

13 Ağustos 2025 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)	885,0	FD/FAVÖK :	5,4
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)	543,0	F/K :	16,2
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan		Beklenti	
(mn TL)	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	Kons.*
Net Satışlar	91.696	83.148	10%	86.771	6%	91.917
FAVÖK	4.996	3.908	28%	4.535	10%	5.198
Net Dönem Karı	281	1.040	-73%	816	-66%	938
FAVÖK Marjı	5,4%	4,7%	0,7 yp	5,2%	0,2 yp	5,7%
Net Kar Marjı	0,3%	1,3%	-0,9 yp	0,9%	-0,6 yp	1,0%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Operasyonel performans piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşti** – 2025 yılının ikinci çeyreğinde, şirketin satış gelirleri piyasa tahminlerine paralel, yıllık %6 yükselişle 91,7 mlr TL seviyesinde açıklandı. Online kanallar aracılığıyla artan müşteri kitlesi, fiyat indirimlerinin yanı sıra düzenlenen promosyon kampanyaları bu çeyrekte satış büyümesini etkileyen unsurlar olarak öne çıktı. Şirketin toplam gıda perakende tarafındaki pazar payı 6A25 döneminde yıllık 60 baz puan artış göstererek %10,2'ye (6A24: %9,6) ulaştı. İlk altı ayın sonunda Migros'un toplam mağaza sayısı 3.683'e (6A24: 3.490) yükselirken, satış alanı ise yıllık %3,7 artışla 2.054 bin metrekare oldu. Yılın ilk yarısında 122 yeni mağaza açılışı gerçekleştiren Migros, son 12 ayda İstanbul'daki 22 mağazasını deprem riski nedeniyle kapattığını açıkladı. Şirketin online hizmet veren mağaza sayısı bu dönemde 1.553 (6A24: 1.185) olurken, perakende satışların %20,7'si (tütün ve alkol ürünleri hariç) online kanallardan sağlandı.
- Net finansman giderlerindeki yükseliş net karı beklentilerin altına çekti**– 2Ç25 döneminde şirketin FAVÖK'ü, bir önceki yılın aynı dönemine göre %10 artışla 5 mlr TL'ye ulaşarak piyasa beklentileri ile uyumlu açıklanırken, FAVÖK marjı yıllık 0,2 puan yükselişle %5,4 olarak gerçekleşti. Personel maliyetleri başta olmak üzere operasyonel giderler üzerinde devam eden maliyet baskısı bu dönemde de FAVÖK'ü baskılamakta, geçen yılın aynı dönemine göre azalan stoklardaki enflasyon düzeltmesi ve vadeli alımlarda uygulanan faiz oranındaki düşüş FAVÖK'ü destekledi. İkinci çeyrekte şirketin net karı ise, 2024 yılının ikinci çeyreğine göre %66 azalarak 281 mn TL seviyesinde beklentilerin altında açıklandı. Bu dönemde kiralama yükümlülüklerine ilişkin faiz giderlerindeki (TFRS 16) yükselişin de etkisiyle yıllık bazda %45,6 artış gösteren net finansman giderleri net karı olumsuz etkiledi. Şirketin net borç pozisyonu, 1Ç25 sonundaki 5,9 mlr TL seviyesinden, 2Ç25 dönemi sonunda %9 düşüşle 5,4 mlr TL (TFRS 16 etkisi hariç: 21,5 mlr TL net nakit) seviyesinde gerçekleşti. Net Nakit/FAVÖK rasyosu ise yılın ikinci çeyreğinde 0,28x (1Ç25: 0,31x) oldu. Migros'un yatırım harcamaları yılın ilk yarısında yıllık %4 düşüşle 4,7 mlr TL seviyesinde açıklanırken, yatırım harcamalarının satışlara oranı bu dönemde %2,7 (6A24: %3,0) olarak gerçekleşti. Şirketin yatırım harcamalarının kırılımı incelendiğinde, en büyük pay %44 ile BT, Ar-Ge, jet kasalar ve elektronik fiyat etiketlerinin olurken, mağaza ve dağıtım merkezlerinin bakım onarımının %20, yeni mağaza açılışlarının payının ise %16 olduğu görüldü.
- Değerleme ve öneri** – 2Ç25 dönemi finansallarında, şirketin operasyonel performansı beklentilere paralel gerçekleşse de net kardaki belirgin düşüş öne çıktı. Migros, 2025 yılına ilişkin hafif aşağı yönlü risk olduğunu belirterek %8-10 olan satış geliri büyüme beklentisini korurken, yaklaşık %6 olan FAVÖK marjı öngörüsünde, yaklaşık 250 yeni mağaza açılış hedefinde ve %2,5-%3 olan yatırım harcaması/satışlar öngörüsünde değişikliğe gitmedi. 2Ç25 finansalları öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksten %4,9 pozitif, yılbaşından bu yana ise %9,7 negatif ayrıştı. İkinci çeyrek finansal sonuçlarının ardından Migros için %63 getiri potansiyeline işaret eden **885 TL** hisse başı fiyat hedefimizde değişikliğe gitmiyoruz. Kısa vadeli **"Endeksin Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

2Ç25 Finansal Sonuçları | Migros



13 Ağustos 2025 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	6A25	6A24	Yıllık %
Net Satışlar	91.696	83.148	10%	86.771	6%	174.844	163.434	7%
SMM	-69.819	-62.989	11%	-66.895	4%	-132.808	-128.050	4%
Brüt Kar	21.877	20.160	9%	19.876	10%	42.036	35.385	19%
Operasyonel Gider	-20.308	-19.594	4%	-18.072	12%	-39.902	-35.343	13%
FVÖK	1.569	565	177%	1.804	-13%	2.134	41	5082%
FAVÖK	4.996	3.908	28%	4.535	10%	8.904	5.452	63%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-4.789	-3.781	27%	-4.812	0%	-8.569	-7.851	9%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	15	-8	a.d.	48	-69%	7	42	-82%
Finansal Gelir/Gider (Net)	3.522	5.399	-35%	3.774	-7%	8.921	11.289	-21%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	4.555	6.249	-27%	4.483	2%	10.804	12.959	-17%
VÖK	225	2.123	-89%	806	-72%	2.348	3.523	-33%
Net Dönem Karı	281	1.040	-73%	816	-66%	1.321	2.634	-50%
Brüt Kar Marjı	23,9%	24,2%	-0,4 yp	23%	1 yp	24%	22%	2,4 yp
FAVÖK Marjı	5,4%	4,7%	0,7 yp	5%	0,2 yp	5%	3%	1,8 yp
Net Kar Marjı	0,3%	1,3%	-0,9 yp	1%	-0,6 yp	1%	2%	-0,9 yp

Bilanço (mn TL)	6A25	3A25		6A24	
Dönen Varlıklar	64.856	57.114	14%	45.813	42%
Hazır Değerler	22.157	19.433	14%	16.525	34%
Menkul Kıymetler	22	22	2%	43	-49%
KV Ticari Alacaklar	2.040	1.687	21%	1.627	25%
Stoklar	35.469	32.188	10%	25.885	37%
Diğer Dönen Varlıklar	5.169	3.785	37%	1.733	198%
Duran Varlıklar	114.077	105.291	8%	72.664	57%
Aktif Toplamı	178.934	162.405	10%	118.478	51%
KV Borçlar	83.469	71.665	16%	57.569	45%
KV Finansal Borçlar	5.549	5.203	7%	3.608	54%
KV Ticari Borçlar	67.892	57.252	19%	46.651	46%
Diğer KV Borçlar	10.028	9.210	9%	7.310	37%
UV Borçlar	28.056	26.297	7%	15.103	86%
UV Finansal Borçlar	22.004	20.153	9%	10.922	101%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	6.052	6.144	-2%	4.180	45%
Öz Sermaye	67.409	64.443	5%	45.806	47%
Pasif Toplamı	178.934	162.405	10%	118.478	51%

Net Borç	5.374	5.902	-8,9%	-2.038	a.d.
-----------------	-------	-------	-------	--------	------

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.