

09 Mayıs 2025 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)	885,0	FD/FAVÖK :	5,3
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)	508,5	F/K :	14,7
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan		Beklenti	
(mn TL)	1Ç25	4Ç24	Çeyrekssel %	1Ç24	Yıllık %	Kons.*
Net Satışlar	78.437	74.545	5%	72.318	8%	78.708
FAVÖK	3.687	5.082	-27%	864	327%	3.713
Net Dönem Karı	981	731	34%	1.715	-43%	304
FAVÖK Marjı	4,7%	6,8%	-2,1 yp	1,2%	3,5 yp	4,7%
Net Kar Marjı	1,3%	1,0%	0,3 yp	2,4%	-1,1 yp	0,4%

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

- Çok kanallı büyüme stratejisi operasyonel performansı güçlü tutmaya devam etti** – Migros'un satış gelirleri, yılın ilk çeyreğinde, piyasa öngörülerinin hafif altında, yıllık %8 yükselişle 78,4 mlr TL seviyesinde açıklandı. Yeni mağaza açılışları, müşteri trafiği artışı ve rekabetçi fiyatlandırma stratejisi ilk çeyrekte satış büyümesini etkileyen unsurlar olarak öne çıktı. Şirketin toplam gıda perakende tarafındaki pazar payı 1Ç25 döneminde yıllık 70 baz puan artış göstererek %10,2'ye (1Ç24: %9,5) ulaştı. Şirketin "çok kanallı ve çok formatlı" büyüme stratejisi ve etkili kampanyaları pazar payı kazanımını desteklemeye devam etti. Migros'un toplam mağaza sayısı ilk çeyrek sonunda 3.642'e (1Ç24: 3.386) yükselirken, satış alanı ise yıllık %5,0 artışla 2.043 mn metrekare oldu. İlk üç ayda 56 yeni mağaza açılışı gerçekleştiren Migros, İstanbul'daki 11 mağazasını deprem riski nedeniyle kapattığını açıkladı. Şirketin online hizmet veren mağaza sayısı 1Ç25 dönemi sonunda 1.452 (1Ç24: 1.137) olurken, bu dönemde perakende satışların %78,9'u mağazalardan, %21,1'i (tütün ve alkol ürünleri hariç) online kanallardan sağlandı.
- Parasal pozisyon kazancındaki zayıflama net karı aşağı çekti**– 2025 yılının ilk çeyreğinde şirketin FAVÖK'ü 3,69 mlr TL'ye ulaşarak piyasa beklentisine paralel gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık 3,5 puan artışla %4,7 olarak gerçekleşti. Personel maliyetlerindeki artış bu dönemde FAVÖK'ü baskılarken, geçen yılın aynı dönemine göre 80 baz puan artan uygulanan faiz oranı ve stoklardaki enflasyon düzeltmesinin olumsuz etkisinin azalması FAVÖK'ü destekledi. İlk çeyrekte şirketin net karı ise, bir önceki yılın aynı dönemine göre %43 düşüşle 981 mn TL seviyesinde açıklandı. 1Ç25 döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre düşük kaydedilen parasal pozisyon kazancı net kardaki düşüşe sebep olan faktörlerden biri oldu. Şirketin 4Ç24 sonunda 1,6 mlr TL olan net nakit pozisyonu, 1Ç25 dönemi sonunda 5,9 mlr TL net borç (TFRS 16 etkisi hariç: 18,4 mlr TL net nakit) olarak gerçekleşti. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise yılın ilk çeyreğinde 0,32x (4Ç24: -0,10x) oldu. Şirketin ilk çeyrekte serbest nakit akışı 3,2 mlr TL ile negatife döndü (1Ç24: +2,7 mlr TL), bunun temel sebebi ise KDV alacaklarının takvim etkisi oldu. Migros'un yatırım harcamaları 1Ç25 döneminde yıllık %35 düşüşle 1,6 mlr TL seviyesinde açıklanırken, yatırım harcamalarının satışlara oranı %2,0 (1Ç24: %3,4) olarak gerçekleşti. Şirketin yatırım harcamalarındaki artışta yeni mağaza açılışları ve online kanallardaki genişlemenin yanı sıra Jet Kasa'lara, elektronik raf etiketlerine, bilgi teknolojilerine, Ar-Ge'ye ve yeni dağıtım merkezlerine yönelik yatırımlar etkili oldu.
- 2025 yılına dair beklentiler korundu** – Migros, 2025 yılına ilişkin %8-10 olan satış geliri büyüme beklentisinde, yaklaşık %6 olan FAVÖK marjı öngörüsünde, yaklaşık 250 yeni mağaza açılış hedefinde ve %2,5-3 olan yatırım harcaması/satışlar öngörüsünde değişikliğe gitmedi.
- Değerleme ve öneri** – Şirketin 1Ç25 finansallarında, operasyonel karlılık yıllık bazda güçlü toparlanma göstererek beklentilere paralel gerçekleşti. Öte yandan, ertelenmiş vergi giderindeki artış ve net parasal düşüşün olumsuz katkısına rağmen, net kar beklentilerin üzerinde gerçekleşti. 1Ç25 finansalları öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksten %7 pozitif, yılbaşından bu yana ise %1,5 negatif ayrıştı. 1Ç25 finansal sonuçlarının ardından Migros için %74 getiri potansiyeline işaret eden **885 TL** hisse başı fiyat hedefimizde değişikliğe gitmiyoruz. Kısa vadeli **"Endeksin Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

09 Mayıs 2025 Cuma

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan						
	1Ç25	4Ç24	Çeyrekse %	1Ç24	Yıllık %	3A24	Yıllık %
Net Satışlar	78.437	74.545	5%	72.318	8%	72.318	8%
SMM	-59.419	-55.958	6%	-57.689	3%	-57.689	3%
Brüt Kar	19.017	18.587	2%	14.629	30%	14.629	30%
Operasyonel Gider	-18.484	-16.440	12%	-16.293	13%	-16.293	13%
FVÖK	533	2.147	-75%	-1.663	a.d.	-1.663	a.d.
FAVÖK	3.687	5.082	-27%	864	327%	864	327%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-3.566	-4.485	-20%	-2.867	24%	-2.867	24%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	-7	-346	-98%	-6	27%	-6	27%
Finansal Gelir/Gider (Net)	5.093	2.893	76%	7.089	-28%	7.089	-28%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	5.895	3.381	74%	7.995	-26%	7.995	-26%
VÖK	2.003	173	1054%	2.563	-22%	2.563	-22%
Net Dönem Karı	981	731	34%	1.715	-43%	1.715	-43%
Brüt Kar Marjı	24,2%	24,9%	-0,7 yp	20%	4 yp	20%	4 yp
FAVÖK Marjı	4,7%	6,8%	-2,1 yp	1%	3,5 yp	1%	3,5 yp
Net Kar Marjı	1,3%	1,0%	0,3 yp	2%	-1,1 yp	2%	-1,1 yp

Bilanço (mn TL)	3A25	12A24		3A24	
Dönen Varlıklar	57.114	63.500	-10%	40.035	43%
Hazır Değerler	19.433	24.791	-22%	14.031	38%
Menkul Kıymetler	22	24	-9%	65	-67%
KV Ticari Alacaklar	1.687	1.539	10%	1.131	49%
Stoklar	32.188	34.287	-6%	22.729	42%
Diğer Dönen Varlıklar	3.785	2.859	32%	2.079	82%
Duran Varlıklar	105.291	101.660	4%	65.459	61%
Aktif Toplamı	162.405	165.159	-2%	105.495	54%
KV Borçlar	71.665	78.160	-8%	48.768	47%
KV Finansal Borçlar	5.203	5.309	-2%	3.060	70%
KV Ticari Borçlar	57.252	63.516	-10%	39.507	45%
Diğer KV Borçlar	9.210	9.335	-1%	6.201	49%
UV Borçlar	26.297	23.513	12%	13.918	89%
UV Finansal Borçlar	20.153	17.910	13%	9.583	110%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	6.144	5.603	10%	4.335	42%
Öz Sermaye	64.443	63.487	2%	42.809	51%
Pasif Toplamı	162.405	165.159	-2%	105.495	54%
Net Borç	5.902	-1.596	a.d.	-1.453	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.