

06 Mart 2025 Perşembe

| | | | | | | |
|-----------------------------|--------------------------|---------------------|--------------------|-------------|-----------------|---------------|
| Kısa Vadeli Öneri | Endeksin Üzerinde Getiri | Hedef Fiyat (TL) | 885,0 | FD/FAVÖK : | 6,7 | |
| Uzun Vadeli Öneri | AL | Kapanış Fiyatı (TL) | 595,5 | F/K : | 17,0 | |
| Gelir Tablosu - Özet | | Açıklanan | | | Beklenti | |
| (mn TL) | 4Ç24 | 3Ç24 | Çeyreksel % | 4Ç23 | Yıllık % | Kons.* |
| Net Satışlar | 74.545 | 74.487 | 0% | 65.535 | 14% | 74.345 |
| FAVÖK | 5.082 | 5.685 | -11% | -58 | a.d. | 4.124 |
| Net Dönem Karı | 731 | 3.157 | -77% | 1.151 | -37% | 1.249 |
| FAVÖK Marjı | 6,8% | 7,6% | -0,8 yp | -0,1% | 6,9 yp | 5,5% |
| Net Kar Marjı | 1,0% | 4,2% | -3,3 yp | 1,8% | -0,8 yp | 1,7% |

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

- Online operasyonlar büyümeyi desteklemeye devam etti** – Yılın dördüncü çeyreğinde şirketin satış gelirleri piyasa öngörülerinin hafif üzerinde, yıllık %14 yükselişle 74,5 mlr TL olurken, 2024 yılının tamamında yıllık bazda %12 artışla 293,8 mlr TL'ye ulaştı. Rekabetçi fiyat stratejisini sürdüren şirket, yeni mağaza açılışlarının yanı sıra büyüyen online hizmet ağının da katkısıyla büyüme performansını artırdı. Şirketin toplam gıda perakende tarafındaki pazar payı 2024 yılında %9,8'e (2023: %9,4) ulaşarak yıllık 40 baz puan artış gösterdi. Yapılan fiyat indirimlerinin yanı sıra ilçelerde daha fazla yaygınlaşma hedefi, "çok kanallı ve çok formatlı" büyüme stratejisi pazar payındaki büyümeyi desteklemeye devam etti. Migros'un toplam mağaza sayısı 2024 yıl sonunda 3.621'e (2023: 3.363) yükselirken, satış alanı ise yıllık %5,3 artışla 2.032 mn metrekareye ulaştı. Şirketin online hizmet veren mağaza sayısı ise yılın tamamında 1.422 (2023: 1.093) olurken, online kanalların toplam satışlardaki payı (tütün ve alkol ürünleri hariç) %18,5'e ulaştı.
- Net kar beklentileri karşılamadı** – Şirketin FAVÖK'ü, 4Ç24 döneminde, 5,1 mlr TL'ye ulaşarak beklentileri aşarken, FAVÖK marjı yıllık 6,9 puan artışla %6,8 olarak gerçekleşti. Son çeyrekte şirketin net karı ise, 731 mn TL seviyesinde açıklanırken, bir önceki yılın aynı dönemine göre düşük kaydedilen parasal kazanç ve ertelenmiş vergi geliri sebebiyle piyasa beklentilerini karşılayamadı. Migros'un 3Ç24 dönemindeki 4,4 mlr TL'lik net nakit pozisyonu ise 4Ç24 döneminde 1,45 mlr TL (TFRS 16 etkisi hariç net nakit 21,3 mlr TL) olarak açıklandı. Migros'un yatırım harcamaları 2024 yılında %7 artışla 9,9 mlr TL seviyesine ulaşırken, yatırım harcamalarının satışlara oranı %3,4 olarak gerçekleşti. Şirketin yatırım harcamalarındaki artışta mağaza ve depoların bakım-onarımı ile yeni mağaza açılışlarının yanı sıra lojistik ve güneş enerjisi panellerine yönelik yatırımlar etkili oldu.
- 2025 yılına dair beklentiler paylaşıldı** – Migros, 2025 yılına ilişkin satış geliri büyüme beklentisini %8-10, FAVÖK marjı beklentisini yaklaşık %6, yeni mağaza açılış hedefini yaklaşık 250 mağaza ve yatırım harcaması/satışlar öngörüsünü %2,5-%3 olarak açıkladı.
- Değerleme ve öneri** – Şirketin 4Ç24 finansalları, operasyonel tarafta beklentileri aşarken net kar beklentilerin altında gerçekleşti. 2024 finansalları öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksten %2,6 negatif, yılbaşından bu yana ise %5 pozitif ayrıştı. Beklentilerimizin ve modelimizdeki makro değişkenlerin güncellenmesinin ardından Migros için hisse başı fiyat hedefimizi **885 TL** (önceki: 814 TL) seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli **"Endeksin Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

06 Mart 2025 Perşembe

| Gelir Tablosu (mn TL) | Açıklanan | | | | | | | |
|----------------------------|-----------|---------|-------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| | 4Ç24 | 3Ç24 | Çeyreksel % | 4Ç23 | Yıllık % | 12A24 | 12A23 | Yıllık % |
| Net Satışlar | 74.545 | 74.487 | 0% | 65.535 | 14% | 293.780 | 262.132 | 12% |
| SMM | -55.958 | -56.523 | -1% | -54.146 | 3% | -225.776 | -213.170 | 6% |
| Brüt Kar | 18.587 | 17.963 | 3% | 11.389 | 63% | 68.004 | 48.962 | 39% |
| Operasyonel Gider | -16.440 | -14.542 | 13% | -14.000 | 17% | -62.185 | -53.359 | 17% |
| FVÖK | 2.147 | 3.422 | -37% | -2.612 | a.d. | 5.818 | -4.397 | a.d. |
| FAVÖK | 5.082 | 5.685 | -11% | -58 | a.d. | 15.796 | 4.537 | 248% |
| Diğer Gelir/Gider (Net) | -4.485 | -3.840 | 17% | -2.260 | 98% | -15.294 | -5.241 | 192% |
| Yatırım Faal. Gelir/Gider | -346 | 545 | a.d. | 60 | a.d. | 270 | 508 | -47% |
| Finansal Gelir/Gider (Net) | 2.893 | 4.309 | -33% | 4.244 | -32% | 17.148 | 24.669 | -30% |
| Parasal Kazanç/(Kayıp) | 3.381 | 4.098 | -18% | 4.264 | -21% | 18.843 | 24.292 | -22% |
| VÖK | 173 | 4.284 | -96% | -624 | a.d. | 7.743 | 15.466 | -50% |
| Net Dönem Karı | 731 | 3.157 | -77% | 1.151 | -37% | 6.340 | 12.747 | -50% |
| Brüt Kar Marjı | 24,9% | 24,1% | 0,8 yp | 17% | 7,6 yp | 23% | 19% | 4,5 yp |
| FAVÖK Marjı | 6,8% | 7,6% | -0,8 yp | 0% | 6,9 yp | 5% | 2% | 3,6 yp |
| Net Kar Marjı | 1,0% | 4,2% | -3,3 yp | 2% | -0,8 yp | 2% | 5% | -2,7 yp |

| Bilanço (mn TL) | 12A24 | 9A24 | | 12A23 | |
|------------------------|----------------|----------------|------------|----------------|------------|
| Dönen Varlıklar | 57.694 | 51.809 | 11% | 54.685 | 6% |
| Hazır Değerler | 22.524 | 22.901 | -2% | 17.838 | 26% |
| Menkul Kıymetler | 22 | 9 | 134% | 668 | -97% |
| KV Ticari Alacaklar | 1.398 | 1.214 | 15% | 534 | 162% |
| Stoklar | 31.152 | 25.582 | 22% | 31.661 | -2% |
| Diğer Dönen Varlıklar | 2.598 | 2.103 | 24% | 3.984 | -35% |
| Duran Varlıklar | 92.365 | 83.364 | 11% | 78.331 | 18% |
| Aktif Toplamı | 150.059 | 135.173 | 11% | 133.016 | 13% |
| KV Borçlar | 71.014 | 61.696 | 15% | 64.820 | 10% |
| KV Finansal Borçlar | 4.823 | 4.392 | 10% | 4.301 | 12% |
| KV Ticari Borçlar | 57.709 | 50.794 | 14% | 53.984 | 7% |
| Diğer KV Borçlar | 8.482 | 6.510 | 30% | 6.535 | 30% |
| UV Borçlar | 21.363 | 19.042 | 12% | 15.853 | 35% |
| UV Finansal Borçlar | 16.272 | 14.101 | 15% | 10.527 | 55% |
| UV Ticari Borçlar | 0 | 0 | a.d. | 0 | a.d. |
| Diğer UV Borçlar | 5.091 | 4.941 | 3% | 5.326 | -4% |
| Öz Sermaye | 57.682 | 54.435 | 6% | 52.343 | 10% |
| Pasif Toplamı | 150.059 | 135.173 | 11% | 133.016 | 13% |

| | | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net Borç | -1.450 | -4.418 | -67,2% | -3.678 | -60,6% |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|

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.