

Perakende

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Migros

3Ç25 Finansal Sonuçlar – Pozitif

✓ **Beklentilerin üzerinde net kar.** Migros, 3Ç25'te beklentimiz olan 1,95 mlr TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 1,80 mlr TL'nin oldukça üzerinde yıllık bazda %8,5 düşüşle 4,03 mlr TL net kar açıkladı. Beklentimizin oldukça üzerinde gerçekleşen net karda, beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel performans ve finansman giderlerinin tahminimizin altında kalması etkili oldu. Öte yandan TMS 29 uygulaması kapsamında endeksleme etkisi sonucu kaydedilen parasal kazancı bu yılın ikinci çeyreğinde kaydedilen 4,55 mlr TL seviyesinden, 5,52 mlr TL seviyesine yükseldi. Operasyonel tarafta ise Migros 3Ç25'te yıllık %24,2 artışla 9,41 mlr TL FAVÖK kaydetti (3Ç24: 7,58 mlr TL). Şirketin 3Ç25'te %8,8'e ulaşan FAVÖK marjı, yıllık bazda 1,2 puan iyileşme gösterdi. 3Ç25'te 3Ç24'e kıyasla vadeli alımlarda uygulanan faiz oranının 60 baz puan daha düşük olmasına rağmen, stoklardaki enflasyon düzeltmesi etkisinin 3Ç24'e göre 100 baz puan daha az olması ile yılın başındaki maliyet artışlarının etkisinin dengelenmeye başlaması, üçüncü çeyrekte FAVÖK marjındaki artışta etkili olan faktörler oldu. Özetle; hem net kar hem operasyonel marjlar tarafında beklentilerin üzerinde gerçekleşen üçüncü çeyrek finansal sonuçların hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Kurum beklentimizi karşılayan satış gelirleri.** Migros, 3Ç25'te hem bizim hem piyasa ortalama beklentisi ile uyumlu, yıllık %7,7 reel büyüme kaydederek 106,88 mlr TL net satış geliri kaydetti. Beklentimiz 106,24 mlr TL, piyasa ortalama beklentisi 106,46 mlr TL net satış geliri kaydedilmesi yönünde bulunuyordu. Sezonluk mağazaların satış performansı, 3Ç25'te güçlü satış büyümesine katkı sağladı. 3Ç25'te Migros, birebir mağazalarda müşteri trafiğinde %0,8 artış ve sepet büyüklüğünde %3,4 büyüme kaydetti.

✓ **Beklentilerin oldukça üzerinde güçlü FAVÖK performansı.** Migros'un FAVÖK'ü kurum beklentimiz olan 7,47 mlr TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 7,61 mlr TL'nin oldukça üzerinde yıllık bazda %24,2 artışla 9,41 mlr TL seviyesinde gerçekleşti (3Ç24: 7,58 mlr TL). 3Ç24'te %7,6 olan FAVÖK marjı, 3Ç25'te %8,8'e yükseldi. 3Ç25'te 3Ç24'e kıyasla vadeli alımlarda uygulanan faiz oranının 60 baz puan daha düşük olmasına rağmen, stoklardaki enflasyon düzeltmesi etkisinin 3Ç24'e göre 100 baz puan daha az olması ile yılın başındaki maliyet artışlarının etkisinin dengelenmeye başlaması, üçüncü çeyrekte FAVÖK marjındaki artışta etkili olan faktörler oldu. Ayrıca, Jet Kasa ve elektronik fiyat etiketleri gibi operasyonel verimlilik odaklı yatırımların geri dönüşü, FAVÖK marjındaki artış olumlu etkileyen faktörler arasında yer aldı. Vadeli alımlarda uygulanan faiz oranı ile stoklardaki enflasyon düzeltmesi etkileri hariç tutulduğunda, FAVÖK marjı 3Ç25'te 3Ç24'e göre 80 baz puan iyileşme gösterdi.

✓ **Finansal pozisyonunu güçlendirmeye devam etti.** Migros, 2025'in üçüncü çeyreğinde 7,7 mlr TL tutarında güçlü serbest nakit akışı yarattı. 3Ç24'te gerçekleşen iki adet varlık satışından elde edilen tek seferlik nakit akışı hariç tutulduğunda, 3Ç25'te serbest nakit akışı yıllık %19 artış kaydetti. 9A25'te, Migros'un net nakdi reel olarak yıllık bazda %4 artışla 29,6 milyar TL'ye ulaştı. Aynı dönemde, finansal borcu (TFRS 16 hariç) yıllık bazda %30 oranında azalarak, Eylül 2025 itibarıyla 1.445 mn TL'ye geriledi.

✓ **Yılsonu FAVÖK beklentisinde yukarı yönlü revizyon.** TMS 29 enflasyon muhasebesine göre, Migros'un %8-10 olan 2025 yılı konsolide satış büyümesi beklentisi %6-7 olarak revize edildi. Bununla birlikte, TMS 29'a göre Migros'un 2025 yılı konsolide FAVÖK marjı beklentisi yaklaşık %6,0 seviyesinden %6,5'e yükseltildi. Şirketin nominal ciro büyüme beklentisi korundu. Mağaza açılış hedefi ve yatırım harcamaları/satışlar oranı beklentisi korundu. Migros, bu yıl yaklaşık 250 yeni mağaza açmayı ve yatırım programını sürdürmeyi planlıyor. 2025 yılında TMS 29 etkisi dahil, yatırım harcamalarının satışlara oranının %2,5-3,0 seviyesinde olması öngörülüyor.

✓ **Migros için 818,80 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz.** Beklentilerimizi karşılayan güçlü finansal sonuçların ardından, tahminlerimizi koruyoruz. Bu doğrultuda, Migros için 818,80 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 470,25 TL

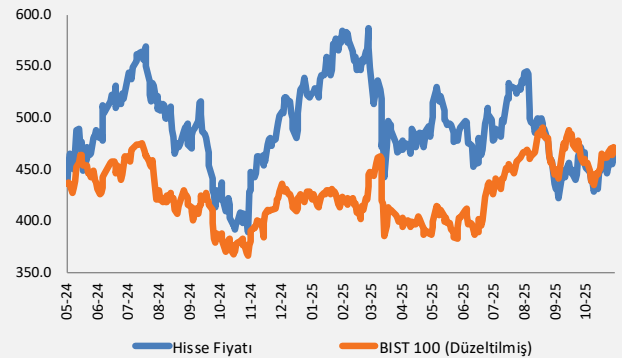
Hedef Fiyat: 818,80 TL

Getiri Potansiyeli: %74

Özet Veriler

Hisse Kodu	MGROS
Cari Fiyat (TL)	470.25
52H En Yüksek (TL)	600.00
52H En Düşük (TL)	415.50
Piyasa Değeri (mn TL)	85,141
Piyasa Değeri (mn USD)	2,018
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00
Konsensus HF (TL)	769.89
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	27.6
HLVHBK (2025T)	41.5
Konsensus HBK (2025T)	39.0

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

MGROS (Mn TL)	3Ç25	3Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	106.883	99.287	7,7%	106.235	106.461
FAVÖK	9.412	7.577	24,2%	7.475	7.614
FAVÖK marjı	8,8%	7,6%	1,2%	7,0%	7,2%
Net kâr	4.033	4.410	-8,5%	1.949	1.802
Net kâr marjı	3,8%	4,4%	-0,7%	1,8%	1,7%

Kaynak: MGROS, HLY Araştırma, *Rasyonet Research Turkey

Künye ve Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Giyim

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Piyasalar ve Strateji

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Piyasalar ve Strateji

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, 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 ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim