

Bilanço Analizi – 2Ç25

13 Ağustos 2025

TACİRLER YATIRIM

MGROS

MGROS, 2Ç25 finansal sonuçlarını ortalama piyasa beklentisi ve kurum tahminimizin altında ve yıllık bazda %55 düşüşle 281 milyon TL net kâr olarak açıkladı. Net kar üzerinde baskı oluşturan başlıca faktör vadeli alım faiz giderlerinin yüksek seyri oldu. Yine de net satışlar ve FAVÖK tarafında reel büyümeyi olumlu olarak değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda, MGROS için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 715,00 TL ve "AL" tavsiyemizi koruyor, model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. Hedef fiyatımız %32 getiri potansiyeline işaret ederken, şirket 2025 yılı tahminlerimize göre 11,4x F/K ve 4,7x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Öne Çıkanlar

Migros, 2025 yılının ikinci çeyreğinde TMS 29 enflasyon muhasebesine göre konsolide satışlarını %5,7 artırarak **91,7 milyar TL'ye ulaştırdı** (Kurum beklentisi: 98,3 milyar TL, Piyasa konsensüsü: 91,9 milyar TL). Yılın ilk yarısında satışlar %7 artışla 174,8 milyar TL'ye çıktı. 2Ç25'te **4,996 milyon TL FAVÖK** (Kurum: 5.450 milyon TL, Konsensüs: 5.198 milyon TL) ve **281 milyon TL net kâr** (Kurum: 1.235 milyon TL, Konsensüs: 938 milyon TL) açıkladı. Satışlar ve FAVÖK tarafında reel büyüme olumlu görülürken, net kârın beklentilerin belirgin şekilde altında kalmasını olumsuz olarak değerlendiriyoruz. **Vadeli alım faiz giderlerinin yüksek seyri finansal performans üzerinde baskı yarattı.**

Operasyonel tarafta, **online kanalın satışlardaki payı (tütün ve alkol hariç) %20,7'ye yükseldi.** Satış büyümesinin %3,7'si net satış alanı artışından, kalan kısmı ise reel sepet büyüklüğü ve müşteri trafiği artışından kaynaklandı. Birebir mağaza (Lfl) performansında müşteri trafiği %1,6, sepet büyüklüğü reel olarak %1,3 arttı. 2025 yılı ikinci çeyreğinde 66 yeni mağaza açılırken, yılın ilk yarısında açılan toplam mağaza sayısı 122 oldu ve toplam mağaza portföyü 3.683'e ulaştı. Online hizmet veren mağaza sayısı yıllık bazda 1.185'ten 1.553'e yükseldi. Migros One üzerinden online gıda ve yemek teslimatındaki sipariş sayısı %13, GMV %23 arttı; Migros Yemek tarafında ise siparişlerde %22, GMV'de %58 artış gerçekleşti. Moneypay'in işlem hacmi %183 büyürken, aktif kullanıcı sayısı 4 milyona çıktı. Serbest nakit akımı çeyrekte 4,1 milyar TL olsa da yılın ilk yarısında 692 milyon TL ile geçen yılın gerisinde kaldı; bunda TFRS 16 kapsamında kira ödemeleri etkili oldu.

2025 yılı beklentilerini koruyan Migros, enflasyon muhasebesi dahil yaklaşık %8-10 satış geliri artışı, %6,0 FAVÖK marjı, yaklaşık 250 yeni mağaza açılışı ve satışların %2,5-3'ü oranında yatırım harcaması hedefini yineliyor. Şirket, satış büyümesi tarafında hafif aşağı yönlü risk olduğunu belirtiyor. Genel olarak Migros, zayıf tüketici talebine rağmen hem fiziksel hem dijital kanallarda büyümesini sürdürürken, marj iyileştirmeleri ve dijitalleşme sayesinde verimliliğini artırmaya devam ediyor.

MGROS

AL

Hedef fiyat 715.00 TL
Getiri potansiyeli %32

Pay bilgileri

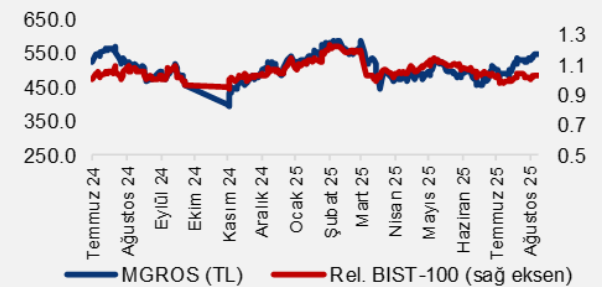
Pay Kodu	MGROS TI
Pay fiyatı (12.08.2025)	543.00
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	390.0 / 587.3
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	98,312 - 2,419
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	181.1 - 51%
Yabancı Takas Oranı	28.7%
Pazar	Yıldız Pazar
Sektör	Perakende Ticaret

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	19.8	19.4	25.7

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	11%	3%	1%
USD	9%	-2%	-13%
BIST-100'e göre performans	5%	-9%	-10%

Tahminler (TL mn)	2023	2024	2025T
Net satışlar	262,132	293,780	407,099
FAVÖK	4,537	15,796	22,065
Net kâr	12,820	6,539	8,656

Değerleme	2023	2024	2025T
F/K	7.7x	15.5x	11.4x
F/DD	1.9x	1.5x	1.3x
FD/FAVOK	23.0x	6.6x	4.7x



Ali Berk Coşkuntuna
+90 212 355 2602

berk.coskuntuna@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2622

Oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

MGROS – Projeksiyonlar

Bilanço	2023	2024	2025T
Nakit ve benzerleri	17,838	26,280	38,554
Ticari alacaklar	3,633	2,902	5,577
Stoklar	31,661	36,346	51,930
Finansal yatırımlar	668	25	4
Maddi duran varlıklar	50,629	63,536	65,772
Diğer duran varlıklar	28,587	45,990	52,923
Toplam varlıklar	133,016	175,080	214,760
Kısa vadeli borçlanmalar	4,301	5,628	6,866
Ticari borçlar	53,984	67,331	90,878
Uzun vadeli borçlanmalar	10,527	18,985	21,833
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	11,861	15,835	20,355
Uzun vadeli yükümlülükler	22,388	34,821	42,188
Özkaynaklar	52,012	66,865	74,570
Ödenmiş sermaye	181	181	181
Toplam kaynaklar	133,016	175,080	214,760
Net borç	-3,678	-1,692	-9,859
Net işletme sermayesi	-18,690	-28,083	-33,371
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak karlılığı	%32.3	%11.0	%12.2
Net kâr	%4.9	%2.2	%2.1
Aktif devri	2.4x	1.9x	2.1x
Kaldıraç	2.7x	2.6x	2.8x
Aktif karlılığı	%11.9	%4.2	%4.4
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%11	%14	%13
Net borç/özsermaye	-0.07	-0.03	-0.13
Net borç/FAVÖK	-0.81	-0.11	-0.45
Hisse başına (TL)			
Net kâr	70.81	36.11	47.81
Özkaynak	287.27	369.31	411.87
Temettü	5.29	11.12	5.25

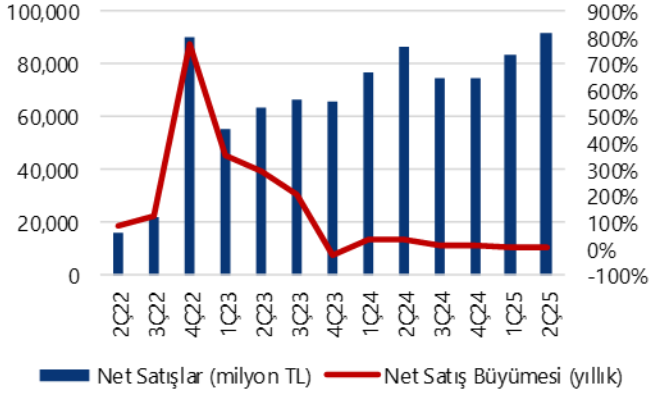
Gelir tablosu	2023	2024	2025T
Net satışlar	262,132	293,780	407,099
Brüt kâr	48,962	68,004	91,190
Faaliyet giderleri	-53,359	-62,185	-83,374
Esas faaliyet kârı	-4,397	5,818	7,816
FAVÖK	4,537	15,796	22,065
Net diğer gelir	-5,241	-15,294	-11,532
Net finansman geliri	24,669	17,148	13,434
Vergi öncesi kâr	15,539	7,942	10,532
Vergi gideri	-2,719	-1,403	-1,876
Net kâr	12,820	6,539	8,656
Nakit akış tablosu			
FAVÖK	4,537	15,796	22,065
Vergi gideri	-2,719	-1,403	-1,876
Yatırımlar	-7,355	-8,793	-12,213
İşletme sermayesi değişimi	-4,429	-9,392	-5,288
Serbest nakit akışı	-1,109	14,992	13,264
Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%87	%12	%39
FAVÖK	%21	%248	%40
Net kâr	%40	-%49	%32
Brüt marj	%18.7	%23.1	%22.4
Esas faaliyet kâr marjı	-%1.7	%2.0	%1.9
FAVÖK marjı	%1.7	%5.4	%5.4
Net marj	%4.9	%2.2	%2.1
Serbest nakit akışı marjı	-%0.4	%5.1	%3.3
Değerleme			
F/K	7.7x	15.5x	11.4x
F/DD	1.9x	1.5x	1.3x
FD/FAVÖK	23.0x	6.6x	4.7x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

*Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

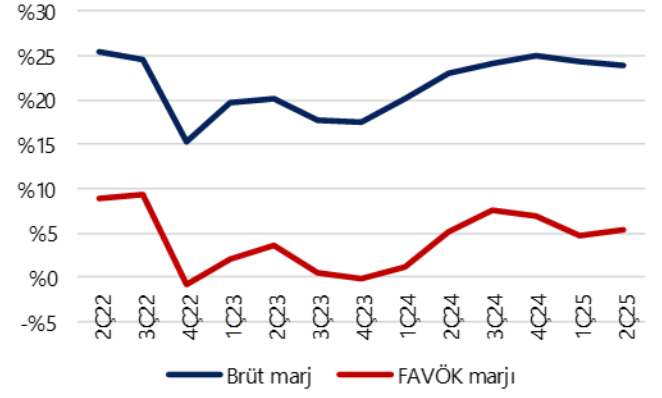
Ana Finansal Göstergeler (Çeyrekssel)

Net Satışlar ve Satış Büyümesi



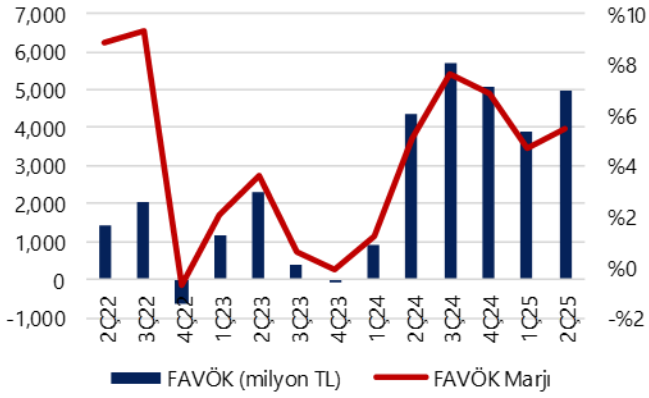
Kaynak: Tacirler Yatırım

Brüt ve FAVÖK Marj Gelişimi



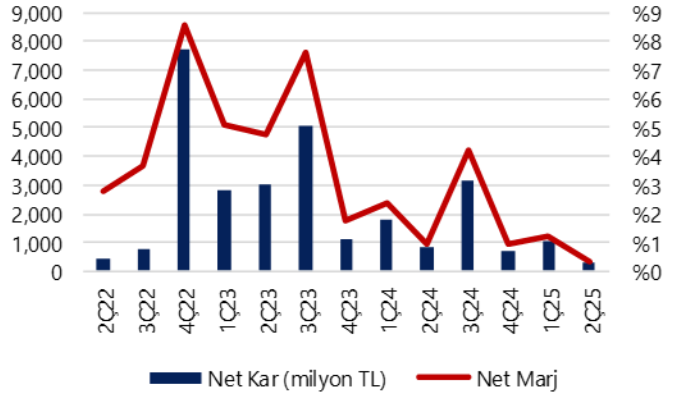
Kaynak: Tacirler Yatırım

FAVÖK ve FAVÖK Marjı Trendi



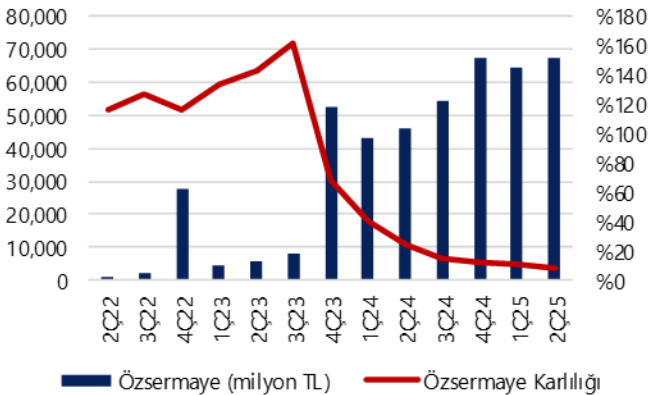
Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Kar ve Net Marj Trendi



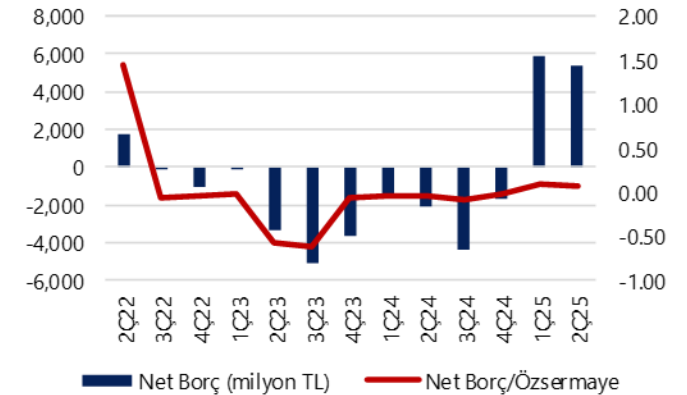
Kaynak: Tacirler Yatırım

Özsermaye ve Özsermaye Karlılığı



Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Borç ve Net Borç/Özsermaye



Kaynak: Tacirler Yatırım

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızık Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Gime - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, 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 herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar.