

Migros

07/11/2025

2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 60%

UMS-29 Hariç (Nominal)

Migros'un gelirleri 3Ç25'te yıllık %43,9 artışla 104,0 milyar TL'ye yükselirken, 9A25 toplam cirosu yıllık bazda %45,9 artışla 270,8 milyar TL oldu. Brüt marj, geçen yılın aynı dönemindeki %27,4'ten %27,1'e hafif geriledi. Ticari borçlara ilişkin tahakkuk eden faiz etkisi hariç tutulduğunda, brüt marj yıllık 40 baz puan artışla %22,8'e çıktı (3Ç24: %22,4). 9A25 dönemi için brüt marj ise %22,3'e (9A24: %22,0) yükseldi.

FAVÖK marjı, tahakkuk eden faiz etkisindeki düşüşe rağmen, 3Ç25'te %10,8'e çıkarak geçen yılki %10,6'nın üzerine çıktı. Bu etki arındırıldığında, FAVÖK marjı yıllık 80 baz puan artışla %6,4'e ulaştı (3Ç24: %5,6) ve operasyonel giderlerdeki iyileşme dikkat çekti. UMS-29 hariç net kâr, 3Ç25'te 3,32 milyar TL ile yatay seyretti ve %3,2 net marj kaydedildi.

Migros yılın ilk dokuz ayında 187 yeni mağaza açarak toplam mağaza sayısını 3.730'a çıkardı. Satış alanı yıllık bazda %3 artışla 2.064 bin m²'ye yükseldi. Online hizmet mağaza sayısı 459 artışla 1.881'e ulaştı. Online kanal performansı güçlü seyrini korudu; brüt işlem hacmi (GMV) %21 artarak 50,3 milyar TL'ye çıktı, sipariş adedi ise %12 artışla 56,7 milyon oldu.

TÜFE'ye göre düzeltilmiş benzer mağaza satış büyümesi (LfL), 3Ç25'te çeyreklik bazda %3'ten %4,2'ye yükseldi. Ortalama sepet büyüklüğü %3,4 artarak (2Ç25: %1,3) ivme kazandı. LfL trafik büyümesi ise %0,8'e geriledi (1Ç25: %1,6), ancak geçen yılki %0,5'in üzerinde kaldı.

UMS-29 Kapsamında (Enflasyon Düzeltilmiş)

Beklentilere paralel olarak (İş Yatırım: 106,6 milyar TL; Konsensus: 106,2 milyar TL), Migros'un 3Ç25 net satışları 106,9 milyar TL oldu ve %7,6 reel büyüme kaydedildi. 9A25'te toplam ciro 294,8 milyar TL'ye ulaşarak yıllık %7,2 arttı.

Brüt marj, yıllık bazda 0,7 puan artışla %25,1'e yükseldi. 9A25'te brüt marj %24,4'e çıkarak 1,7 puanlık iyileşme gösterdi. Bu artış, stok değer düşüklüğü düzeltilmesinin azalması (3Ç25: -200bp; 3Ç24: -300bp), enflasyonun yavaşlaması ve ticari borçlara uygulanan faiz oranlarının düşmesi (3Ç25: 440bp; 3Ç24: 500bp) sayesinde gerçekleşti. Bu etkiler hariç brüt kâr marjı, 3Ç25'te %22,4'e ve 9A25'te %22,3'e çıktı.

Beklentilerin oldukça üzerinde gelen FAVÖK, 9,41 milyar TL ile yıllık %24 artış kaydetti (İş Yatırım: 8,0 milyar TL; Konsensus: 7,7 milyar TL). FAVÖK marjı %8,8'e yükseldi (3Ç24: %7,6; 2Ç25: %3,1). Marj artışı, güçlü brüt kârlılık ve sınırlı gider artışından kaynaklandı.

UMS-29 kapsamında 5,5 milyar TL parasal kazanç elde edilirken, bu rakam %1,1 artış gösterdi. Artan finansman ve vergi giderlerine rağmen net kâr 4,03 milyar TL olarak gerçekleşti (yılılık -%9), ancak piyasa beklentilerinin üzerinde geldi (İş Yatırım: 1,90 milyar TL; Konsensus: 1,91 milyar TL).

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	470.25
12 Aylık Hedef Fiyat*	753.15
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	753.15
Piyasa Değeri (mn)	85,141
Halka Açık PD (mn)	43,217
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	999.8
Hisse sayısı (Adet mn)	181
Takas Saklama Oranı (%)	51
Yabancı Oranı (%)	26

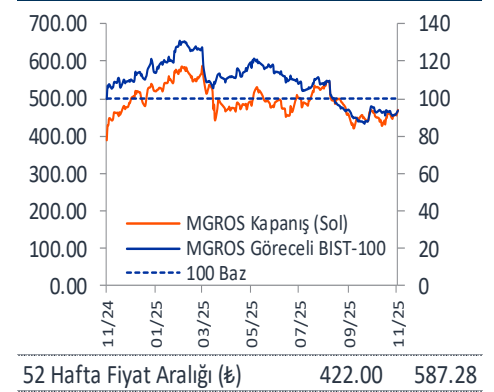
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	1.6	-12.8	9.6
ABD \$	0.6	-26.9	-10.9
BIST-100 Relatif	-1.5	-22.6	-12.3

Çarpanlar (\$)

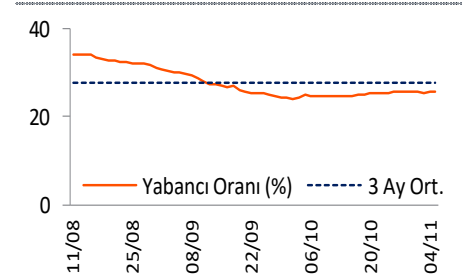
	2024	2025	2026
F/K	9.9	6.1	5.6
PD/DD	1.2	1.0	0.9
FD/FAVÖK	4.5	21.0	17.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



Yabancı Oranı (%)

Cari (%) : 25.86



Emin Yetkin Ertürk

eyerturk@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 04

Nakit dönüşüm süresi yaklaşık 3,5 gün iyileşti. Serbest nakit akışı (FCF), geçen yılki varlık satışından kaynaklanan tek seferlik etki nedeniyle %22 geriledi, ancak bu etki arındırıldığında yıllık %19 artışla 7,65 milyar TL'ye yükseldi. IFRS-16 hariç düzeltilmiş net nakit, 29,6 milyar TL'ye çıkarak bir önceki yılın 28,4 milyar TL seviyesinin üzerine çıktı. Bu iyileşme, güçlü nakit yaratımı ve finansal borçlardaki %30 azalıştan (9A25: 1,45 milyar TL; 9A24: 2,11 milyar TL) kaynaklandı.

Beklenti Revizyonu (Guidance)

Şirket yıl sonu tahminlerini aşağıdaki şekilde revize etti:

- Net satış büyümesi: %8–10'dan %6–7'ye indirildi
- FAVÖK marjı: %6'dan %6,5'e yükseltildi
- Yeni mağaza açılışı: 250 adetle sabit tutuldu
- Yatırım harcamaları / satış oranı: %2,5–3 aralığında korundu

Şirket nominal (UMS-29 öncesi) ciro tahminini açıklamadı; ancak yeni hedeflerin benzer nominal büyüklüğü ima ettiği belirtildi. Bu revizyon, önceki satış büyümesi hedefinin işaret ettiği seviyeye göre daha yüksek nakit FAVÖK üretimine işaret ediyor.

Temettü: Şirket, 9A25 kârından 650 milyon TL tutarında avans temettü dağıtma kararı aldı. Bu tutar, hisse başına brüt 3,59 TL (net 3,05 TL) olarak 12 Kasım 2025'ten itibaren ödenecek. Dağıtılacak avans temettü, 2025 yıl sonu dağıtılabilir kârından mahsup edilecek. Açıklanan tutar, yaklaşık %0,76 temettü verimine işaret ediyor.

Yorum: Migros, zorlu baz yılına ve enflasyondaki yavaşlamaya rağmen güçlü operasyonel kârlılık, marj artışı ve dirençli net kâr performansı sergiledi. FAVÖK marjı yukarı yönlü revize edilmesi ve avans temettü açıklaması, yönetimin nakit akımı ve kârlılık sürdürülebilirliğine olan güvenini yansıtıyor. Satış büyümesi hedefinin sınırlı şekilde aşağı çekilmesi kısa vadeli temkinli bir görünüm yaratsa da daha iyi FAVÖK üretimi beklentisi pozitif ve genel tablo güçlü. 3Ç25 sonuçlarına olumlu piyasa tepkisi bekleriz. Pozitif.

Özet Finansallar

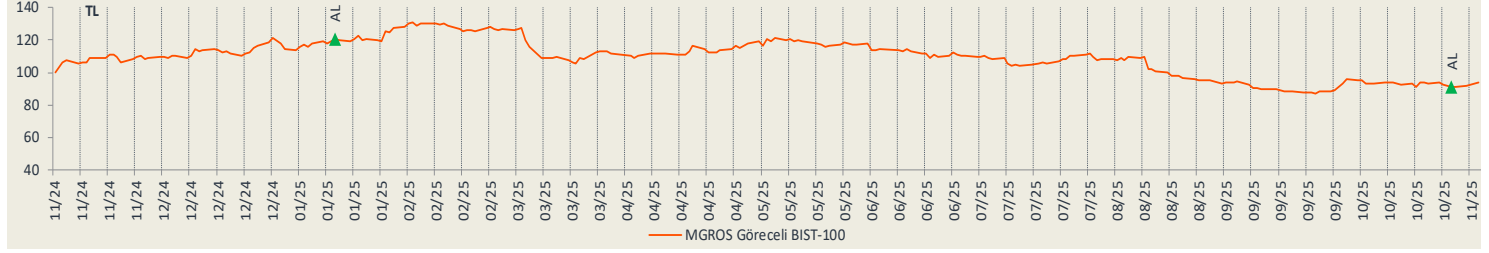
3Ç25 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!	UMS-29									
	TL mn	Dokuz Aylık			Çeyrekssel				Piyasa	
		9A25	9A24	Y/Y Δ	3Ç25	3Ç24	Y/Y Δ	2Ç25	Ç/Ç Δ	İş Yat.
Ciro		294,848	274,985	7.2%	106,883	99,287	7.65%	98,577	8%	106,236
Brüt Kar		72,047	62,284	16%	26,856	24,245	11%	23,518	14%	
Brüt Kar Marjı		24.4%	22.7%	1.8ppt	25.1%	24.4%	0.7ppt	23.9%	0.1ppt	
Faaliyet Giderleri		-64,390	-57,679	12%	-21,494	-19,684	9%	-21,832	-2%	
Faaliyet Gideri/Ciro		-21.8%	-21.0%	-0.9ppt	-20.1%	-19.8%	-0.3ppt	-22.1%	-0.1ppt	
Faaliyet Karı		8,370	10,368	-19%	3,868	4,046	-4%	2,097	84%	
FAVÖK*		18,984	13,438	41%	9,412	7,577	24%	3,008	213%	7,727
FAVÖK Marjı		6.4%	4.9%	1.6ppt	8.8%	7.6%	1.2ppt	3.1%	1.9ppt	7.3%
Finansman Gelir (Gider), net		-2,738	-1,514	81%	-714	281	-354%	-1,111	-36%	
Parasal Kazanç (Kayıp)		17,139	19,394	-12%	5,524	5,463	1%	4,897	13%	
VÖK		8,292	9,698	-14%	5,611	5,913	-5%	341	1544%	
VÖK Marjı		2.8%	3.5%	-0.7ppt	5.3%	6.0%	-0.7ppt	0.3%	14.2ppt	
Vergi Gelir/ Gider		-2,682	-2,459	9%	-1,578	-1,503	5%	60	-2710%	
Net Kar		5,611	7,287	-23%	4,033	4,410	-9%	302	1235%	1,913
Net Kar Marjı		1.9%	2.6%	-0.7ppt	3.8%	4.4%	-0.7ppt	0.3%	11.3ppt	1.8%

*FAVÖK tanımı şirkete aittir.

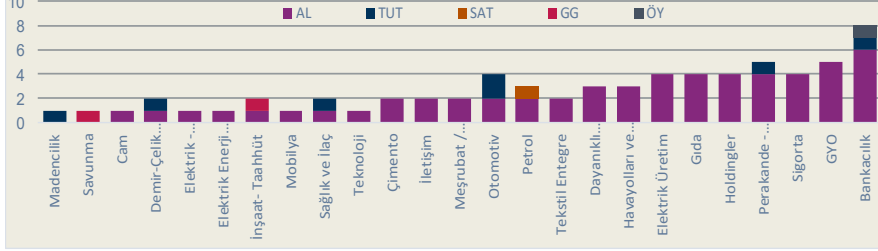
Kaynak: İş Yatırım, Rasyonet

Migros

Göreceli Getiri / Öneriler



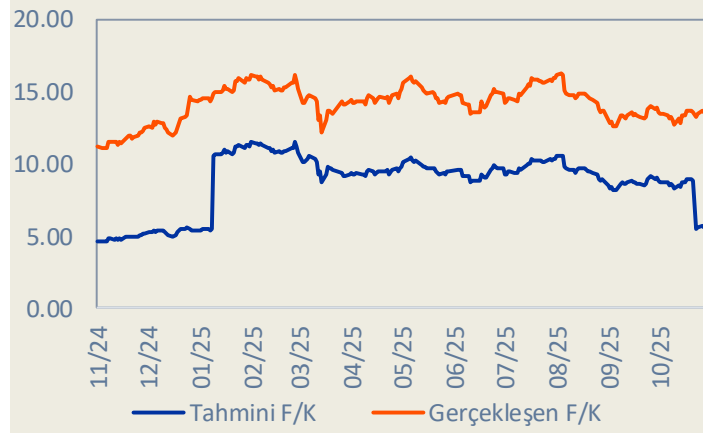
Şirket Sayısı



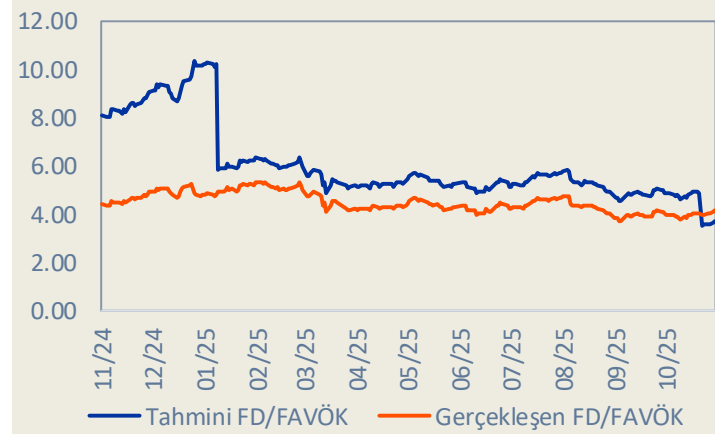
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.