

Migros

MGROS, 4Ç24 finansal sonuçlarını piyasa beklentisi ve kurum tahminimizin altında, yıllık bazda %37 düşüşle 731 milyon TL net kâr olarak açıkladı. Net kârın beklentinin altında kalmasında ertelenmiş vergi geliri ve net finansman gideri etkili oldu. Öte yandan, piyasa beklentisini aşan güçlü operasyonel marjlar ve 2025 yılı öngörülerinin uzun vadede daha olumlu etkiler yaratacağını düşünüyoruz. Bu doğrultuda, MGROS için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 705,00 TL'den 854,00 TL'ye revize ederek "AL" tavsiyemizi koruyor ve model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. Hedef fiyatımız %48 getiri potansiyeline işaret ederken, şirket 2025 yılı tahminlerimize göre 13,2x F/K ve 4,3x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Öne Çıkanlar

4Ç24 net karı beklentinin altında gerçekleşti... Migros, 4Ç24'te piyasa beklentisinin altında, yıllık %36,5 düşüşle 731 milyon TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Net kârın gerilemesinde ertelenmiş vergi gelirinin düşük gerçekleşmesi ve net parasal kazançtaki azalma etkili oldu. TMS 29 kapsamında kaydedilen parasal kazanç geçen yılın aynı dönemindeki 4.264 milyon TL'den 3.381 milyon TL'ye geriledi. Ayrıca, net finansman giderlerindeki artış (4Ç23: -20 milyon TL, 4Ç24: -488 milyon TL) ve yatırım faaliyetlerindeki zarar net kâr üzerinde baskı yarattı. Bu faktörlerin etkisiyle net kâr marjı yıllık bazda %1,8'den %1,0'a geriledi.

Beklentimizi karşılayan satış gelirler büyümesi ve güçlü operasyonel marjlar... Migros, 4Ç24'te beklentilere paralel olarak yıllık %13,7 reel büyüme ile 74.6 milyar TL net satış geliri açıkladı. Mağaza trafiğindeki artış, yeni açılışlar ve rekabetçi fiyat politikası satış büyümesini destekledi. Maliyet kontrolü ve operasyonel verimlilik sayesinde FAVÖK, piyasa tahminlerini aşarak 5.1 milyar TL'ye ulaşırken, açıklanan FAVÖK marjı yıllık 6,9 puan artarak %6,8 seviyesine çıktı. Modern FMCG (Hızlı Tüketim Ürünleri) pazarında %17,0'e, toplam FMCG'de ise %9,8'e yükselen pazar payı dikkat çekerken, güçlü nakit akışı sayesinde net borç pozisyonunda belirgin bir iyileşme sağlandı. **Migros'un finansal ve operasyonel performansına yönelik olumlu görüşümüzü sürdürüyoruz.**

2025 beklentileri... Migros, 2025 yılı için TMS 29 enflasyon muhasebesi etkisi dahil %8-10 aralığında reel satış büyümesi öngörmektedir. Şirket, konsolide FAVÖK marjını yaklaşık %6,0 seviyesinde hedeflerken, yıl sonuna kadar yaklaşık 250 yeni mağaza açmayı planlamaktadır. Ayrıca, yatırım harcamalarının satışlara oranının %2,5-3,0 seviyesinde olması beklenmektedir. Açıklanan **beklentiler, Migros'un büyüme stratejisini sürdürerek genişleme ve operasyonel verimliliğe odaklandığını göstermekte olup pozitif yorumluyoruz.**

MGROS

AL

12 Aylık Hedef Fiyat

854.00 TL

Getiri Potansiyeli

%48

Pay bilgileri

Pay Kodu	MGROS TI
Pay fiyatı (06.03.2025)	577.00
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	395.5 / 595.5
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	104,468 - 2,872
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	181 - 51%
Yabancı Takas Oranı	29.8%
Pazar	Yıldız
Sektör	Perakende

Ortalama işlem hacmi

1 Ay

3 Ay

12 Ay

mn USD

30.6

25.5

23.5

Fiyat performansı

1 Ay

3 Ay

YBB

TL

-1%

13%

5%

USD

-2%

8%

2%

BIST-100'e göre

-7%

9%

-1%

performans

Tahminler (TL mn)

2024

2025T

2026T

Net satışlar

293,780

351,975

432,930

FAVÖK

15,796

21,189

26,928

Net kâr

6,340

7,910

10,370

Değerleme

2024

2025T

2026T

F/K

16.5x

13.2x

10.1x

F/DD

1.8x

1.6x

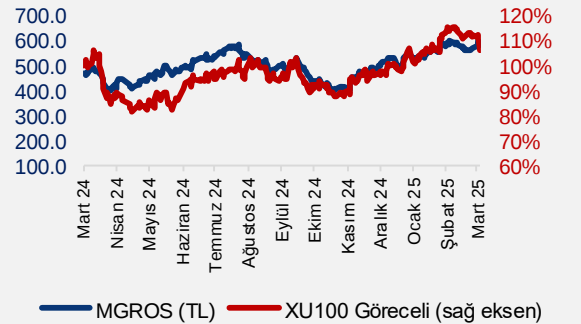
1.4x

FD/FAVÖK

6.5x

4.3x

2.9x



Serhan Yenigün

+90 212 355 2622

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ali Berk Coşkuntuna

+90 212 355 2602

berk.coskuntuna@tacirler.com.tr

Değerleme

Tahminlerimizi Güncelliyoruz...

MGROS'u indirgenmiş nakit akımları yöntemine göre değerliyor ve 12 ay ileri hedef fiyatımızı pay başına 854,00 TL olarak hesaplıyoruz. Belirlemiş olduğumuz hedef fiyat son kapanış fiyatına göre %48 getiri potansiyeline işaret etmektedir.

(mn TL)	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Net Satışlar	293,780	351,975	432,930	515,186	582,161	646,198
Yıllık Büyüme	12.1%	19.8%	23.0%	19.0%	13.0%	11.0%
FAVÖK	15,796	21,189	26,928	32,560	37,957	46,009
Büyüme %	248.2%	34.1%	27.1%	20.9%	16.6%	21.2%
FAVÖK Marjı %	5.4%	6.0%	6.2%	6.3%	6.5%	7.1%
Vergiler	-1,403	-2,129	-2,591	-3,341	-4,220	-6,141
Yatırımlar	-8,793	-10,559	-12,988	-16,486	-19,211	-21,325
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-5,344	-7,325	-7,104	-7,243	-5,795	-5,339
Serbest Nakit Akımları	10,944	15,826	18,453	19,975	20,321	23,883
SNA Marjı %	3.7%	4.5%	4.3%	3.9%	3.5%	3.7%
AOSM		24%	24%	23%	23%	22%
İNA		10,944	12,792	12,186	10,863	9,161
Sonsuz Büyüme Oranı	5.0%					
Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	38,759					
Nakit Akımların Bugünkü Değeri	79,286					
Firma Değeri	118,045					
Net Borç	-1,450					
Azınlık Payları	373					
Özkaynak Değeri	119,143					
Ödenmiş Sermaye	181					
12 Aylık Hedef Hisse Fiyatı	854.00					
Hisse Fiyatı	577.00					
Getiri Potansiyeli	48%					

MGROS – Projeksiyonlar

Bilanço	2024	2025T	2026T
Nakit ve benzerleri	22,524	37,284	54,074
Ticari alacaklar	2,522	2,797	3,440
Stoklar	31,152	37,126	45,547
Finansal yatırımlar	22	4	4
Maddi duran varlıklar	54,456	55,038	55,707
Diğer duran varlıklar	39,383	45,757	51,952
Toplam varlıklar	150,059	178,005	210,723
Kısa vadeli borçlanmalar	4,823	5,885	7,120
Ticari borçlar	57,709	71,282	87,449
Uzun vadeli borçlanmalar	16,272	18,713	20,771
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	13,572	17,599	21,646
Uzun vadeli yükümlülükler	29,845	36,312	42,418
Özkaynaklar	57,309	64,268	73,452
Ödenmiş sermaye	181	181	181
Toplam kaynaklar	150,059	178,005	210,723
Net borç	-1,429	-12,686	-26,182
Net işletme sermayesi	-24,034	-31,360	-38,463

Oranlar

Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%11.6	%13.0	%15.1
Net kâr	%2.2	%2.2	%2.4
Aktif devri	2.1x	2.1x	2.2x
Kaldıraç	2.6x	2.7x	2.8x
Aktif kârlılığı	%4.5	%4.8	%5.3

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%14	%14	%13
Net borç/özsermaye	-0.02	-0.20	-0.36
Net borç/FAVÖK	-0.09	-0.60	-0.97

Hisse başına (TL)

Net kâr	35.02	43.69	57.27
Özkaynak	316.53	354.97	405.69
Temettü	11.12	5.25	6.55

Gelir tablosu	2024	2025T	2026T
Net satışlar	293,780	351,975	432,930
Brüt kâr	68,004	80,954	100,440
Faaliyet giderleri	-62,185	-72,085	-88,664
Esas faaliyet kârı	5,818	8,870	11,776
FAVÖK	15,796	21,189	26,928
Net diğer gelir	-15,294	-12,761	-9,541
Net finansman geliri	17,148	13,226	9,860
Vergi öncesi kâr	7,942	10,039	12,961
Vergi gideri	-1,403	-2,129	-2,591
Net kâr	6,340	7,910	10,370

Nakit akış tablosu

FAVÖK	15,796	21,189	26,928
Vergi gideri	-5,051	-7,891	-10,890
Yatırımlar	-12,255	-13,218	-13,878
İşletme sermayesi değişimi	-1,524	-2,357	477
Serbest nakit akışı	14	2,438	1,683

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%12	%20	%23
FAVÖK	%248	%34	%27
Net kâr	-%50	%25	%31
Brüt marj	%23.1	%23.0	%23.2
Esas faaliyet kâr marjı	%2.0	%2.5	%2.7
FAVÖK marjı	%5.4	%6.0	%6.2
Net marj	%2.2	%2.2	%2.4
Serbest nakit akışı marjı	%0.0	%0.7	%0.4

Değerleme

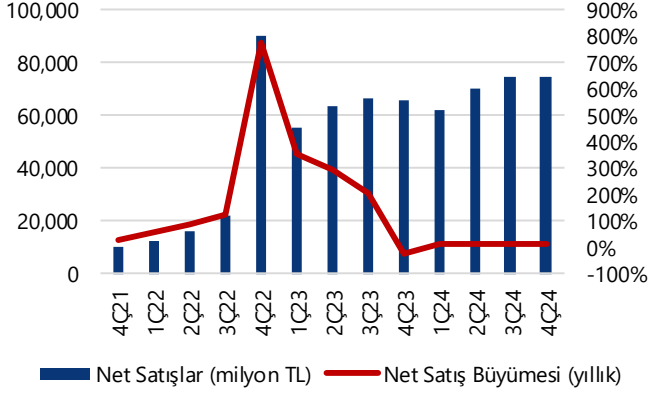
F/K	16.5x	13.2x	10.1x
F/DD	1.8x	1.6x	1.4x
FD/FAVOK	6.5x	4.3x	2.9x
FD/Net satışlar	0.4x	0.3x	0.2x
Temettü verimi	%1.9	%0.9	%1.1
Serbest nakit akışı verimi	%0.0	%2.3	%1.6

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

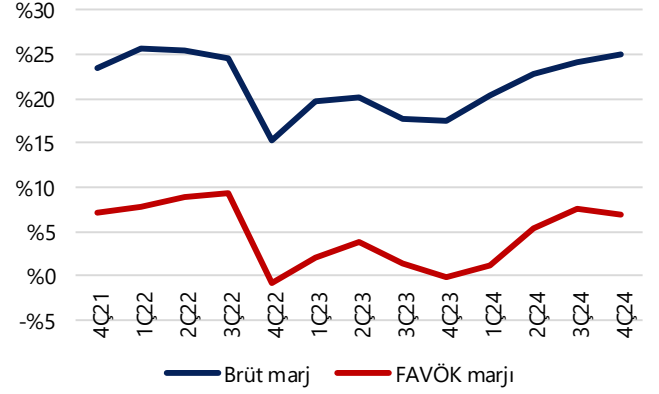
Ana Finansal Göstergeler (Çeyreksel)

Net Satışlar ve Satış Büyümesi



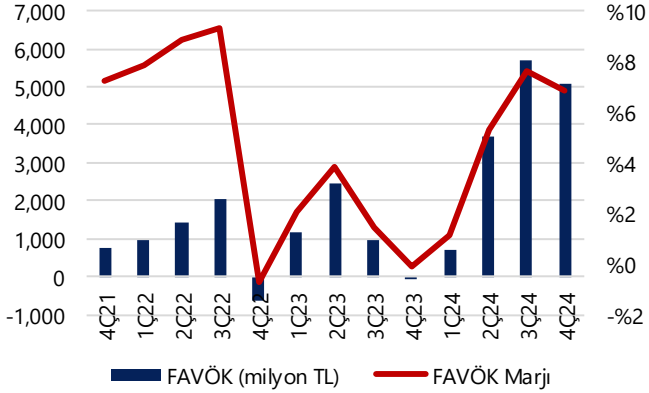
Kaynak: Tacirler Yatırım

Brüt ve FAVÖK Marj Gelişimi



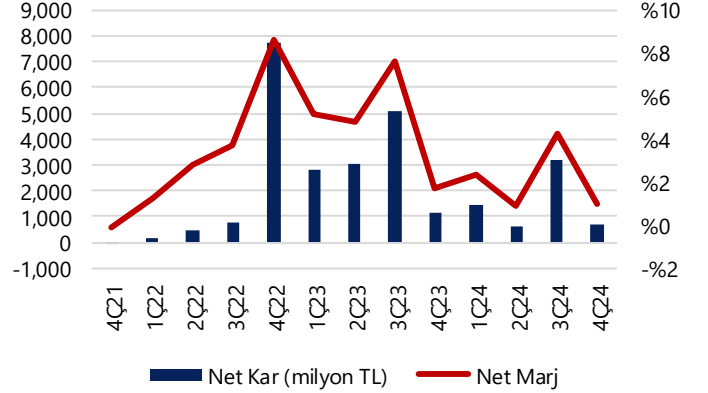
Kaynak: Tacirler Yatırım

FAVÖK ve FAVÖK Marjı Trendi



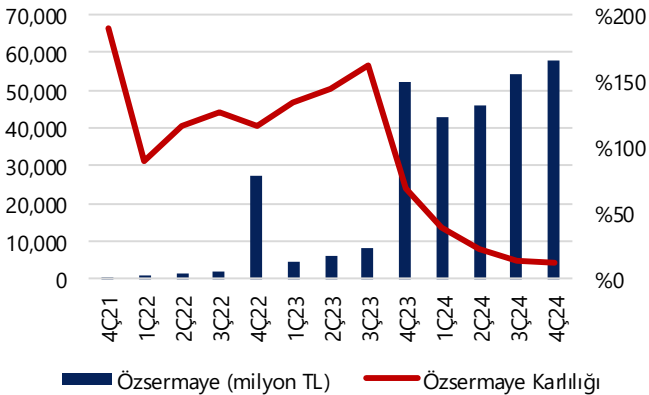
Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Kar ve Net Marj Trendi



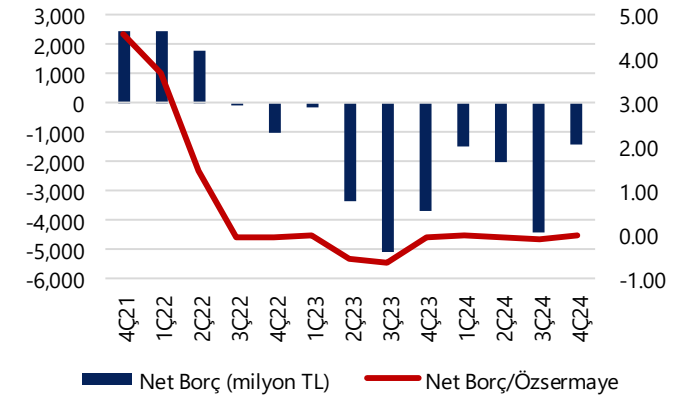
Kaynak: Tacirler Yatırım

Özsermaye ve Özsermaye Karlılığı



Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Borç ve Net Borç/Özsermaye



Kaynak: Tacirler Yatırım

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkî Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar.