

MGROS / Migros Ticaret

Migros Ticaret (MGROS), 2025 yılının ilk çeyreğinde piyasa beklentisinin üzerinde net kar açıkladı. Şirket, 1Ç25 dönemde 981,2 milyon TL ana ortaklık net dönem karı elde ederken, piyasa beklentisi 341,3 milyon TL net dönem karı açıklaması yönündeydi. Net kar, yıllık bazda %42,8 oranında gerilerken, bir önceki çeyreğe göre %22 oranında artış gösterdi. Net kar marjı ise yıllık bazda 1,1 puanlık azalışla %1,3 seviyesinde gerçekleşti. Ciroda reel olarak kaydedilen büyüme, brüt karın geçen yılın aynı dönemine göre %30 artmasına katkı sağladı. Buna karşın artan operasyonel giderler ve net diğer faaliyet zararındaki yükseliş, şirketin 3.033 milyon TL net faaliyet zararı açıklamasına neden oldu. Buna ek olarak, net finansman gideri ve vergi yükümlülüğü karlılığı baskılayan unsurlar olurken, net parasal kazançlardan elde edilen 5.895 milyon TL'lik katkı, şirketin net dönem karı açıklaması destekledi.

Ciro reel olarak %8,5 arttı

Şirketin 1Ç25 döneminde satış gelirleri, reel anlamda yıllık %8,5 artış göstererek 78.436 milyon TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi 79.115 milyon TL satış geliri elde edilmesi yönündeydi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %4,4 azaldı. Brüt kar yıllık %30 artışla 19.017 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 4.0 puan artışla %24,2 seviyesinde gerçekleşti. 1Ç25 itibariyle, online satışların şirketin toplam satışları içerisindeki payı, tütün ve alkol ürünleri hariç %21,1 seviyesine ulaştı.

FAVÖK 3.687 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %326,6 artış gösterirken, çeyrek bazda %34,1 azalış gösterdi ve 3.687 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi 3.696 milyon TL FAVÖK elde edilmesi yönündeydi. FAVÖK marjı da yıllık 3.5 puan artışla %4,7 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %6,8 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin 2024 yılının aynı döneminde 1.824 milyon TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyrek 1.450 milyon TL net nakdi bu dönemde 5.901 milyon TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.4 seviyesinde gerçekleşti. 31 Mart 2025 itibariyle şirketin 713,7 milyon TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	501.00
Piyasa Değeri (mn TL)	90,708.2
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	46,261.2
Bugünkü Sermaye (bin TL)	181,054
Halka Açık Sermaye	92,338
Halka Açıklık Oranı	%51

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	4.2
3 Aylık	-15.6
Yılbaşına göre	-8.4
Son 1 Yıl	11.1

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

	Değ. (%)
1 Aylık	8.0
3 Aylık	-7.4
Yılbaşına göre	-0.8
Son 1 Yıl	26.6

Piyasa Çarpanları

F/K	14.9
PD/DD	1.4
FD/NS	0.3

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/03
Aktifler	162,405,226
Net Borç	5,901,512
Net Döviz Pozisyonu	713,737
Net Satışlar	78,436,533
FAVÖK	3,686,681
Net Kar/Zarar	981,163

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç25	1Ç24	Değ. (%)	4Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	78,436,533	72,318,474	8.5	82,046,209	-4.4	323,342,026	288,510,175	12.1
Brüt Faaliyet Karı	19,017,175	14,629,479	30.0	20,457,017	-7.0	74,846,812	53,889,168	38.9
Faaliyet Giderleri	18,483,749	16,292,530	13.4	18,093,950	2.2	68,442,958	58,728,464	16.5
Finansman Gelir/Gider	-801,750	-905,657	a.d.	-536,815	a.d.	-1,865,158	414,511	a.d.
Esas Faaliyet Karı	533,426	-1,663,051	a.d.	2,363,067	-77.4	6,403,853	-4,839,296	a.d.
FAVÖK	3,686,681	864,182	326.6	5,593,697	-34.1	17,385,373	4,993,493	248.2
Ana Ortaklık Net Kar	981,163	1,714,645	-42.8	804,333	22.0	6,977,697	14,029,462	-50.3

Oranlar	1Ç25	1Ç24	Fark	4Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	24.2	20.2	4.0	24.9	-0.7	23.1	18.7	4.5
Esas Faa.Karı Marjı (%)	0.7	-2.3	3.0	2.9	-2.2	2.0	-1.7	3.7
Favök Marjı (%)	4.7	1.2	3.5	6.8	-2.1	5.4	1.7	3.6
Net Kar Marjı (%)	1.3	2.4	-1.1	1.0	0.3	2.2	4.9	-2.7

MGROS / Migros Ticaret

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 5.358 milyon TL azalarak 19.433 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 169,1 milyon TL nakit çıkışı sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 1.632 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 1.581 milyon TL nakit çıkışı oldu.

Mağaza sayısındaki artış devam ediyor

Şirket, 2025 yılının ilk çeyreğinde 56 yeni fiziksel mağaza açılışı gerçekleştirdi. Şirketin toplam mağaza sayısı 31 Mart 2025 itibarıyla 3.642 seviyesine ulaştı. Online hizmet veren mağaza sayısı ise 1.137 seviyesinden 1.452 seviyesine yükseldi.

2025 yılsonu beklentileri

Migros Ticaret, 2025 yılına ilişkin hedef beklentilerinde herhangi bir değişikliğe gitmedi. 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 yılı ilk çeyreğinde piyasa beklentisinin hafif altında satış geliri ve FAVÖK açıklarken, net parasal pozisyon kazancının etkisiyle piyasa beklentisinin üzerinde net dönem karı elde etti. Şirketin reel bazda ciro büyümesini sürdürmesini ve mağaza açılışlarındaki ivmenin korunmasını olumlu karşılıyoruz. Yüksek faiz ortamının etkisiyle vadeli alım faiz giderlerinde yaşanan artış, esas faaliyet zararı yazılmasında etkili oldu. İlerleyen dönemde Merkez Bankası'nın faiz indirim sürecinin etkisiyle esas faaliyet üzerindeki baskının azalması, Migros'un operasyonel performansına pozitif yansiyabilir. MGROS için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 890 TL seviyesinde koruyoruz.

MGROS / Migros Ticaret

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	53,432,015	60,187,454	63,499,746	55,289,940	57,114,070	3.3
Hazır Değerler	20,105,018	19,632,786	24,790,967	19,377,448	19,432,912	0.3
Ticari Alacaklar	1,275,828	587,933	1,538,755	1,562,264	1,686,882	8.0
Diğer Alacaklar	162,446	3,380,423	1,198,628	1,039,092	1,584,892	52.5
Stoklar	29,462,482	34,846,506	34,286,991	31,389,646	32,188,032	2.5
Diğer Dönen Varlıklar	39,353	109,396	63,644	103,686	99,096	-4.4
Duran Varlıklar	76,268,414	86,213,221	101,659,563	90,402,067	105,291,156	16.5
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	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	26,602,393	32,249,552	35,575,974	33,340,796	35,760,193	7.3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	22,977,060	23,474,222	24,360,182	23,776,827	24,356,098	2.4
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	129,700,429	146,400,675	165,159,309	145,692,007	162,405,226	11.5
Kısa Vadeli Yükümlülükler	68,104,341	71,342,387	78,159,690	67,350,424	71,664,609	6.4
Finansal Borçlar	1,069,954	636,410	710,778	361,045	494,195	36.9
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5,326,813	4,097,182	4,598,056	3,864,876	4,708,503	21.8
Ticari Borçlar	55,089,942	59,416,226	63,515,858	54,560,866	57,251,705	4.9
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	6,617,631.29	7,192,568.78	9,334,998.00	8,563,637.55	9,210,206.00	7.6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	17,884,907	17,447,736	23,512,862	19,220,681	26,297,485	36.8
Finansal Borçlar	13,123,886	11,586,174	17,909,661	13,234,005	20,153,266	52.3
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	4,761,020.72	5,861,562.13	5,603,201.00	5,986,675.33	6,144,219.00	2.6
Öz Sermaye	43,595,808	57,245,352	63,076,314	58,750,486	63,982,246	8.9
TOPLAM PASİFLER	129,700,429	146,400,675	165,159,309	145,692,007	162,405,226	11.5

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/03	2025/03
Cari Oran	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Likide Oran	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
Toplam Borç / Toplam Aktif	66.3	60.6	61.6	59.4	60.3
T. Finansal borç / Aktif	15.1	11.1	14.1	12.0	15.6
Toplam Borç / Özsermaye	197.2	155.1	161.2	147.4	153.1

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç24	1Ç25	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	72,318,474	78,436,533	8.5	288,510,175	323,342,026	12.1
Satışların Maliyeti	57,688,995	59,419,358	3.0	234,621,006	248,495,214	5.9
Brüt Kar/Zarar	14,629,479	19,017,175	30.0	53,889,168	74,846,812	38.9
Faaliyet Giderleri	16,292,530	18,483,749	13.4	58,728,464	68,442,958	16.5
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-1,663,051	533,426	a.d.	-4,839,296	6,403,853	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-4,529,826	-3,033,056	a.d.	-10,607,710	-10,429,256	a.d.
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	864,182	3,686,681	326.6	4,993,493	17,385,373	248.2
Ana Ortaklık Net Kar	1,714,645	981,163	-42.8	14,029,462	6,977,697	-50.3

Karlılık Oranları	1Ç24	1Ç25	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	20.2	24.2	18.7	23.1
Favök Marjı	1.2	4.7	1.7	5.4
Net Kar Marjı	2.4	1.3	4.9	2.2

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