

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	MGROS
Sektör	:	Perakende Ticaret
Halka Açıklık Oranı	:	51.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺85,140,753.07
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺19,309,915.73
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺84,981,682.07
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	470.25
Hedef Fiyat(TL)	:	831.98
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	76.92

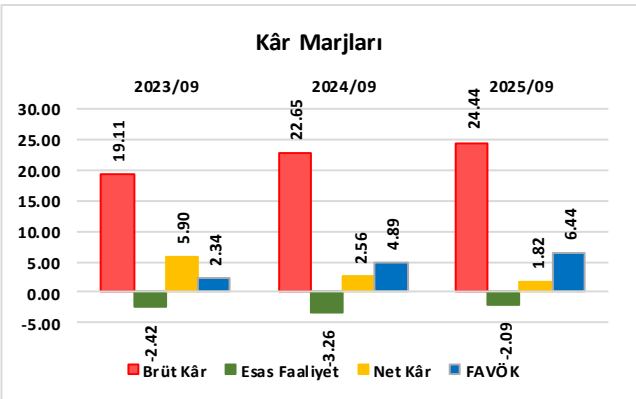
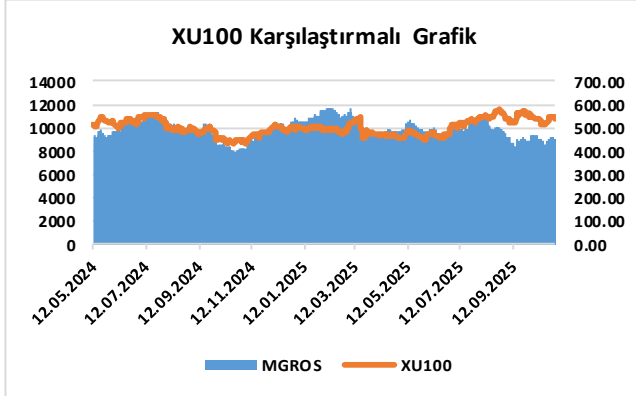
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺70,270,508.00
Duran Varlıklar	:	₺125,127,152.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺87,034,364.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺31,956,972.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺75,697,388.00
Hasılat	:	₺294,847,578.00
Satışların Maliyeti	:	₺222,800,517.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺72,047,061.00
FAVÖK	:	₺18,984,143.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺5,369,397.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	3.98
F/K	:	18.23
PD/DD	:	1.12
Öz Sermaye Kârlılığı	:	7.20

Kâr Marjları



Migros Ticaret (MGROS)

Hasılat Artışı, FAVÖK Rakamındaki Artışı da Desteklemiştir!

- Şirketin, 2025/09 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/09) göre 19,86 Milyar TL(yüzde 7,22) civarında artış göstermiş ve **294,85 Milyar TL** olmuştur. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 10,10 Milyar TL civarında(yüzde 4,75) artışla, **222,80 Milyar TL** tutarında gerçekleşmiştir. Satışların Maliyeti'ndeki artışın, Hasılat tarafındaki artıştan düşük olması(+) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı, geçen yılın aynı dönemine göre 9,76 Milyar TL(yüzde 15,67) civarında artmış ve cari dönemde **72,05 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr marjı da; geçen seneki yüzde 22,65 seviyesinden yüzde 24,44'e yükselmiştir(+).
- Şirketin **Faaliyet Giderleri**; "Personel ve Amortisman Giderleri" öncülüğünde geçen yılın aynı dönemine göre 6,71 Milyar TL(yüzde 11,63) artışla **64,39 Milyar TL** olmuştur. 2024/09 döneminde 13,56 Milyar TL düzeyinde bulunan **Diğer Net Esas Faaliyet Giderleri** kaleminin de; her ay DİBS faiz oranları ile varsayılan peşin değere indirgenmekte olan vadeli alımlardan kaynaklı "Faiz Giderleri" alt kalemindeki artışın etkisiyle, cari dönemde 248,5 Milyon TL artış göstermiş ve **13,81 Milyar TL** olarak gerçekleşmiştir. Bu iki ana faaliyet gider kaleminden gelen 6,96 Milyar TL'lik negatif etkiye karşın, Brüt Kâr'dan gelen 9,76 Milyar TL'lik pozitiflik sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı/Zararı** kaleminde, geçen yılın aynı dönemine göre 2,80 Milyar TL civarında iyileşme ortaya çıkabilmiş ve buna rağmen **6,15 Milyar TL** tutarında **Zarar** oluşmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik kalemlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 5,55 Milyar TL düzeyinde(yüzde 41,27) güçlü artış göstererek **18,98 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Şirketin Esas Faaliyet Kârı/Zararı marjı; önceki senenin aynı dönemindeki yüzde – (eksi) 3,26 düzeyinden yüzde –(eksi) 2,09'a iyileşirken, FAVÖK marjı ise; yüzde 4,89'dan yüzde 6,44'e yükselmiştir(+).

Faaliyet Dışı Kesimden Gelen Negatiflik, Net Kâr Üzerinde Baskıya Neden Olmuştur!

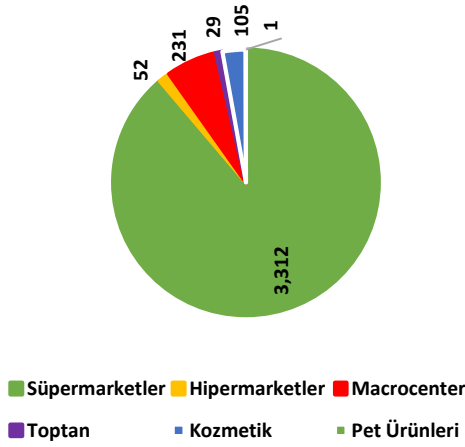
- Geçen yılın aynı döneminde, 'Bağlı Ortaklık Satış Kârı' alt kaleminin etkisiyle 772,0 Milyon TL tutarında yer alan **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri**; cari dönemde 40,65 Milyon TL olmuştur. **Finansman Giderleri** ise; "Kredi Kartı Komisyon Giderleri" ve "Kiralama Yükümlülükleri Faiz Giderleri" alt kalemlerindeki artışların etkisiyle 1,22 Milyar TL düzeyinde yükselmiştir. **Vergi Giderleri** tarafında da; 222,6 Milyon TL'lik artış görülmüştür. Son olarak, TMS 29 Enflasyon Muhasebesi Uygulaması'nın etkilediği kısımdan gelen cari dönemdeki **17,14 Milyar TL'lik Net Parasal Pozisyon Kazancı**; geçen yılın rakamından 2,25 Milyar TL düşük gelmiştir.

- Özetle; faaliyet dışı kısımdaki ana kalemlerde 4,43 Milyar TL tutarında kötüleşme ortaya çıkmış ve Esas Faaliyet Kârı/Zararı kalemindeki 2,80 Milyar TL'lik pozitiflikle mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Dönem Net Kârı**, geçen yılın aynı dönemine göre 1,67 Milyar TL(yüzde 23,72) civarında azalışa **5,37 Milyar TL** olmuştur. Net Kâr marjı da; senelik bazda yüzde 2,56 seviyesinden yüzde 1,82'ye gerilemiştir(-).

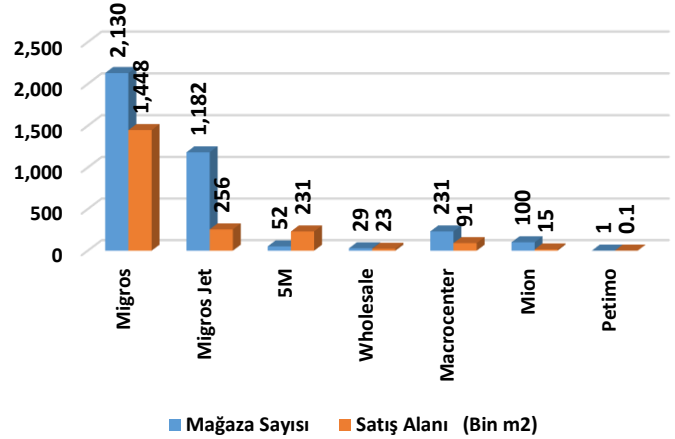
Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler

- Şirketin cari dönemdeki operasyonlarının detaylarına baktığımızda;
- 3.Çeyrekte, birebir mağaza büyümesi; yüzde 4,2 olurken, birebir mağaza sepet büyümesi; yüzde 3,4 ve birebir mağaza trafik büyümesi; yüzde 0,8 olmuştur.
- Şirketin mağaza açılış programı, yıl sonu hedefi olan yaklaşık 250 yeni mağaza açılışına ulaşma yolunda ilerlemektedir. Şirket, yılın 3. çeyreğinde 65 yeni mağaza açarak, ilk 9 ayda toplam 180 yeni mağazaya ulaşmıştır. 30 Eylül 2025 itibarıyla toplam mağaza sayısı 3.730 olmuş, Online hizmet veren mağaza sayısı da yıllık bazda önemli ölçüde yükselerek 1.289'dan 1.881'e çıkmıştır.
- Şirketin TMS 29 dahil yatırım harcamaları tutarı; geçen yıla göre yüzde 5,20 oranında artışla 8,51 Milyar TL olmuştur. Yatırım harcamalarının kırılımlarını incelediğimizde ise; yüzde 31'lik kısım BT, Ar-Ge, jet kasalar ve Elektronik fiyat etiketleri yatırımları için, yüzde 22'lik kısım mağaza ve DM'lerin bakım onarımı için, yüzde 17'lik kısım yeni dağıtım yerleri için, yüzde 17'lik kısım yeni mağazalar için, yüzde 8'lik kısım güneş enerjisi yatırımı için ve yüzde 4'lük kısım da iştirakler için harcanmıştır.
- Nielsen verilerine göre; 2025'in ilk 9 ayında Migros'un pazar payı, toplam FMCG (Hızlı Tüketim Ürünleri) pazarında 50 baz puan, modern FMCG pazarında 60 baz puan ve e-Ticaret FMCG pazarında da 190 baz puan artmıştır. Eylül 2025 sonu itibarıyla, Migros'un pazar payları; toplam FMCG pazarında yüzde 10,1, modern FMCG pazarında yüzde 16,8 ve e-Ticaret FMCG pazarında ise yüzde 22,0 seviyesine ulaşmıştır.
- Şirketin personel sayısı; 31 Aralık 2024 tarihindeki 53 Bin 328 kişiden, 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla 55 Bin 872'ye yükselmiştir.

Kategori Bazında Mağaza Dağılımı



Marka ve m2 Bazında Mağaza Dağılımı



➤ Şirketin, 2025 yılı beklentileri şu şekildedir;

- Şirketin, TMS 29 etkisi dahil olarak yüzde 8-10 bandında yer alan konsolide satış büyümesi hedefi; yüzde 6-7 bandına revize edilmiştir.
- TMS 29 etkisi dahil konsolide FAVÖK marjı beklentisi ise; yüzde 6,0'dan yüzde 6,5'e yükseltilmiştir.
- 2025 yılı için 250 civarında yeni mağaza açılışı öngören şirketin, yatırım harcamaları beklentisi da; satışların yüzde 2,5-3,0'ü aralığında şeklinde korunmaktadır.

Finansal Tahminler ve Değerleme

➤ Finansal Tahminler;

- Şirketin cirosunda; 2025 yılı sonunda yüzde 10 oranında sınırlı bir artış görüleceğini düşünüyoruz. Güçlü mağaza sayısı ve çeşitlendirilmiş mağaza kanalının desteği ile 2026 yılında ise; ivmelenmesini beklediğimiz TCMB'nin gevşeme döngüsünün ve dezenflasyon sürecinin hane halkı harcamalarını da rahatlatmasına dair beklentimiz ile şirketin cirosunda yüzde 50 oranında artış tahmin etmekteyiz.

Özet Finansallar	2024/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)				
		2025/12T	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T
Hasılat	293,779,664	323,157,630	484,736,446	630,157,379	756,188,855	907,426,626
Hasılat Büyümesi	12.07%	10.00%	50.00%	30.00%	20.00%	20.00%
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	225,775,911	244,307,169	365,976,016	478,919,608	574,703,530	694,181,369
SM(H)M Oranı	76.85%	75.60%	75.50%	76.00%	76.00%	76.50%
Brüt Kar	68,003,753	78,850,462	118,760,429	151,237,771	181,485,325	213,245,257
Brüt Kâr Marjı	23.15%	24.40%	24.50%	24.00%	24.00%	23.50%
Faaliyet Giderleri	77,479,488	85,636,772	111,489,382	141,785,410	170,142,492	199,633,858
Faaliyet Giderleri Oranı	26.37%	26.50%	23.00%	22.50%	22.50%	22.00%
Esas Faaliyet Karı	-9,475,735	-6,786,310	7,271,047	9,452,361	11,342,833	13,611,399
Esas Faaliyet Kârı Marjı	-3.23%	-2.10%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
Amortisman Giderleri	9,977,506	11,310,517	17,208,144	23,630,902	29,869,460	37,204,492
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-1,403,318	-3,794,880	-926,549	-936,298	-810,321	-961,613
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	6,339,743	7,047,634	3,706,198	3,745,193	3,241,283	3,846,451
Net Kâr Marjı	2.16%	2.18%	0.76%	0.59%	0.43%	0.42%
Sermaye Harcamaları	37,522,316	11,256,695	12,382,364	13,620,601	14,982,661	16,480,927
Temettü Ödemeleri	1,250,000	2,300,257	2,990,334	3,438,884	3,954,717	4,547,924
Net İşletme Sermayesi	-16,706,764	-27,007,749	-27,524,622	-21,178,407	-12,234,202	-2,776,633
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-15,883,368	24,730,729	34,094,612	47,435,469	58,715,997	73,473,249
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		20,447,745	23,307,880	26,811,971	27,440,403	28,390,419
					Terminal	24,235,630

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; 150,63 Milyar TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı; daha önce belirlediğimiz 810,00 TL seviyesinden **831,98 TL**'ye yükseltiyoruz ve "AL" olan tavsiyemizi de koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	₺150,634,049.00
Uç Değer İskontosu		0.00%
Hedef Piyasa Değeri		₺150,634,049.00
Ödenmiş Sermaye		₺181,054.23
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺831.98
Son Fiyat		₺470.25
Yükseliş Potansiyeli		76.92%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	70,270,508.00	51,808,687.00	35.63	35,305,910.00	46.74
Nakit ve Nakit Benzerleri	31,034,865.00	22,901,148.00	35.52	14,810,983.00	54.62
Ticari Alacaklar	2,179,056.00	1,214,005.00	79.49	838,981.00	44.70
Stoklar	34,389,127.00	25,581,829.00	34.43	17,765,179.00	44.00
Peşin Ödenmiş Giderler	1,548,990.00	1,288,318.00	20.23	466,105.00	176.40
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	111,506.00	-	#SAYI/0!	-	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	102,703.00	315,928.00	-67.49	54,127.00	483.68
DURAN VARLIKLAR	125,127,152.00	83,364,260.00	50.10	20,688,652.00	302.95
Maddi Duran Varlıklar	43,518,853.00	28,538,200.00	52.49	8,670,930.00	229.13
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	28,254,759.00	20,225,075.00	39.70	2,791,249.00	624.59
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	-	#SAYI/0!	1,392,387.00	-100.00
TOPLAM VARLIKLAR	195,397,660.00	135,172,947.00	44.55	55,994,562.00	141.40
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	87,034,364.00	61,695,731.00	41.07	40,375,873.00	52.80
Kısa Vadeli Borçlanmalar	160,249.00	560,342.00	-71.40	852,764.00	-34.29
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5,659,817.00	3,831,312.00	47.73	2,265,711.00	69.10
Ticari Borçlar	72,887,411.00	50,794,440.00	43.49	33,463,727.00	51.79
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3,309,291.00	2,637,700.00	25.46	1,787,977.00	47.52
Diğer Borçlar	1,467,831.00	856,213.00	71.43	254,328.00	236.66
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	262,626.00	-100.00	292,338.00	-10.16
Kısa Vadeli Karşılıklar	1,927,617.00	1,267,565.00	52.07	873,796.00	45.06
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	10,222.00	-100.00
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	31,956,972.00	19,041,873.00	67.82	7,411,883.00	156.91
Uzun Vadeli Borçlanmalar	25,102,544.00	14,101,017.00	78.02	6,580,378.00	114.29
Uzun Vadeli Karşılıklar	964,523.00	740,494.00	30.25	484,370.00	52.88
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5,808,202.00	3,895,582.00	49.10	-	0.00
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	118,991,336.00	80,737,604.00	47.38	47,787,756.00	68.95
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	76,406,324.00	54,435,343.00	40.36	8,206,806.00	563.30
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	75,697,388.00	54,090,532.00	39.95	8,019,573.00	574.48
Ödenmiş Sermaye	181,054.00	181,054.00	0.00	181,054.00	0.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	689,230.00	475,336.00	45.00	638,403.00	-174.46
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	2,458,051.00	2,399,811.00	2.43	751,823.00	219.20
Yeniden Değerleme Artışı	1,768,821.00	1,924,475.00	-8.09	1,226,470.00	56.91
Kar Yedekleri	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	234,908.00	-	#SAYI/0!	-	0.00
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	62,855,119.00	42,738,404.00	47.07	2,255,657.00	1794.72
Net Dönem Karı veya Zararı	5,369,397.00	5,278,017.00	1.73	4,233,799.00	24.66
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	708,936.00	344,811.00	105.60	187,233.00	84.16
TOPLAM KAYNAKLAR	195,397,660.00	135,172,947.00	44.55	55,994,562.00	141.40
Kaynak: Finnet					

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	294,847,578.00	274,985,203.00	7.22	184,998,227.00	48.64
SATIŞLARIN MALİYETİ	222,800,517.00	212,700,915.00	4.75	149,641,436.00	42.14
BRÜT KAR (ZARAR)	72,047,061.00	62,284,288.00	15.67	35,356,791.00	76.16
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	5,515,912.00	5,067,778.00	8.84	2,857,260.00	77.36
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	58,873,852.00	52,611,555.00	11.90	34,179,206.00	53.93
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	2,359,361.00	2,239,898.00	5.33	1,242,114.00	80.33
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	16,166,220.00	15,798,270.00	2.33	4,046,802.00	290.39
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	-6,149,562.00	-8,953,417.00	-31.32	-4,484,363.00	99.66
FAVÖK	18,984,143.00	13,438,012.00	41.27	4,323,499.00	210.81
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	69,097.00	784,786.00	-91.20	441,835.00	77.62
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	28,442.00	12,804.00	122.13	20,151.00	-36.46
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENE YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	-6,108,907.00	-8,181,435.00	-25.33	-4,062,679.00	101.38
FİNANSMAN GELİRLERİ	6,124,122.00	5,887,011.00	4.03	3,840,779.00	53.28
FİNANSMAN GİDERLERİ	8,862,188.00	7,400,815.00	19.75	3,467,689.00	113.42
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	8,292,434.00	9,698,489.00	-14.50	15,157,143.00	-36.01
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	1,165,384.00	772,639.00	50.83	823,940.00	-6.23
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	1,516,466.00	1,686,582.00	-10.09	3,404,653.00	-50.46
DÖNEM NET KÂRİ(Ana Ortaklık Payları)	5,369,397.00	7,039,220.00	-23.72	10,911,514.00	-35.49
Kaynak: Finnet					

AÇIKLAMALAR

- ✓ **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Faaliyet Raporu
- ✓ Şirketin Finansal Sonuçlar Sunumu
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

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 dayanılarak 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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak

Araştırma Müdürü