

MGROS / Migros Ticaret

Migros Ticaret (MGROS), 4Ç24 döneminde 730,8 milyon TL net dönem karı açıkladı. Piyasa beklentisi 1.457 milyon TL net dönem karı açıklaması yönündeydi. Net kar yıllık bazda %36,5 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %78,2 azaldı. Net kar marjı yıllık bazda 0.8 puan azalış göstererek %1.0 oldu. Ciroda %13,7 oranında reel büyüme şirket finansallarını güçlü kılarken, bu büyümeye ek olarak maliyetlerdeki artış oranının düşük kalması, brüt karlılığı destekledi. Operasyonel gider artışı ve vadeli alım faiz giderinden kaynaklı artan diğer esas faaliyet gideri ise, esas faaliyetlerden zarar yazılmasında etkili oldu. Finansman giderindeki artış ile birlikte daha az net parasal pozisyon kazancı ve vergi geliri, net karın bir önceki yılın aynı dönemine göre gerilemesine neden oldu.

Ciro %13,7 arttı

Şirketin 4Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %13,7 artış göstererek 74.544 milyon TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %5,8 azaldı. Piyasa beklentisi 74.199 milyon TL satış geliri elde edilmesi yönündeydi. Brüt kar yıllık %63,2 artışla 18.586 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 7.6 puan artışla %24,9 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK ise çeyreksel bazda %15,7 azalış göstererek 5.082 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi FAVÖK'ün 4.162 milyon TL gelmesi yönündeydi. FAVÖK marjı da yıllık 6.9 puan artışla %6,8 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %7,6 FAVÖK marjı elde edilmişti.

12 Aylık Sonuçlar

2024 yılının tamamına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %12,1 artışla 293.779 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 4.5 puan artışla %23,1 seviyesinde, FAVÖK marjı 3.6 puan artışla %5,4 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %248,2 artış gösterdi ve 15.795 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem karı %50,3 azalışla 6.339 milyon TL'ye geriledi.

Toplam satışların büyümesinde, satış alanının büyümesi %5,3 oranında katkı sağladı. Birebir mağazalardaki reel satış artışı ve trafik büyümesi, konsolide satışların büyümesinde etkili oldu. 2024 yılında birebir mağazalarda müşteri sepet büyüklüğü %3,9 arttı. Trafik büyümesi ise %3 oranında artış gösterdi. 2024 yılsonu itibarıyla online kanalların toplam satışlar içerisindeki payı, tütün ve alkol ürünleri hariç %18,5 seviyesine yükseldi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	595.50
Piyasa Değeri (mn TL)	107,817.8
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	54,987.1
Bugünkü Sermaye (bin TL)	181,054
Halka Açık Sermaye	92,338
Halka Açıklık Oranı	%51

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	2.1
3 Aylık	18.5
Yılbaşına göre	8.9
Son 1 Yıl	26.8

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-2.6
3 Aylık	15.6
Yılbaşına göre	5.0
Son 1 Yıl	10.3

Piyasa Çarpanları

F/K	17.0
PD/DD	1.9
FD/NS	0.4

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/12
Aktifler	150,058,883
Net Borç	-1,450,225
Net Döviz Pozisyonu	669,771
Net Satışlar	293,779,664
FAVÖK	15,795,871
Net Kar/Zarar	6,339,743

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç24	4Ç23	Değ. (%)	3Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	74,544,927	65,534,804	13.7	79,156,833	-5.8	293,779,664	262,132,403	12.1
Brüt Faaliyet Karı	18,586,682	11,388,556	63.2	19,089,321	-2.6	68,003,753	48,962,215	38.9
Faaliyet Giderleri	16,439,665	14,000,417	17.4	15,453,275	6.4	62,185,388	53,359,066	16.5
Finansman Gelir/Gider	-487,735	-19,870	a.d.	224,099	a.d.	-1,694,631	376,613	a.d.
Esas Faaliyet Karı	2,147,017	-2,611,861	a.d.	3,636,046	-41.0	5,818,365	-4,396,851	a.d.
FAVÖK	5,082,279	-57,632	a.d.	6,031,797	-15.7	15,795,871	4,536,950	248.2
Ana Ortaklık Net Kar	730,795	1,151,118	-36.5	3,354,716	-78.2	6,339,743	12,746,783	-50.3

Oranlar	4Ç24	4Ç23	Fark	3Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	24.9	17.4	7.6	24.1	0.8	23.1	18.7	4.5
Esas Faa.Karı Marjı (%)	2.9	-4.0	6.9	4.6	-1.7	2.0	-1.7	3.7
Favök Marjı (%)	6.8	-0.1	6.9	7.6	-0.8	5.4	1.7	3.6
Net Kar Marjı (%)	1.0	1.8	-0.8	4.2	-3.3	2.2	4.9	-2.7

MGROS / Migros Ticaret**Net nakit pozisyonu azalıyor**

2023 yılının aynı döneminde 3.677 milyon TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyrek 4.694 milyon TL net nakdi bu dönemde 1.450 milyon TL oldu. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -0.1 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2024 itibariyle şirketin 669,8 milyon TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 4.686 milyon TL artarak 22.524 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 27.044 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 9.012 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 6.554 milyon TL nakit çıkışı oldu.

Mağaza sayısındaki artış devam ediyor

Migros Ticaret, 4Ç24 döneminde 85 yeni mağaza açılışı gerçekleştirerek büyümesini sürdürdü. Yıl genelinde toplam 356 yeni mağaza açarak perakende ağını genişletti. Migros formatında 174, Migros Jet formatında 104, Macrocenter formatında 26, Macrokiosk formatında 19 ve kişisel bakım mağaza formatı Mion'da 32 açılış gerçekleştirildi. Şirketin 2024 yılsonu itibarıyla toplam mağaza sayısı 3.621'e ulaşırken, mevcut mağazalardan sunulan online hizmet ağı da genişledi. 2023 yılında 1.093 mağaza üzerinden verilen online hizmet, 2024'te 1.422 mağazaya yükseldi.

2025 yılı beklentileri

Şirket 2025 yılında konsolide satış büyümesinin %8-10 seviyesinde, FAVÖK marjının ise yaklaşık %6 seviyesinde olmasını hedefliyor. 2025 yılında yeni mağaza açılış hedefi ise yaklaşık 250 olarak belirlendi. Yatırım harcamaların toplam satışların içerisindeki payı ise %2,5-3,0 arasında olması öngörülüyor.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Migros Ticaret, 4Ç24 döneminde piyasa beklentisinin üzerinde satış geliri ve FAVÖK açıkladı. Şirketin reel anlamda büyümesini olumlu buluyoruz. Enflasyon muhasebesinin etkisiyle net parasal pozisyon kazancının azalması ve bir önceki döneme göre daha az vergi geliri elde edilmesi, piyasa beklentisinin altında net dönem karı açıklamasına neden oldu. Buna ek olarak 2024 yılında yüksek faiz ortamının yarattığı baskıdan kaynaklı vadeli alım faiz gideri, şirket finansalları üzerinde baskı unsuru oluşturmaya devam etti. 2025 yılında Merkez Bankası faiz indirim sürecinin devam etmesiyle bu baskının azalacağını öngörüyoruz. Model portföyümüzde taşıdığımız MGROS için İNA modeline göre hesapladığımız 790 TL seviyesini 890 TL seviyesine revize ediyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2023/12	2024/12	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	7,330,921	8,703,724	48,546,858	54,684,664	57,693,998	5.5
Hazır Değerler	3,230,793	3,632,341	18,266,866	17,837,809	22,524,342	26.3
Ticari Alacaklar	174,525	177,905	1,159,183	534,180	1,398,068	161.7
Diğer Alacaklar	27,854	41,729	147,594	3,071,359	1,089,038	-64.5
Stoklar	3,339,580	4,675,317	26,768,800	31,660,576	31,152,150	-1.6
Diğer Dönen Varlıklar	10,318	4,237	35,755	99,394	57,824	-41.8
Duran Varlıklar	8,047,138	9,396,601	69,295,381	78,330,959	92,364,885	17.9
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	2,772,744	3,750,426	24,170,202	29,301,055	32,323,282	10.3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,439,671	2,462,011	20,876,324	21,328,032	22,132,945	3.8
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	15,378,059	18,100,325	117,842,239	133,015,623	150,058,883	12.8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,402,951	13,108,998	61,877,730	64,819,729	71,013,592	9.6
Finansal Borçlar	1,144,343	715,860	972,131	578,225	645,792	11.7
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,011,299	1,328,799	4,839,796	3,722,587	4,177,658	12.2
Ticari Borçlar	7,339,394	9,581,881	50,053,205	53,983,947	57,708,638	6.9
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	907,915.00	1,482,458.00	6,012,597.63	6,534,970.00	8,481,504.00	29.8
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,941,647	4,455,263	16,249,734	15,852,533	21,363,095	34.8
Finansal Borçlar	4,616,639	4,035,105	11,924,002	10,526,879	16,272,191	54.6
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	325,008.00	420,158.00	4,325,732.37	5,325,654.00	5,090,904.00	-4.4
Öz Sermaye	31,061	536,064	39,609,951	52,011,551	57,309,280	10.2
TOPLAM PASİFLER	15,378,059	18,100,325	117,842,239	133,015,623	150,058,883	12.8

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2023/12	2024/12
Cari Oran	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
Likitide Oran	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Toplam Borç / Toplam Aktif	99.8	97.0	66.3	60.6	61.6
T. Finansal borç / Aktif	44.0	33.6	15.1	11.1	14.1
Toplam Borç / Özsermaye	49,401.5	3,276.5	197.2	155.1	161.2

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç23	4Ç24	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	65,534,804	74,544,927	13.7	262,132,403	293,779,664	12.1
Satışların Maliyeti	54,146,248	55,958,245	3.3	213,170,188	225,775,911	5.9
Brüt Kar/Zarar	11,388,556	18,586,682	63.2	48,962,215	68,003,753	38.9
Faaliyet Giderleri	14,000,417	16,439,665	17.4	53,359,066	62,185,388	16.5
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-2,611,861	2,147,017	a.d.	-4,396,851	5,818,365	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-4,872,341	-2,337,533	a.d.	-9,637,873	-9,475,735	a.d.
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	-57,632	5,082,279	a.d.	4,536,950	15,795,871	248.2
Ana Ortaklık Net Kar	1,151,118	730,795	-36.5	12,746,783	6,339,743	-50.3

Karlılık Oranları	4Ç23	4Ç24	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	17.4	24.9	18.7	23.1
Favök Marjı	-0.1	6.8	1.7	5.4
Net Kar Marjı	1.8	1.0	4.9	2.2

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr