2	21.102.605	24.663.798	-14,4
FAVÖK	7.509.060	6.652.261	12,9	9.822.085	-23,5	27.320.005	20.675.529	32,1
Ana Ortaklık Net Kar	863.884	952.422	-9,3	4.121.105	-79,0	6.467.130	8.298.216	-22,1

Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark	3Ç25	Fark	12A25	12A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	23,95	24,38	-0,4	25,13	-1,2	24,31	23,09	1,2
Esas Faa.Kar Marjı (%)	3,10	2,88	0,2	5,02	-1,9	2,73	1,98	0,7
FAVÖK Marjı (%)	7,15	6,82	0,3	8,81	-1,7	6,62	5,38	1,2
Net Kar Marjı (%)	0,82	0,98	-0,2	3,69	-2,9	1,57	2,16	-0,6

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 dayanarak 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.