



MGROS

Defansif yapı

MGROS, 2025 4.çeyrekte 105,07 mİr TL Hasılat, 7,51 mİr TL FAVÖK, 863.8 m TL Net Kar ile **beklentilerimize paralel sonuçlar açıldığını görmekteyiz.**

Satışlar

4Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışların %7.6 artış gösterdiğini izlerken FY25'e göre baktığımızda ise %7 artış görmekteyiz. Satış büyümesi önemini belirtirken operasyonel büyümeye baktığımızda ise FY25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla 171 artış ile 3792 mağaza sayısına çıktığını görmekteyiz. Toplam satış alanının %2.8 , online hizmet veren mağaza sayısının ise %48 ile güçlü büyüme gösterdiğini görmekteyiz.

Online segmentte güçlü büyüme

Şirket için önemli katalizör olarak düşündüğümüz online segmenti oluşturan Migros One'ın büyümesinin devam ettiğini izlerken FY25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre toplam sipariş sayısında %17 , Brüt Ticaret Hacminde %26 artışlar görmekteyiz. Özellikle son kilometre operasyonlarındaki iyileşmelerin de etkisiyle online market operasyonlarındaki 110bp'lık iyileşmeyi pozitif değerlendirmekteyiz. Migros Yemek için ise FY25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla Toplam Sipariş Adedinde %33 , Brüt Ticaret Hacminde %63 artış görmekteyiz. Migros'un online operasyonlarını desteklemek amaçlı oluşan Paket Taxi'nin büyümeyi sürdürdüğünü izlerken karlılığa katkısının pozitif olduğunu görmekteyiz. Migros için Pazar Payına baktığımızda ise E-Ticaret Pazar Payının 180bp'lık artış ile %21.6'ya , Toplam FMCG payı 50bp artış ile %10.1'e , Modern FMCG payı ise 50bp artış ile %16.8'e yükseldiğini görmekteyiz.

Reel büyüme

4Q25'de reel sepet büyümesi geçtiğimiz çeyreğe kıyasla %4.1 olarak gerçekleşirken sepet büyüklüğünün ise %3.6 artış gösterdiğini görmekteyiz. Müşteri trafiğinde ise 2Q25 itibarıyla oluşan aşağı yönlü eğilimin sürdüğünü izlerken trafik artışının %0.5 ile sınırlı kaldığını görmekteyiz. Migros için zorlu koşullara rağmen reel sepet büyümesini etkileyen faktörün rekabetçi fiyatlandırma , etkin promosyon ve kampanya yönetimi , çoklu kanal formatının güçlü işlemesi ve artan mağaza sayısı olarak belirtmek isteriz.

Karlılık

4Q25'de önceki çeyreğe göre daralma izlerken geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla kar marjlarında güçlü seyrin sürdüğünü görmekteyiz. Yoğun promosyon ve kampanya faaliyetlere , enflasyon düzeltmesinin stoklar üzerindeki olumsuz etkisine rağmen vadeli alımlarda uygulanan faiz oranlarının olumlu etkisi , yapay zeka destekli verimlilik , kayıp oranının azalması ve gider optimizasyonları brüt kar ve FAVOK marjının büyümesinde etkili olurken artan amortisman giderleri , faiz giderlerinin Net Kar üzerindeki baskısını sürdürdüğünü görmekteyiz.

Borç yapısı

4Q25'de önceki çeyreğe göre finansal borçlar %1 daralma gösterirken sınırlı net nakit pozisyonundan net borç pozisyonuna geçildiğini görmekteyiz. 4Q25 itibarıyla MGROS 0.14x NetBorç/FAVOK çarpanıyla işlem görmektedir.

Açıklanan beklentilere paralel sonuçları **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Yoğun rekabet koşulları altında oluşan etkin fiyatlandırma stratejisi , mağaza büyümesinin devamı , online segmentteki güçlü seyrin etkileri şirket için önemli katalizörler olarak yorumlamaktayız. Bir diğer önemli nokta ise yatırım harcamalarının teknoloji ve verimlilik odaklı ilerlenmesinin karlılık üzerindeki pozitif ayrıştırıcı unsur olduğunu düşünmekteyiz. *MGROS nezdinde hedef fiyatımızı 761 TL'den 848 TL'ye revize edip AL tavsiyemizi sürdürmekteyiz.*

5 Mart 2026

Son Fiyat	621
Piyasa Değeri (milyon TL)	113,1
Piyasa Değeri (milyon \$)	32,139
Hedef Fiyat	848
Tavsiye	AL
F/K	17,5
FD/FAVÖK	4,29
PD/DD	1,43
Hisse Sayısı (milyon lot)	181,05
FDPO (%)	50,76
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	2,151

