

MIGROS

2Ç25'te beklentilerin altında net kar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Migros 2Ç25'te TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil 281mn TL net kar açıkladı (2Ç24: 816.1mn TL net kar). Açıklanan kar rakamı, RT piyasa ortalama beklentisi olan 1.006mn TL'nin ve bizim beklentimiz olan 942mn TL'nin altında gerçekleşmiştir. Net finansman giderlerindeki ve vadeli alım faiz giderindeki hafif artış net karı baskılasa da artan brüt karlılık ve elde edilen parasal kazanç bu çeyrekte net karın oluşmasına katkı sağlamıştır.

Satış gelirleri tarafında Şirket; TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil yıllık %5,7'lik artışla 91.696mn TL net satış geliri elde etmiştir (2Ç24: 86.771mn TL) (RT Piyasa Ort.: 92.100mn TL, Şeker: 92.014mn TL). 2Ç25'te; artan mağaza sayısı & bunun sağladığı destekle satış alanlarının büyümesi, fiyat indirim kampanyaları, e-ticaret kanallarının net satışlar üzerindeki pozitif katkısını (tütün & alkol hariç 1Y25'te toplam satışlardaki payı: %20,7) sürdürmesi ile birlikte Şirket, 2Ç25'te satış gelirlerini yıllık %5,7 oranında artırmıştır. Online satış kanallarda büyümenin devam etmesi, online hizmet veren mağaza sayısında (2Ç24: 1.185 adet, 2Ç25: 1.553 adet) gözlemlenen artış ve fiziksel mağazaların başarılı operasyonları ile Şirket, satış gelirlerini 2Ç25'te artırmıştır.

Şirket'in FMCG Pazar payı gelişimine bakıldığında; fiyat indirimleri & çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle modern FMCG pazarında Şirket 1Y25'te %16,8'lik (1Y24: %16,2), toplam FMCG pazarında ise %10,2'lik (1Y24: %9,6) pazar payına sahip olmuştur. Ek olarak; Şirket'in net mağaza sayısı 1Y24'e göre 193 adet artış göstererek 1Y25'te 3.683 adet olmuştur. Bu gelişmeye paralel olarak Şirket'in satış alanı 1Y25'te yıllık %3,7'lik yükseliş göstermiştir.

Şirket, TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil 2Ç25'te 4.996mn TL'lik FAVÖK rakamı açıklamıştır (2Ç24: 4.375mn TL) (RT Piyasa ort.: 5.197mn TL, Şeker: 5.255mn TL). Şirket'in 2Ç25'te FAVÖK marjı %5,4 seviyesine yükselmiştir. Şirket'in brüt kâr marjı ise geçen seneye göre artış göstererek 2Ç25'te %23,9 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in borçluluk tarafına bakıldığında; operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışı sayesinde net borç pozisyonunda önemli ölçüde iyileşme sağlayan Migros'a olan olumlu bakışımızı korumaya devam ediyoruz. Şirket'in 2Ç25 sonunda 2Ç24'e göre toplam finansal borcu (TMS-29 Etkisi dahil, TFRS-16 etkisi hariç) yıllık %68 düşüş göstererek 665mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (2Ç24: 2.074mn TL). 2Ç25 sonu itibarıyla de Şirket net nakit pozisyonu artış göstermiş olup yıllık %5 yükseliş göstererek 21.513mn TL seviyesine ulaşmıştır (TRFS 16 etkisi hariç). Şirket'in serbest nakit akımları ise 1Ç25'teki enflasyon muhasebesi etkisi dahil KDV alacaklarının takvim etkisi ve diğer tek seferlik bilanço kalemlerinin negatif etkisinden sonra güçlü toparlanma göstererek 4.111mn TL'ye (2Ç24: 5.259mn TL, 1Ç25: -3.419mn TL) ulaşmıştır.

2025 Beklentileri: Migros 2025 yılında TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil %8-10'luk reel satış büyümesi beklemektedir. Şirket, TMS-29 dahil %6,0 aralığında FAVÖK marjı beklemektedir. Migros, aynı zamanda 2025 yılı sonundaki yeni mağaza açma hedefini ~250 mağaza olarak korumuş olup yatırım harcaması/satışlar beklentisini ise %2,5-3,0 olarak belirlemiştir. Operasyonel olarak hem satış gelirleri hem de online faaliyetler açısından büyümesini takdir ettiğimiz Migros'un yüksek enflasyon ortamında rekabetçi pazar koşullarına rağmen FMCG pazar payını koruyabilmesini/artırmasını olumlu buluyoruz. Ayrıca; online kanalları oldukça etkin şekilde kullanabilen Migros'un çeşitli iştirakleriyle yaratmış olduğu iş kollarının da ilerleyen dönemlerde katkılarının artarak devam edeceğini düşünüyoruz.

“AL”

Hedef Fiyat: 750.00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 750.00 TL

Getiri Potansiyeli: %38,1

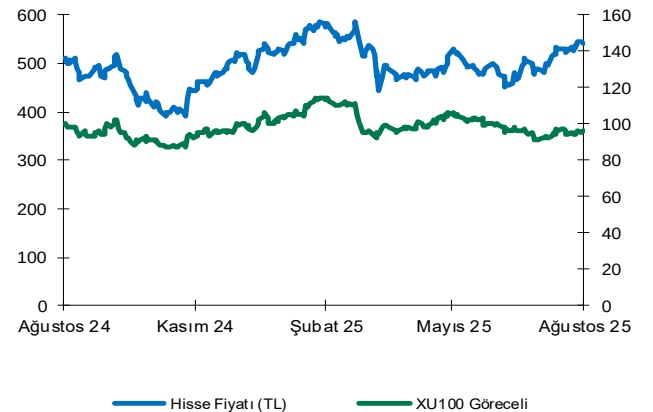
	TL	US\$
Fiyat	543,00	13,36
BİST 100	10.955	270
US\$ (MB Alış):	40,71	
52 Hafta Yüksek:	587,28	16,30
52 Hafta Düşük:	390,01	11,38
Bloomberg/Reuters Kodu:	MGROS.TI / MGROS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	181,1	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	98.312	2.419
Halka Açık PD (TL Mn):	50.139	1.234

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	10,9	5,5	0,7
US\$ Getiri (%):	9,1	-13,1	-12,7
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	4,9	-5,3	-9,7
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	891,24		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	24,46		

Beta	0,90
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,34
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,25

Ortaklık Yapısı	%
MH Perakendecilik	49,2
Migros Ticaret A.Ş.	1,6
Diğer	49,2
Toplam	100,0



Şirket için hedef fiyatımız olan **750,00 TL'yi** ve **"AL"** tavsiyemizi koruyoruz. Migros'un operasyonel olarak faaliyet yapısını beğenmekte; açık döviz pozisyonunun kalmamasıyla birlikte net nakit pozisyonunu sürdürmesinin de önemli bir gelişme olduğunu hesaba katmaktayız.

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn) (TMS-29 Etkisi)	2024	1Y25	%
Dönen Varlıklar	67.314	64.856	-3,7%
Duran Varlıklar	107.766	114.077	5,9%
Toplam Varlıklar	175.080	178.934	2,2%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	82.854	83.469	0,7%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	24.925	28.056	12,6%
Toplam Yükümlülükler	107.780	111.525	3,5%
Özkaynaklar	67.300	67.409	0,2%
Toplam Kaynaklar	175.080	178.934	2,2%

Kaynak: Migros, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL Mn) (TMS-29 Etkisi)	1Y24	1Y25	%	2Ç24	2Ç25	%
Net Satışlar	163.434	174.844	7,0%	86.771	91.696	5,7%
Satışların Maliyeti	-128.050	-132.808	3,7%	-66.895	-69.819	4,4%
Brüt Kar	35.385	42.036	18,8%	19.876	21.877	10,1%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>21,7%</i>	<i>24,0%</i>	<i>2,4%</i>	<i>22,9%</i>	<i>23,9%</i>	<i>1,0%</i>
Faaliyet Giderleri	-35.343	-39.902	12,9%	-18.072	-20.308	12,4%
Diğer Faaliyet Giderleri	-7.851	-8.569	9,1%	-4.812	-4.789	-0,5%
Esas Faaliyet Zararı	-7.809	-6.435	-17,6%	-3.008	-3.220	7,1%
Yatırım Faal. Gelirler/Giderler	42	7	-83,3%	48	15	-68,5%
Finansman Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Zararı	-7.767	-6.427	-17,3%	-2.959	-3.204	A.D.
Finansman Geliri/Gideri	-1.670	-1.883	A.D.	-710	-1.033	45,6%
Parasal Kazanç	12.959	10.804	-16,6%	4.483	4.555	1,6%
Vergi Öncesi Kar	3.522	2.494	-29,2%	814	318	-61,0%
Vergi Gideri	-169	-208	23,1%	-98	-150	52,8%
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	-721	-819	13,6%	108	206	91,2%
Dönem Karı - Ana Ortaklık Payları	2.634	1.321	-49,8%	816	281	-65,6%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>1,6%</i>	<i>0,8%</i>	<i>-0,9%</i>	<i>0,9%</i>	<i>0,3%</i>	<i>-0,6%</i>

Kaynak: Migros, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com