

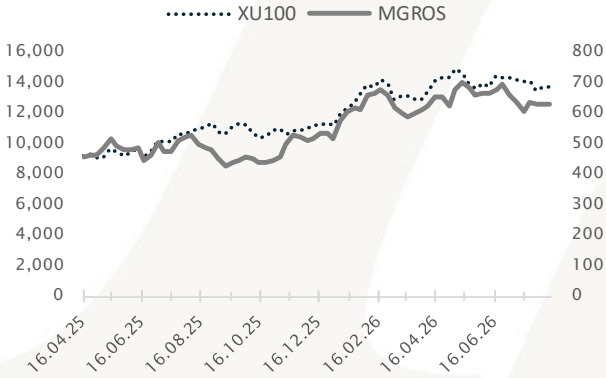
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	MGROS:TI	MGROS
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Migros Ticaret	
Hisse Sektör	Perakende Ticaret	
Rapor Tarihi	12.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	630.00	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	114,064
Firma Değeri - Milyon TL	120,514
Hacim - Milyon TL	1,761
Halka Açıklık - %	51.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	163,434	230,985	241,298
Brüt Kâr - Milyon TL	35,385	55,534	55,753
FAVÖK - Milyon TL	5,452	11,763	10,967
Net Kâr - Milyon TL	2,634	1,745	1,011

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	86,771	121,138	124,399
Brüt Kâr - Milyon TL	19,876	28,901	28,213
FAVÖK - Milyon TL	4,687	6,889	5,661
Net Kâr - Milyon TL	816	371	-699

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	9.59	12.09	21.14
FD/FAVÖK (x)	14.19	3.52	4.81

Migros Ticaret A.Ş.

Migros Ticaret 2Ç26'da 124.399 mn TL net satış, 5.306 mn TL FAVÖK ve 698 mn TL ana ortaklık net zararı açıkladı. Ciro piyasa beklentisinin %1,6, FAVÖK %16,2 altında kalırken 434 mn TL net kâr beklentisine karşılık zarar açıklandı. Yıllık bazda ciro %2,7 artarken FAVÖK %19,6 geriledi. FAVÖK marjı %4,3'e, brüt marj %22,7'ye indi.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Nakit üretimi ve bilanço güçlü kaldı. İlk yarı işletme faaliyetlerinden nakit akışı %46,5 artışla 17.837 mn TL'ye, serbest nakit akışı %95,3 artışla 11.540 mn TL'ye yükseldi. Kira ödemeleri sonrası serbest nakit akışı 5.766 mn TL olurken Net Borç/FAVÖK 0,21x, TFRS 16 hariç net nakit 31,8 mlr TL seviyesinde gerçekleşti.
- Dijital kanallar büyümeyi destekledi. E-ticaretin satışlardaki payı %20,7'den %23,1'e çıktı. Migros One reel bazda %21 büyüyerek 28,5 mlr TL GMV üretirken günlük sipariş sayısı %24 arttı. Moneypay'de işlem adedi %60, ödeme hacmi reel %105 yükselirken FAVÖK ve net kâr pozitifte geçti.
- Mağaza ağı genişlemeyi sürdürdü. İkinci çeyrekte 64 yeni mağaza açılırken ilk yarı toplamı 115'e ulaştı. Toplam mağaza sayısı 3.830'a, satış alanı %2,3 artışla 2.101 bin m²'ye yükseldi.

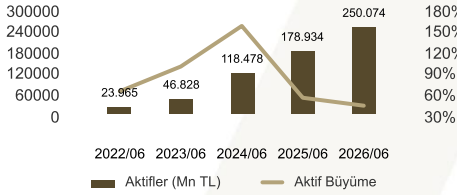
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Benzer mağaza büyümesi negatife döndü. Birebir mağaza satış büyümesi %3,0'tan -%0,1'e gerilerken müşteri trafiği %0,8 azaldı. İlk yarı satış büyümesi %4,5 ile şirketin %5-7 hedef bandının altında kaldı.
- Kârlılık hedeflerin belirgin altında. TMS-29 etkisinden arındırılmış FAVÖK marjı ikinci çeyrekte %2,8'e, ilk yarıda %3,0'a gerileyerek %4-5 hedefinin altında kaldı. Daralmanın yaklaşık 110 baz puanı vadeli alım ve stok düzeltmesi kaynaklı teknik etkiden, kalanı operasyonel zayıflıktan geldi.
- Maliyet baskıları sürüyor. Amortisman %29,7, reklam giderleri %35,6 ve personel giderleri %3,8 arttı. Toplu iş sözleşmesi kapsamında brüt ücretlere yapılan %36 zam ikinci yarı maliyetlerini baskılayabilir.
- Kâr kalitesi zayıf. 7.028 mn TL net parasal pozisyon kazancına rağmen 698 mn TL zarar açıklanırken, 6.234 mn TL vadeli alım faiz gideri faaliyet kârını baskıladı. Ticari borçlardaki gerileme de ilk yarı nakit akışında 4.815 mn TL çıkış yarattı.

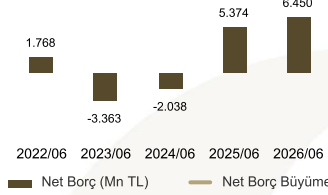
Genel Görüşümüz: Migros'un 2Ç26 sonuçlarını sınırlı olumsuz değerlendiriyoruz. Ciro beklentiye yakın olsa da FAVÖK'ün beklentinin %16,2 altında kalması ve beklenen kâr yerine zarar açıklanması sonucu zayıflatıyor. Benzer mağaza büyümesinin negatife dönmesi, müşteri trafiğindeki kayıp ve TMS-29 hariç marjın hedeflerin altında kalması operasyonel baskının sürdüğüne işaret ediyor. Buna karşılık güçlü serbest nakit akışı, düşük kaldıraç ve dijital kanallardaki büyüme bilançoju destekliyor. Yönetimin satış büyümesinde alt banda işaret etmesi ikinci yarı açısından takip edilmeli.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	89.803	79.482	64.856	88.377	36%	35%
Nakit ve Benzerleri	32.718	28.910	22.157	32.550	47%	13%
Ticari Alacaklar	2.953	2.392	2.040	2.499	22%	1%
Stoklar	48.565	42.671	35.469	48.764	37%	19%
Duran Varlıklar	156.998	150.196	114.077	161.696	42%	65%
Finansal Yatırımlar	4.850	4.268	3.893	4.490	15%	2%
Maddi Duran Varlıklar	56.880	53.487	39.220	58.247	49%	23%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	35.082	33.296	26.048	35.880	38%	14%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	246.801	229.678	178.934	250.074	40%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	113.353	99.420	83.469	110.563	32%	44%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	7.210	0	154	4.975	3.137%	2%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	4.909	5.395	0	-	0%
Ticari Borçlar	93.998	79.369	67.892	89.449	32%	36%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	39.344	41.057	28.056	45.582	62%	18%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	30.239	31.632	22.004	34.053	55%	14%
Toplam Yükümlülükler	152.697	140.477	111.525	156.145	40%	62%
Toplam Özkaynaklar	93.069	88.342	66.828	92.915	39%	37%
Ödenmiş Sermaye	181	181	181	181	0%	0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	77.276	79.328	58.445	83.446	43%	33%
Net Dönem Karı veya Zararı	6.794	1.610	1.939	1.078	-44%	0%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	246.801	229.678	178.934	250.074	40%	100%

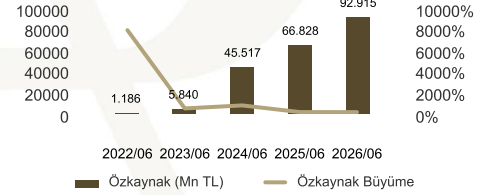
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

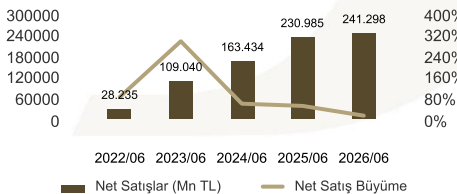


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

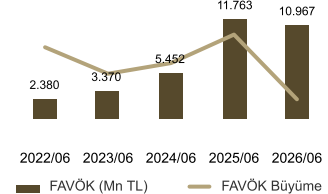


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	412.756	109.237	230.985	241.298	4%	100%
Satışların Maliyeti	312.410	83.502	175.451	185.545	6%	77%
Brüt Kar (Zarar)	100.347	25.735	55.534	55.753	0%	23%
Faaliyet Giderleri	89.097	25.498	52.714	56.062	6%	23%
Genel Yönetim Giderleri	7.577	2.244	4.458	4.872	9%	2%
Pazarlama Giderleri	81.520	23.254	48.256	51.190	6%	21%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	11.250	237	2.820	-309	-	0%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.241	723	1.862	2.105	13%	1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	22.744	5.628	13.183	12.654	-4%	5%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	-8.253	-4.669	-8.501	-10.859	-	-5%
FAVÖK (Faiz,Amortisman,Vergi Öncesi Kar)	27.320	5.290	11.763	10.967	-7%	5%
Finansman Gelirleri	8.441	1.171	4.626	2.671	-42%	1%
Finansman Giderleri	12.069	2.747	7.114	5.938	-17%	2%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	9.310	2.816	3.295	2.662	-19%	1%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	6.467	1.598	1.745	1.011	-42%	0%

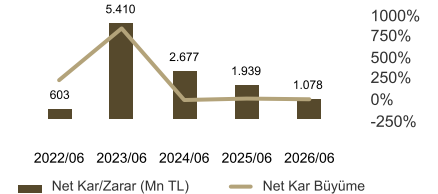
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

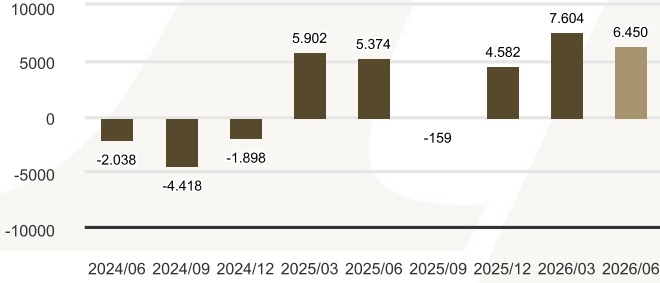


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

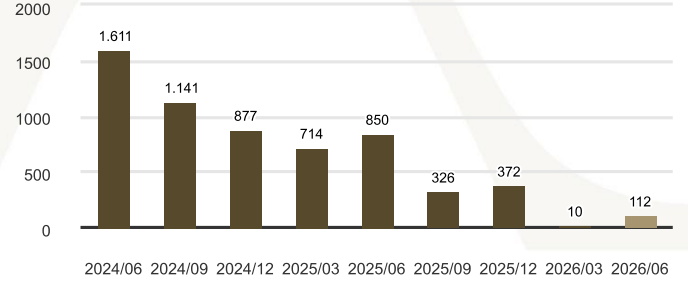


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	29,0	29,1	26,6	29,5
Cari Oran	0,8	0,8	0,8	0,8
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	44,0	46,2	35,6	49,3
Alacak Devir Süresi (Gün)	2,0	2,1	1,4	2,2
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	99,0	78,4	60,9	89,0
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	-53,1	-30,1	-23,9	-37,5
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	36,4	34,6	36,2	35,3
Duran Varlıklar / Aktifler	63,6	65,4	63,8	64,7
Toplam Borç / Aktifler	61,9	61,2	62,3	62,4
Toplam Borç / Özsermaye	164,1	159,0	166,9	168,1
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	371,6	10,1	850,0	112,4
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	1,4	0,0	3,1	0,4
Net Borç (Milyon TL)	4.582,3	7.603,7	5.374,3	6.450,1
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	0,2	0,3	0,2	0,2
İhracat Oranı (%)	-	-	-	-
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	2,9	0,8	1,2	0,5
Aktif Karlılığı (Yıllık)	2,9	3,5	5,0	2,7
Özsermaye Karlılığı	7,7	2,1	3,1	1,3
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	7,7	8,9	13,2	7,2
Esas Faaliyet Kar Marjı	2,7	0,2	1,2	-0,1
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	2,7	2,6	2,3	1,9
FAVÖK Marjı	6,6	4,8	5,1	4,5
FAVÖK Marjı (Yıllık)	6,6	6,6	6,0	6,3
Net Kar Marjı	1,6	1,5	0,8	0,4
Net Kar Marjı (Yıllık)	1,6	1,6	1,6	1,4

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları							Karlılık Oranları								
	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
MGROS	114.064,17	518,79	1,23	19,90	4,54	0,28	2%	6%	1%	1%	0%	26.525	5.661	5.733	-699
BIMAS	452.700,00	0,00	2,40	21,00	10,30	0,65	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SOKM	30.317,12	0,00	0,80	-	4,13	0,12	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GMTAS	14.160,00	15,34	3,08	-	27,86	2,48	8%	9%	-2%	2%	2%	506	156	-91	-44
CRFSA	32.518,42	-38,63	-	-	22,98	0,73	-2%	3%	-7%	-	-10%	2.476	485	-5.874	-1.734
SSAAT	25.808,00	5,39	7,25	16,76	7,16	2,06	23%	29%	11%	18%	14%	3.867	1.119	1.540	384
TKNSA	3.183,84	-3,23	-	-	3,07	0,14	2%	4%	-3%	-296%	-7%	3.680	784	-2.452	-986
MOPAS	7.447,44	0,00	1,38	36,02	4,47	0,37	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KIMMR	3.312,00	21,83	0,63	5,51	3,24	0,27	2%	8%	4%	4%	2%	1.263	484	601	6
MEPET	1.412,81	0,00	0,46	4,43	3,06	0,28	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Perakende Ticaret Ort.		1,47	17,40	9,79	1,06		6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-
XU100		1,32	18,59	12,27	1,13		6,1%	10,5%	5,6%	11,1%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.