

3Ç25 sonuçları güncelleme: Şirket, 3Ç25'te 9.412 milyon TL FAVÖK ve 3.949 milyon TL net kar açıklamıştır. Rakamlar, düşük maliyetler ve operasyonel giderler sonrası elde edilen faaliyet marjları sayesinde, bizim ve piyasanın beklentilerinden daha güçlü gelmiştir. Güçlü nakit üretimi sayesinde, şirket net borç pozisyonundan, 159 milyon TL net nakde dönmüştür. Net finansal nakit, 2Ç25'teki 22 milyar TL'den 31 milyar TL'ye yükselmiştir. Nakit döngüsü, daha verimli stok yönetimi sayesinde çeyreklik bazda 2 gün, yıllık 13 gün iyileşmiştir. Bu çeyrekte 636 milyon TL'lik çeyreklik ertelenmiş vergi gideri yazılmasaydı, net karı daha yüksek olacaktı.

Diğer operasyonel güncellemeler – Türkiye'nin teknolojik açıdan en gelişmiş ve lider çevrimiçi gıda perakendecisi: Şirket, modern FMCG pazarındaki pazar payını yıllık bazda 60bp artırmıştır (2 yılda 200bp). Ayrıca 3Ç25'te, LFL sepet büyüklüğü %6,8, trafik büyümesi ise %0,8 olmuştur. 9A25'te çevrimiçi brüt ticaret hacmi (GMV) yıllık bazda %21 artış göstermiş (sipariş sayısı +%12,7), marj 140bp iyileşmiş, Migros Yemek'in GMV'si yıllık %57 artış göstermiş, siparişler %25 yükselmiş, Money Pay gelirleri yıllık %163 büyüme göstermiş ve ödeme hacmi 48 milyar TL olmuştur. Son olarak, şirket kayıp oranında 35bp'lık bir iyileşme kaydetmiş, Jet Kasa ve güneş enerjisi yatırımlarından toplam 60bp'lık bir operasyonel iyileşme hedeflemektedir.

Şirketin beklentileri ve tahminlerimiz: Şirketin 2025 yılı için %30'ların üzerinde satış büyümesi, %6'lık FAVÖK marjı. Biz de, sonuçlara göre, %46 olan ilk gelir büyüme tahminimizi %35'e düşürüyoruz, ancak %5,2 olan muhafazakar FAVÖK marjı tahminimizi %6'ya yükseltiyoruz, bu da yıl geneli için FAVÖK tahminimizi %14 artırıyor. 2025 için varsayımlarımızın şirketin tahminlerinden halen düşük olduğunu belirtmekte fayda var. Uzun vadede, sürdürülebilir FAVÖK marjı varsayımımız %5'in ortası ile az üstü arasındadır.

Gerçeğe uygun değer tahminimizi 799 TL/hisse'den 824 TL/hisse'ye yükseltiyoruz – potansiyel %66. Hisse, 2025 yılı beklentilerine göre 3,4x FD/FAVÖK ve 2026 yılı beklentilerine göre 2,5x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir ve güçlü bir nakit yaratma görünümü sergilemektedir. Ana rakip BIM, 2025 yılı tahminlerinde 6,3x ve 2026 yılı tahminlerinde 4,8x ile işlem görürken, Şok 2025 tahminlerinde 5,5x ve 2026 tahminlerinde 2,5x çarpanları ile işlem görmektedir. Gerçeğe uygun değer tahminimiz, 2025 yılı tahminlerinde 5,9x ve 2026 tahminlerinde 4,4x adil değer çarpanına işaret etmektedir.

milyon TL	2022	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	140,480	262,132	293,780	413,266	556,527	731,283
FAVÖK	3,761	4,537	15,796	25,617	33,409	39,981
Net Kar	9,156	12,820	6,539	9,905	17,561	22,837
Brüt Kar Marjı	25.5%	25.5%	29.9%	31.2%	30.9%	30.4%
FAVÖK Marjı	2.7%	1.7%	5.4%	6.2%	6.0%	5.5%
Net Kar Marjı	6.5%	4.9%	2.2%	2.4%	3.2%	3.1%
F/K (x)	1.5	4.3	14.1	8.6	4.5	0.0
PD/DD (x)	0.5	1.0	1.3	1.1	0.8	0.6
FD/FAVÖK (x)	3.4	11.2	5.7	3.4	2.5	1.9
FD/Satışlar (x)	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1
Özsermaye Karlılığı	33.4%	24.6%	9.1%	12.3%	18.5%	20.2%
Nakit Akış Verimi	77.5%	9.5%	17.5%	13.7%	31.9%	39.4%
Temettü Verimi	0.0%	0.9%	1.2%	1.5%	4.2%	5.9%

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	PERAKENDE
Bloomberg / Reuters Kodu	MGROS.TI / MGROS.IS
Fiyat (TL/hisse)	495.00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	824.00
Potansiyel Getiri (%)	66%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	422-587
Piyasa Değeri (milyon TL)	89,622
Firma Değeri (milyon TL)	89,463
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	45,707
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	181
Dolaşımdaki Paylar	%51
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%26.82
3 Ay Önce	%28.69

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	4,137	2,743	2,641	2,066
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	2,019,711	1,277,021	1,230,611	1,022,170
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	456-505	428-505	422-545	422-587

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%10	-%9	-%4	%12
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%11	-%5	-%15	-%2

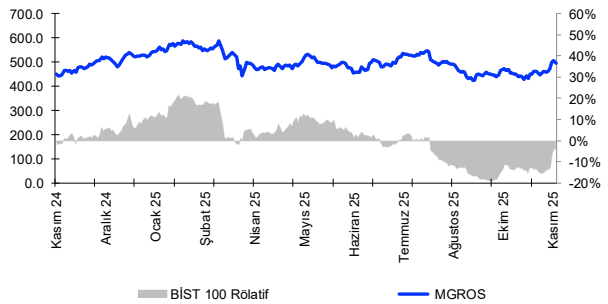
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
MH Perakendecilik	49.18
Others	50.82

Şirket Özeti

Şirket ve bağlı ortaklıklarının ana faaliyet konusu, yiyecek ve içecekler ile dayanıklı tüketim mallarının, sahibi bulunduğu Migros, 5M, Migros Jet, Macrocenter alışveriş merkezleri, yurtdışındaki Ramstore'lar ve internet üzerinden satışını kapsamaktadır. Şirket aynı zamanda diğer ticari şirketlere alışveriş merkezlerinde yer kiralamaktadır.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 11/11/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Ali Kerim Akkoyunlu

Araştırma Direktörü

aakkoyunlu@gedik.com

+90 216 453 00 00

Gelir Tablosu (milyon TL)	2022	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	140,480	262,132	293,780	413,266	556,527	731,283
Satışların Maliyeti	114,210	213,170	225,776	312,218	422,120	558,327
Brüt Kar	26,270	48,962	68,004	101,048	134,407	172,956
Faaliyet Giderleri	-27,254	-53,359	-62,185	-89,453	-119,882	-157,788
Faaliyet Gelirleri	-985	-4,397	5,818	11,595	14,525	15,168
FAVÖK	3,761	4,537	15,796	25,617	33,409	39,981
Finansal Gelir, net	-1,689	377	-3,281	-5,746	-4,919	-577
Vergi Gideri	23	-2,719	-1,403	-3,302	-5,855	-7,613
Net Kar	9,156	12,820	6,539	9,905	17,561	22,837
Pay Başına Kazanç	50.57	70.81	36.11	54.71	96.99	126.13
Pay Başına Temettü	0.00	2.62	6.21	6.90	18.53	24.10

Büyüme Oranları	2022	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Satış	287.3%	86.6%	12.1%	40.7%	34.7%	31.4%
FAVÖK	29.9%	20.6%	248.2%	62.2%	30.4%	19.7%
Net Kar	2456.0%	40.0%	-49.0%	51.5%	77.3%	30.0%

Bilanço (milyon TL)	2022	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Nakit ve Nakit Benzerleri	12,652	17,838	28,252	32,850	31,735	35,718
Ticari Alacaklar	803	534	1,754	2,491	3,356	4,411
Stoklar	18,541	31,661	39,074	44,934	60,762	81,123
Maddi Duran Varlıklar	16,741	29,301	40,543	49,592	66,783	87,754
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14,459	21,328	27,761	33,061	38,957	51,190
Diğer Varlıklar	18,424	32,354	50,834	59,849	74,205	81,059
Toplam Varlıklar	81,620	133,016	188,219	222,777	275,798	341,256
Finansal Borçlar	8,932	11,105	21,220	26,432	26,432	26,432
Ticari Borçlar	34,668	53,984	72,384	80,880	109,371	144,706
Diğer Yükümlülükler	11,186	15,620	22,808	35,266	45,588	57,234
Toplam Yükümlülükler	54,113	80,672	115,868	141,769	180,582	227,563
Azınlık Payları	72.6	331.8	467.7	469.2	471.7	475.0
Özkaynaklar	27,435	52,012	71,883	80,539	94,744	113,218
Net Borç / (Nakit)	(1,007)	(3,678)	(1,819)	931	4,450	2,990

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2022	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Vergi Öncesi Kar	9,133	15,539	7,942	13,208	23,418	30,453
Amortisman	4,745	8,934	9,978	14,022	18,883	24,813
İşletme Sermayesi Δ	-10,945	-7,230	-10,620	-1,376	-12,373	-14,620
Vergiler	23	-2,719	-1,403	-3,302	-5,855	-7,613
Yatırım Harcamaları	-3,967	-7,355	-8,793	-12,369	-16,656	-21,887
Temettü Ödemeleri	0	0	-474	-1,125	-1,249	-3,355
Sermaye Arttırımı	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	4,181	2,173	10,115	5,212	0	0
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	5,849	-4,156	3,670	-9,673	-7,283	-3,808
Sene İçinde Nakit Oluşumu	9,020	5,186	10,414	4,598	-1,115	3,983
Serbest Nakit Akımları	10,737	5,181	16,169	11,726	25,494	28,922

Finansal Göstergeler	2022	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Özsermaye Karlılığı	33.4%	24.6%	9.1%	12.3%	18.5%	20.2%
FAVÖK Marjı	2.7%	1.7%	5.4%	6.2%	6.0%	5.5%
Net Kar Marjı	6.5%	4.9%	2.2%	2.4%	3.2%	3.1%
Net Borç / Özsermaye (x)	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Borç / FAVÖK (x)	-0.3	-0.8	-0.1	0.0	0.1	0.1
KV Borçlar / Toplam Borçlar	50.7%	17.6%	13.3%	18.6%	22.8%	27.5%
Sermaye / Toplam Varlıklar	33.6%	39.1%	38.2%	36.2%	34.4%	33.2%
Cari Oran (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
Nakit Kar Payı Ödemesi	0%	5%	9%	19%	19%	19%

Kaynak: Şirket Finansalları, Bloomberg, Rasyonet ve Gedik Yatırım Araştırma

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.