

Migros Ticaret / MGROS – 3Ç25 BİLANÇO ANALİZ
Beklentilerin Oldukça Üzerinde Net Kar

Migros Ticaret (MGROS) 2025 yılı 3.çeyrek döneminde 3.949 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %6 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %1.207 arttı. Net kar marjı yıllık bazda 0.5 puan azalış göstererek %3,7 seviyesinde gerçekleşti. Ciro geçen yılın %8 üzerinde gerçekleşti. Buna bağlı olarak brüt karda ise geçen yıla göre %11 artış yaşandı. Operasyonel giderlerde yaşanan artış faaliyet karını baskılasa da, net diğer faaliyet zararındaki düşüş, şirketin geçen yıla göre faaliyet kaleminde zarardan kara geçmesinde etkili oldu. Diğer kalemlerde ise net finansman gideri oluşması, azalan net yatırım geliri ve geçen yıla göre paralel seyreden vergi yükümlülüğü karlılık üzerinde baskı yaratırken, 5.524 milyon TL'lik net parasal kazanç, şirketin net dönem karı elde etmesinde belirleyici unsur oldu.

Olumlu Gelişmeler

- **Ciro reel olarak büyüdü:** Şirket 3Ç25 döneminde %8'lik büyüme ile 106.883 milyon TL satış geliri elde etti. (3Ç24: 99.286 milyon TL).
- **Vadeli alım faiz gideri azalıyor:** Bu kalem, şirket karlılığı üzerinde baskı yaratan temel unsur olarak karşımıza çıkıyor. Geçen yıla göre %8'lik düşüşle 5.287 milyon TL vadeli alım faiz gideri yazıldı (3Ç24: 5.755 milyon TL). Bu kalem için hesaplanan ortalama faiz oranı ise 2025 yılı için %43,8 oldu (2024: %47,8).
- **Net parasal kazanç devam ediyor:** Şirketin 3Ç25 döneminde net parasal pozisyon kazancı 5.524 milyon TL oldu (3Ç24: 5.462 milyon TL).
- **Net borç pozisyonundan net nakit pozisyonuna geçiş:** Şirket 9A25 itibariyle 159,1 milyon TL net nakit pozisyonuna geçti. Bir önceki çeyrek 5.777 milyon TL net borç pozisyonu bulunuyordu.
- **Satış alanı büyümesi devam ediyor:** 9A25 döneminde mağaza sayısı geçen yıla göre 180 artarak 3.730 seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde satış alanı ise %3 artarak 2.064 bin m2'ye yükseldi.

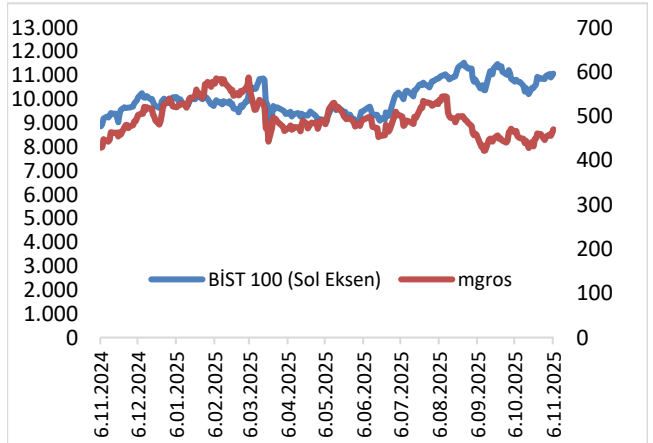
Olumsuz Gelişmeler

- **Yatırım gelirleri azaldı:** Şirketin 3Ç25 döneminde yatırım gelirleri bir önceki yıla göre %95 azalarak 32,7 milyon TL oldu.
- **Net finansman gelirinden net finansman giderine:** Şirket bu dönemde 713,6 milyon TL net finansman gideri yazdı. Geçen yılın aynı döneminde 281,1 milyon TL net finansman geliri elde edilmişti.

OLUMLU

Hedef Fiyat, TL	890 TL
Güncel Fiyat, TL	470,25 TL
Getiri Potansiyeli %	89
Bugünkü Sermaye (bin TL)	181.054
Halka Açık Sermaye (bin TL)	92.338
Halka Açıklık Oranı	%51
Piyasa Çarpanları	
F/K	13,55
PD/DD	1,12
FD/NS	0,27

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ. (%)
Net Satışlar	106.883.211	99.286.986	7,7
Brüt satış karı	26.856.485	24.244.516	10,8
Faaliyet Giderleri	21.493.818	19.683.839	9,2
Finansal Gelir/Gider	-713.639	281.077	a.d.
Esas Faaliyet Karı	5.362.667	4.560.677	17,6
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	6.334.945	6.435.154	-1,6
FAVÖK	9.920.162	7.983.383	24,3
Ana Ortaklık Net Kar	3.949.112	4.207.823	-6,1
Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	25,13	24,42	0,7
Esas Faa.Kar Marjı (%)	5,02	4,59	0,4
FAVÖK Marjı (%)	9,28	8,04	1,2
Net Kar Marjı (%)	3,69	4,24	-0,5



2025 yılı beklentileri revize edildi

Migros, 2025 yılı için konsolide beklentilerini TMS 29 enflasyon muhasebesi dahil olacak şekilde güncelledi. Yeni beklentilere göre satış büyümesi oranı önceki %8-10 aralığından %6-7 seviyesine revize edildi. FAVÖK marjı beklentisi ise yaklaşık %6,0'dan %6,5'e yükseltildi. Şirketin büyüme hedefi aynı kalmış olup, 2025 yılı içerisinde yaklaşık 250 yeni mağaza açılması planlanmakta. Yatırım harcamalarının satışlara oranı da %2,5-3,0 seviyesinde korundu. Ayrıca şirket, nominal ciro büyüme beklentisinin değişmeden korunduğunu belirtmiştir. Yeni beklentilerin, başlangıçtaki satış büyümesi öngörüsüne kıyasla daha fazla nakit FAVÖK (EBITDA) yaratımına işaret ediyor.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Migros Ticaret (MGROS), 2025 yılı üçüncü çeyreğinde açıklamış olduğu finansallarda güçlü bir performans sergiledi. Piyasa beklentisinin üzerinde FAVÖK ve net kar elde edildi. Ciroda reel büyümenin devam etmesi ve şirket karlılığı üzerinde baskı yaratan vadeli alım faiz giderinin geçen yıla göre azalış göstermesini olumlu karşılıyoruz. Bu kalemden, yurtiçinde yaşanan Merkez Bankası faiz indirim sürecinin sürmesiyle birlikte olumlu ivmenin devam edeceğini düşünüyoruz. Ayrıca net borç pozisyonundan net nakit pozisyonuna geçilmesi bilançonun güçlü yanlarından biri olarak öne çıkıyor. Buna karşın operasyonel gider baskısının devam etmesi ve yurtiçinde olası faiz indirim sürecinin aksamaması, risk unsurları olarak öne çıkmaktadır. MGROS için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 890 TL seviyesinde koruyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)	2Ç25	Değ.(%)	9A25	9A24	Değ.(%)
Net Satışlar	106.883.211	99.286.986	7,7	98.577.059	8,4	294.847.578	274.985.203	7,2
Brüt satış karı	26.856.485	24.244.516	10,8	23.518.351	14,2	72.047.061	62.284.288	15,7
Faaliyet Giderleri	21.493.818	19.683.839	9,2	21.831.617	-1,5	64.389.764	57.679.333	11,6
Finansal Gelir/Gider	-713.639	281.077	a.d.	-1.110.742	a.d.	-2.738.066	-1.513.804	a.d.
Esas Faaliyet Karı	5.362.667	4.560.677	17,6	1.686.734	217,9	7.657.297	4.604.955	66,3
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	6.334.945	6.435.154	-1,6	4.909.346	29,0	17.139.407	19.393.728	-11,6
FAVÖK	9.412.164	7.577.370	24,2	5.370.575	75,3	18.984.143	13.438.012	41,3
Ana Ortaklık Net Kar	3.949.112	4.207.823	-6,1	302.137	1.207,1	5.369.397	7.039.220	-23,7

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark	2Ç25	Fark	9A25	9A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	25,13	24,42	0,7	23,86	1,3	24,44	22,65	1,8
Esas Faa.Kar Marjı (%)	5,02	4,59	0,4	1,71	3,3	2,60	1,67	0,9
FAVÖK Marjı (%)	9,28	8,04	1,2	5,65	3,6	6,44	4,89	1,6
Net Kar Marjı (%)	3,69	4,24	-0,5	0,31	3,4	1,82	2,56	-0,7

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.