

MIGROS

4Ç25'te güçlü finansal sonuçlarla beklentilerin üzerinde net kar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Migros 4Ç25'te TMS-29'a göre RT ort. beklentisi 752mn TL'nin ve bizim beklentimiz 748mn TL'nin %15 üzerinde yıllık %9,3'lük azalışla **864mn TL net kar açıkladı (4Ç24: 952mn TL net kar)**. Net finansman ve vadeli alım faiz giderleri net karı baskılasa da kuvvetli faaliyet karlılığı ve parasal kazanç 4Ç25'te net kar üzerinde etkili oldu.

TMS-29 etkileri dahil Şirket, yıllık **%7,7'lik artışla 105.068mn TL net satış geliri** elde etti (4Ç24: 97.573mn TL) (RT Ort.: 102.646mn TL, Şeker: 102.550mn TL). 4Ç25'te; birebir mağazalarda reel sepet ve trafik büyümesi, e-ticaret kanallarının net pozitif katkısı (tütün & alkol hariç 2025'te satışlardaki payı: %21) gelirlerdeki artışta rol oynadı. 4Ç24'ün yüksek bazına rağmen satış kampanyaları online kanallarının katkısı & online hizmet veren mağaza sayısında (2025: 2.103 adet, 2024: 1.422 adet) artış sayesinde 4Ç25'te ciro yıllık %7,7'lik büyüme kaydetti. Etkili promosyonlar & çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle **modern FMCG pazarında** Şirket 2025'te %16,8'lik (2024: %16,3), **toplam FMCG pazarında** ise %10,1'lik (2024: %9,6) pazar payı elde ederken mağaza sayısı ise 2025'te 3.792 oldu.

Şirket, TMS-29 dahil 4Ç25'te 7.509mn TL'lik FAVÖK yaratırken (4Ç24: 6.652mn TL) (RT ort.: 7.016mn TL, Şeker: 7.049mn TL) FAVÖK marjı stoklardaki enflasyon düzeltilmesi etkisinin düşmesiyle 0.3 yp artarak %7,1'e yükseldi. Brüt kâr marjı ise vadeli alım faizlerindeki olumlu etkiyle %23,9'a (4Ç24: %24,4) ulaştı.

Operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışı sayesinde borç pozisyonunda önemli ölçüde iyileşme sağlayan Migros'a olan olumlu bakışımızı korumaya devam ediyoruz. Şirket'in **2025 sonu finansal borcu** (TMS-29 dahil, TFRS-16 hariç) yıllık %51 düşerek 773mn TL seviyesine geldi. Şirket'in **2025 sonu net nakit pozisyonu** yıllık %3 sınırlı düşüş göstererek 27.137mn TL'ye ulaşırken (TRFS-16 hariç) **SNA 3Ç24'teki varlık satışlarından** tek seferlik nakit girişlerinin etkisi, KDV alacakları & SGK ödemelerinin takvim etkisinden kaynaklanan tek seferlik bilanço etkileri nedeniyle yıllık %58 düşüş göstererek 7.810mn TL'ye geriledi.

“AL”

Hedef Fiyat: 885.00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 850.00 TL

Getiri Potansiyeli: %42,5

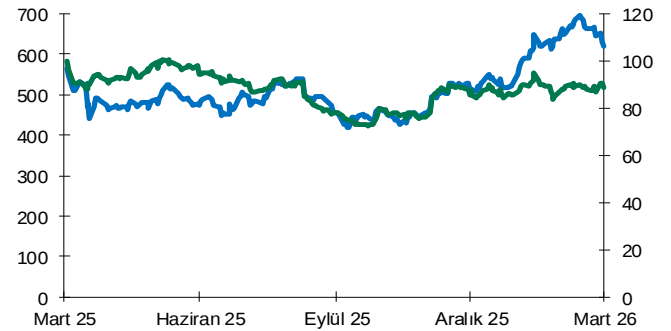
	TL	US\$
Fiyat	621,00	14,15
BİST 100	12.943	295
US\$ (MB Alış):	43,97	
52 Hafta Yüksek:	695,00	16,03
52 Hafta Düşük:	418,94	10,17
Bloomberg/Reuters Kodu:	MGROS.TI / MGROS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	181,1	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	112.435	2.562
Halka Açık PD (TL Mn):	57.342	1.306

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-6,4	10,2	19,0
US\$ Getiri (%):	-7,4	-8,6	16,2
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	0,4	-15,7	3,5
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.355,28		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	32,97		

Beta	0,91
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,34
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25

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



Hisse Fiyatı (TL)

XU100 Göreceli

2026 Beklentileri: Migros 2026'da TMS-29 dahil %5-%7'lik reel satış büyümesi, %6-%7 aralığında FAVÖK marjı beklemektedir. Uygulanan faiz oranı ve stoklarda enflasyon düzeltmesi etkileri hariç FAVÖK marjı beklentisi ise %4-%5 aralığında şekillenmektedir. Migros'un 2026 sonu mağaza açma hedefi 180-200 yeni mağaza, yatırım harcaması/satışlar beklentisi %2,5-%3,0 aralığındadır. Operasyonel olarak hem satış gelirleri hem de online faaliyetlerdeki büyümesini takdir ettiğimiz Migros'un yüksek enflasyon ortamında rekabetçi koşullara rağmen FMCG pazar payını artırmasını olumlu buluyoruz. Online kanalları etkin şekilde kullanan Migros'un iştirakleriyle yaratmış olduğu iş kollarının katkılarının artarak devam edeceğini düşünüyoruz. Şirket için hedef fiyatımızı hafif yukarı revize ederek **885,00 TL'ye taşıyor** ve **"AL"** tavsiyemizi koruyoruz. Migros'un net nakit pozisyonunu sürdürebilmesinin ve SNA yaratmaya devam etmesinin önemli bir gelişme olduğunun altını çiziyoruz.

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn) (TMS-29 Etkisi)	2024	2025	%
Dönen Varlıklar	75.517	76.260	1,0%
Duran Varlıklar	120.898	133.323	10,3%
Toplam Varlıklar	196.415	209.583	6,7%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	92.951	96.259	3,6%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	27.963	33.411	19,5%
Toplam Yükümlülükler	120.914	129.671	7,2%
Özkaynaklar	75.501	79.913	5,8%
Toplam Kaynaklar	196.415	209.583	6,7%

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

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	2024	2025	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	384.534	412.756	7,3%	97.573	105.068	7,7%
Brüt Kar	88.787	100.347	13,0%	23.790	25.162	5,8%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>23,1%</i>	<i>24,3%</i>		<i>24,4%</i>	<i>23,9%</i>	
Operasyonel Kar	7.616	11.250	47,7%	2.810	3.259	16,0%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,7%</i>		<i>2,9%</i>	<i>3,1%</i>	
FAVÖK	20.676	27.320	32,1%	6.652	7.509	12,9%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>5,4%</i>	<i>6,6%</i>		<i>6,8%</i>	<i>7,1%</i>	
Net Kar	8.298	6.467	-22,1%	952	864	-9,3%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>2,2%</i>	<i>1,6%</i>		<i>1,0%</i>	<i>0,8%</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