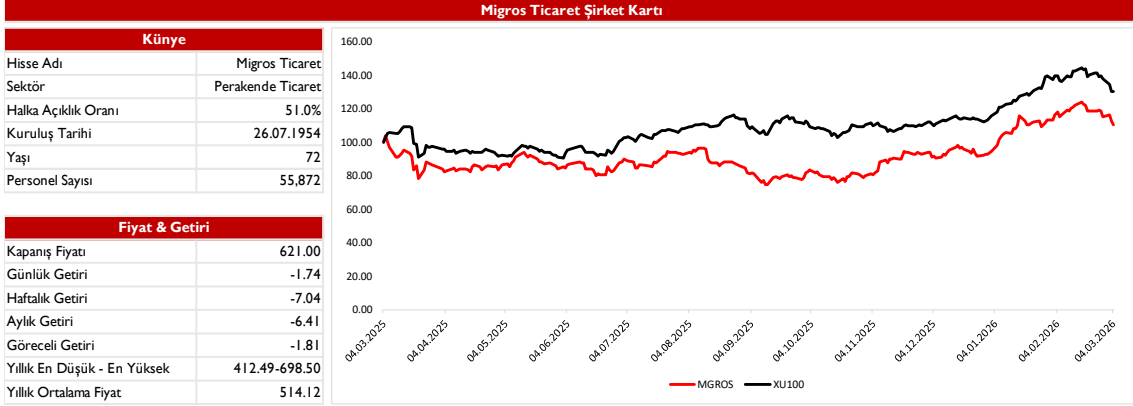
FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-18.27	-10.31	-35.83
Nominal (TL)	-6.41	20.47	10.22
Nominal (USD)	-7.52	17.19	-10.32

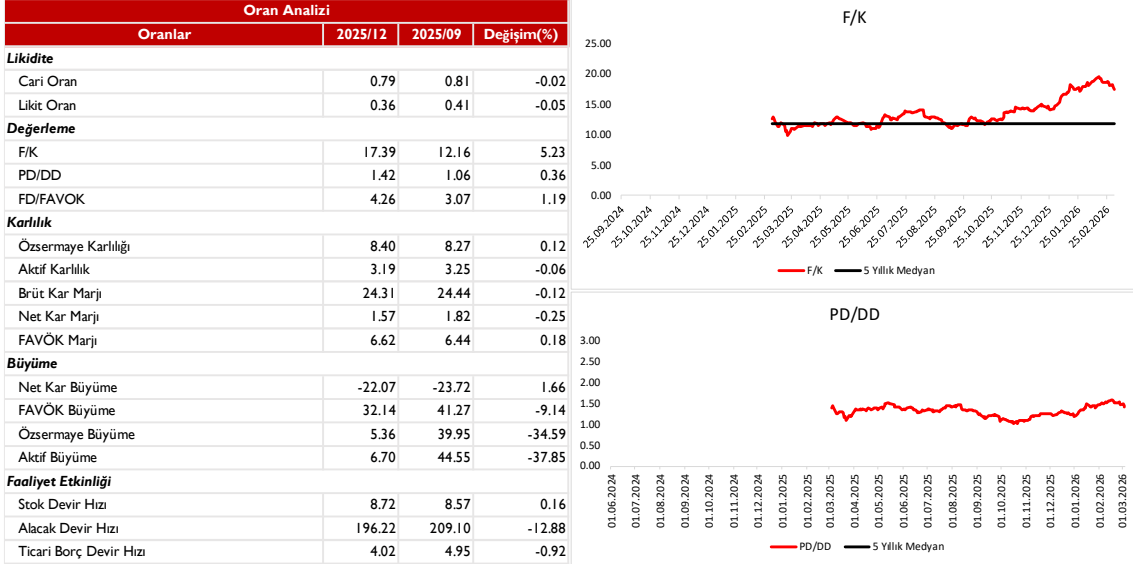
ORTAKLIK YAPISI

	%
MH Perakendecilik	49,18
Diğer	50,82





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	İtems	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	76,260	70,271	8.52	Net Satışlar	412,756	294,848	384,534	39.99
Nakit ve Benzerleri	27,784	31,035	-10.48	Yurt İçi Satışlar	417,748	298,004	387,582	40.18
Stoklar	41,241	34,389	19.92	Yurt Dışı Satışlar	0	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	2,508	2,179	15.10	Diğer Satışlar	421	592	1,043	-28.84
Duran Varlıklar	133,323	125,127	6.55	Satışların Maliyeti	312,410	222,801	295,747	40.22
Maddi Duran Varlıklar	48,302	43,519	10.99	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	29,791	28,255	5.44	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	209,583	195,398	7.26	Brüt Kar	100,347	72,047	88,787	39.28
Kısa Vadeli Yükümlülükler	96,259	87,034	10.60	Faaliyet Giderleri	89,097	64,390	81,171	38.37
Uzun Vadeli Yükümlülükler	33,411	31,957	4.55	Esas Faaliyet Karı	11,250	7,657	7,616	46.92
Toplam Borç	129,671	118,991	8.97	Amortisman	16,070	11,327	13,060	41.88
Net Borç	3,891	-159	2,546.25	FAVÖK	27,320	18,984	0	43.91
Sermaye	181	181	0.00	Vergi Öncesi Kar	9,310	8,292	10,396	12.28
Özkaynaklar	79,034	75,697	4.41	Ana Ortaklık Net Kar	6,467	5,369	8,298	20.44



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul