



MGROS

Beklentilerde yukarı yönlü revizyon

MGROS 2025 3.çeyrekte 106,8mlr TL hasılat, 9,4 mlr TL FAVÖK, 3,94mlrTL net kar ile **beklentilere paralel satışlar beklentilerin üzerinde karlılık rakamları açıkladığını görmekteyiz.**

Satışlara baktığımız zaman 3Q25'de çeyrekssel olarak geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %7.7 artış görmekteyiz. Satış büyümesinin önemini belirtirken reel anlamda büyümenin daha önemli olduğu vurgulamak isteriz. Mağaza sayısına baktığımız zaman 3Q25'de geçtiğimiz çeyreğe kıyasla %1.2 büyümeye 3730 mağazaya ulaştığını görmekteyiz. Toplam satış alanına baktığımızda ise büyüme %3 olarak gerçekleşirken online hizmet veren mağaza sayısı ise çeyrekssel olarak %21 güçlü büyümeyi pozitif değerlendirmekteyiz.

Diğer faaliyetlere baktığımız zaman şirket için önemli katalizör olduğunu düşündüğümüz online segmenti oluşturan Migros One'ın büyüme hızı ivmesinin korunduğunu izlerken yılın ilk dokuz ayında toplam sipariş sayısının %14 artarak 71 milyona ulaştığını izlerken brüt ticaret hacminin ise yıllık bazda reel %24 büyümesini pozitif göstermekteyiz. Güçlü operasyonel veriler ışığında toplam Pazar payına baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 0.5pt artış ile %10.1 olduğunu izlerken geçtiğimiz çeyreğe göre ise 0.1 daralma görmekteyiz.

Operasyonel faaliyetlere baktığımızda ise birebir mağaza satış büyümesi geçtiğimiz çeyreğe göre 2pt artış ile %4.2 artış gösterirken , sepet büyümesinin ise 2.1pt artış ile %3.4 olduğunu görmekteyiz. Mağaza trafik büyümesinde dalgalı seyir sürerken 3Q25'de %0.8 artış göstermiştir. Artışın nedenlerine bakacak olursak pozitif birebir mağaza satışlarına ulaşılması , fiyat indirimleri , etkin promosyon ve kampanyalarla birlikte artan mağaza sayısını belirtebiliriz.

Karlılığa baktığımızda ise hem çeyreklik hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre marjlarda büyümenin sürdüğünü görmekteyiz. Yoğun promosyon ve kampanya faaliyetlere , enflasyon düzeltmesinin stoklar üzerindeki olumsuz etkisine rağmen vadeli alımlarda uygulanan faiz oranlarının olumlu etkisi , yapay zeka destekli verimlilik , 3Q25'de kayıp oranının azalması ve gider optimizasyonları brüt kar ve favok marjının büyümesinde etkili olurken net kara baktığımızda çeyrekssel anlamda 0.6pt artışla %3.8 olarak toparlanma gösterse de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla düşüş görmekteyiz bunu sebebine baktığımızda 3Q24'de varlık satışından kaynaklı tek seferlik kar etkisinden kaynaklı yüksek baz oluşturmaktadır.

Borç yapısında ise çeyrekssel anlamda finansal borçlarda majör değişim görmezken net borçtan net nakit pozisyonuna geçilmesini pozitif yorumlamaktayız. MGROS 3Q25 itibarıyla -0.01x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Genel olarak baktığımızda beklenti üzerindeki karlılık rakamlarını **POZİTİF** yorumlamaktayız. Yoğun rekabet koşulları altında oluşan kampanya ve promosyon stratejilerine rağmen reel anlamda mağaza büyümesinin devamı ve güçlü operasyonları pozitif değerlendirirken online mağazacılık segmentindeki güçlü verileri önemli bir katalizör olarak değerlendirmekteyiz. Bir diğer önemli nokta ise yatırım harcamalarının teknoloji ve verimlilik odaklı ilerlenmesinin karlılık üzerinde pozitif ayrıştırıcı unsur olduğunu düşünmekteyiz. 3Q25 itibarıyla güçlü performansa paralel FAVOK marjı beklentisini %6'dan %6.5'a revize edilmesini pozitif değerlendirmekteyiz. Yukarıda açıklananlar doğrultusunda 761 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi sürdürmekteyiz.

7 Kasım 2025

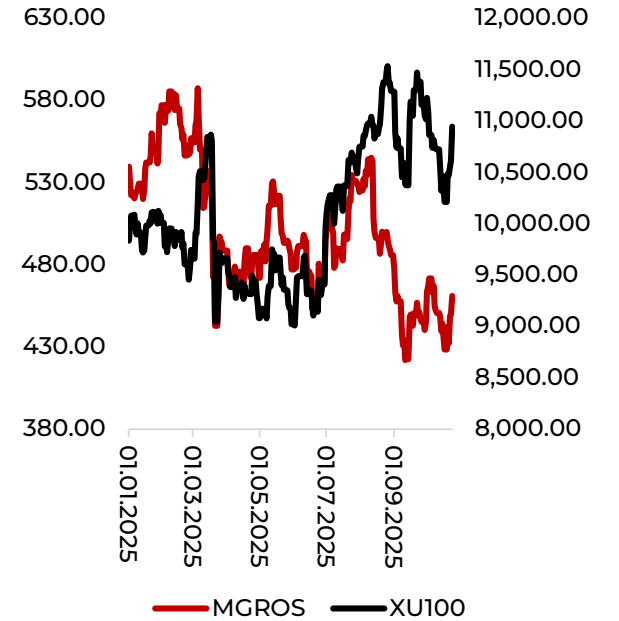
Son Fiyat	470,25
BİLANÇO PUANI	7,5/10
Piyasa Değeri (mln TL)	85,140
Piyasa Değeri (mln \$)	2,017
Hedef Fiyat	761,00
Tavsiye	AL
Potansiyel	%61.83
F/K	13,55
FD/FAVÖK	3,53
PD/DD	1,12
Hisse Sayısı (mln lot)	181,05
FDPO (%)	50,76
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	1,180

FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-0.63	-13.07	-14.16
Nominal (TL)	1.57	-12.43	9.62
Nominal (USD)	0.58	-16.12	-13.42

ORTAKLIK YAPISI

	%
DİĞER	50,82
MH PERAKENDECİLİK	49,18



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ**İletişim Bilgileri:**

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul



EK

ŞİRKET KARNESİ

KARLILIK

PUAN

Brüt Kar Marjı (Y%)	0.71	0.5
Brüt Kar Marjı (Ç%)	0.33	0.5
FAVÖK Marjı (Y%)	2.93	1.0
FAVÖK Marjı (Ç%)	3.63	1.0
Net Kar Marjı (Y%)	-1.03	0.0
Net Kar Marjı (Ç%)	3.39	0.5

BORÇLULUK

PUAN

Net Borç (mln TL)	-159.07	0
İşletme Sermayesi (mln TL)	-36,704.16	0
Cari Oran	0.81	0.5
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	24,611.59	1
Net Finansman Gideri/Satışlar	0.93	0

BÜYÜME

PUAN

Brüt Kar Büyüme (Y%)	10.77	0.5
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	10.77	0
FAVÖK Büyüme (Y%)	56.33	0
FAVÖK Büyüme (Ç%)	24.26	1
Net Kar Büyüme (Y%)	-47.38	0.5
Net Kar Büyüme (Ç%)	-6.15	0.5

PUAN

7.5

Kaynak: Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılığındaki değer farkları içermektedir.