

Migros

1Q25 – Zorlu sezonda güçlü başlangıç

FAVÖK TL3,7mlr ile hem konsensüs hem de bizim beklentimiz (TL3,6mlr) üzerinde. Daha düşük faiz gideri katkısı vardı, bu nedenle düzeltilmiş FAVÖK TL-1,1mlr beklentimize kıyasla daha iyi gerçekleşti. Faaliyet dışı kalemler destekleyici oldular (daha düşük finansman gideri ve TL5,9mlr parasal kazanç; Tera: TL5,0mlr), ancak yüksek vergi yüküyle kısmen dengelendiler. Sonuç olarak net kâr yaklaşık TL1,0mlr ile piyasanın TL0,4mlr beklentisinin üzerinde geldi (Tera: Nötr düzeydeydi). Guidance tarafında bir değişiklik yok. İlk değerlendirmemiz olumlu.

- LFL satışlar %46 artarken trafik %0,7 geriledi (29 Şubat düzeltmesi sonrası sırasıyla %48 ve +%0,5)
- Ücret enflasyonu beklentimizin altında kaldı ve bu, opex'teki olumlu sapmanın büyük kısmını açıkladı. Brüt marj öngörümüzden zayıf olsa da, bu sayede FAVÖK hafif şekilde beklentiyi aştı. Açıklanan %4,7'lik FAVÖK marjı yıl geneli için verilen %6 civarındaki hedefin altında kalsa da, sektörün 1Ç marjları genelde düşük olduğu için bu farkın konsensüs üzerinde belirgin bir baskı yaratması beklenemeyebilir.
- Çalışma sermayesine bağlı faiz giderlerinin (net) yaklaşık TL-3,7mlr olduğunu tahmin ediyoruz (önceki çeyrek: TL-4,3mlr). Bu tutar, vadeli borçların faiz etkisinden kaynaklanıyor. Bu kalemi raporlanan satılan malın maliyetine (COGS) eklediğimizde, düzeltilmiş brüt marjı %19,5 olarak hesaplıyoruz (bizim tahminimiz %20,0); bu da 4Ç'deki %19,2'ye göre hafif bir iyileşmeye işaret ediyor.
- Birçok Türk sanayi şirketi, TÜFE'nin önceki çeyreğe göre daha yüksek gerçekleşmesi nedeniyle 1Ç'te daha fazla parasal kazanç açıkladı. Migros'un parasal kazancı çeyreklik bazda %75 artarak beklentimizin üzerinde pozitif yansıdı.
- Önceki çeyrekte TL+1,5mlr olan manşet net nakit, bu çeyrekte kira etkisiyle TL-5,9mlr net borca döndü. Kira hariç bakıldığında, geleneksel net nakit TL+24,7mlr'den TL+22,1mlr'ye sınırlı geriledi. Nakitteki düşüşün ana nedeni TL5,5mlr'lik işletme sermayesi bozulmasıydı.
- **Hedef fiyatımızı TL819,2'den TL817,0'ye hafif aşağı revize ettik.** 2025E FAVÖK tahminimizi %1 düşürdük ve 1Ç'teki yüksek efektif vergi oranını modele yansıttık; yıl sonuna doğru normalleşmesini bekliyoruz. Hisse, 12 aylık ileriye dönük 13,5x F/K ve 2,7x FD/FAVÖK (işletme sermayesi faiz düzeltmeli 6,2x) çarpanlarıyla işlem görüyor.

Endeks Üstü Getiri

8 Mayıs 2025

Fiyat Verileri

Güncel Fiyat (TL)	501.00
Güncel Piyasa Değeri (Tlmn)	90,708
12 Aylık Hedef Fiyat (TL/Hisse)	817.00
12 Aylık Hedef Piyasa Değeri (Tlmn)	147,921
12 Aylık Yukarı Potansiyel (TL)	63%
Temettü Verimi	2%

Finansallar (Tlmn)	2023	2024	2025T	2026T
Net Satışlar	181,674	293,780	426,552	517,735
% değişim - yıllık		62	45	21
FAVÖK	3,221	15,796	25,763	43,476
% değişim - yıllık		390	63	69
Net Kar	8,829	6,340	6,307	7,355
% değişim - yıllık		-28	-1	17

Marjlar (%)	2023	2024	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	1.8	5.4	6.0	8.4
Net Kar Marjı	4.9	2.2	1.5	1.4
Brüt Temettü Verimi	1%	2%	2%	2.1%
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
F/K (TL, x)	5.2	13.5	14.4	12.3
FD/FAVÖK (TL,x)	13.2	5.1	3.4	2.0
Net Borç/FAVÖK (x)	-3.7	-1.6	-1.2	-0.8
Özsermaye Karlılığı (%)	24.5	11.1	9.4	10.1

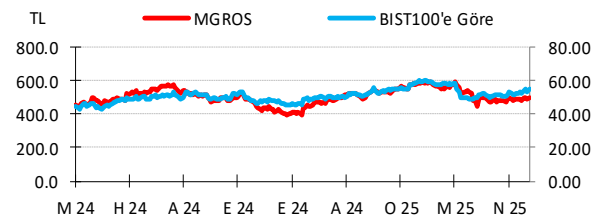
Hisse Verisi

Kod	MGROS.IS	MGROS TI
Sektör		Organize Perakende
Hisse Sayısı (mn)		181
3 Aylık Ort. İşlem Hacmi		US\$33.8
52 Haftalık Aralık	TL395.47 -	TL595.50

Piyasa Verisi

BIST-100	9,075
TL/US\$	38.5560

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı	1AY	3AY	YBK	Yıllık
TL	4%	-14%	-8%	11%
BIST100'Göre	8%	-8%	-1%	27%

Ana Hissedarlar

MH Perakendecilik	49.2%
Halka Açık & Diğer	50.8%

Onur MUMINOGLU

omuminoglu@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme**Tanım**

Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”