

Yatırımcı Toplantı Notu

Türkiye | Perakende Gıda | Mart 26, 2026



Migros (MGROS)

Migros, dün düzenlediği Sermaye Piyasaları Günü'nde (CMD'26) şirketin stratejik dönüşümünü yatırımcılara aktardı. Yönetim, Migros'un klasik gıda perakendeciliğinden çıkarak çok formatlı mağaza yapısı, güçlü omnichannel kabiliyeti ve hızla ölçeklenen dijital ekosistemi ile entegre bir perakende platformuna evrildiğini vurguladı. Sunumda öne çıkan ana tema, büyümenin artık yalnızca fiziksel mağaza genişlemesi ile değil; dijital kanallar, veri odaklı müşteri yönetimi ve ekosistem gelirlerinin artan katkısı ile destekleneceği yönünde oldu.

Çok formatlı yapı ile dengeli büyüme... Yönetim, mağaza büyümesinin artık metrekare artışından ziyade erişim ve penetrasyon artışı üzerinden şekilleneceğini ortaya koydu. Küçük formatlı mağazalar ile yaygınlık artırılırken, Macrocenter ve yeni nesil formatlar ile daha yüksek sepet değerine ulaşılması hedefleniyor. Bu yaklaşım, Migros'un farklı gelir gruplarına aynı anda hitap edebilmesini sağlayarak talep dalgalanmalarına karşı daha dengeli bir büyüme patikası sunuyor. Şirketin fiziksel büyümeyi daha seçici hale getirirken format karmasını optimize etmesi, operasyonel verimlilik ile büyüme kalitesini birlikte artırma stratejisinin bir parçası olarak öne çıkıyor.

Dijital ekosistem büyümede belirleyici hale geliyor... Migros'un dijital kanallar tarafında artık yalnızca omnichannel bir oyuncu değil, entegre bir ekosistem platformu olarak konumlandığı görülmektedir. Migros One çatısı altında toplanan online market, hızlı teslimat ve yemek hizmetleri müşteri erişimini genişletirken; MoneyPay gibi fintek çözümleri alışveriş sıklığını ve sepet büyüklüğünü artırarak, müşteri davranışını yapısal olarak dönüştürüyor. Bu tabloya MoneyPay'in 2030'a kadar net kar marjına 30–35 baz puan katkı sağlaması ve Mameda'nın FAVÖK marjına yaklaşık 0,5 puan ekleme potansiyeliyle, söz konusu iş kollarının önümüzdeki dönemde karlılık yaratması beklenmektedir. Dijital kanalların ciro içindeki payının orta vadede %30'a ulaşma hedefi ve hibrit müşteri segmentinin yarattığı katma değer, büyümeyi desteklemektedir.

Verimlilik yatırımları karlılığı destekliyor... Şirket, 2026 için %6,0–7,0 FAVÖK marjı bandını korurken 2030'a kadar 2025'e kıyasla en az 100 baz puanlık iyileşme hedeflemektedir. Bu iyileşmenin arkasında kayıp-kaçak optimizasyonu, mağaza içi otomasyon uygulamaları ve yenilenebilir enerji yatırımları yatıyor. Özellikle GES yatırımları ile toplam enerji tüketiminin yaklaşık üçte birinin şirket kaynaklarından karşılanacak olması, operasyonel giderler üzerinde kalıcı bir iyileşme yaratmaktadır.

Beş Temel Perakende Metriğinde Başarılı Skor... Migros, rakamların sıklıkla geliştiği beş kritik perakende metriğinde 2023–2025 döneminde eş zamanlı iyileşme kaydettiğini ortaya koydu. Toplam kayıp-kaçak oranı 40 baz puan gerilerken, raf bulunurluk oranı 270 baz puan yükseldi; stok günleri ise 8,4 gün azaldı. Tüm bunların LfL büyüme ve ticari marj artışıyla birlikte gerçekleşmesi, bu metriklerin birbirini genellikle baskıladığı perakende sektöründe Migros'un operasyonel olarak öne çıkarmaktadır.



MGROS:TI / MGROS:IS

Öneri

Hedef Fiyat:

AL

Getiri Potansiyeli:

₺1,095.00

81%

Hisse Fiyatı (TL):	604.50
Piyasa Değeri (mn TL):	109,447
Hisse Adedi (mn):*	181.1
Fili Dolaşım Oranı (%):	51.00
Fili Dolaşım Piyasa Değeri (mn TL):	55,818
Pazar:	Yıldız Pazar
Sektör:	Perakende Ticaret

Hisse Performans (25/03/2026)

12 Ay Fiyat Aralığı (TL):	412.49 - 698.5			
	1h	1A	3A	ybb
Nominal	2.0%	-9.5%	15.6%	15.8%
Rölatif (BIST-100)	3.2%	-3.6%	1.1%	0.6%
Ort. İşlem Adedi (mn)	2.29	3.00	3.49	3.53
Ort. İşlem Hacmi (mn T)	1,354	1,836	2,174	2,219
BIST-100'deki ağırlığı				1.42
Yabancı Payı		Mevcut	12A Önce	
		32.80%	28.33%	

Kısaca Şirket

Migros Ticaret A.Ş., Türkiye'nin en büyük organize gıda perakendecilerinden biri olup süpermarket, hipermarket ve indirim formatlarını kapsayan çok kanallı mağaza ağıyla faaliyet göstermektedir. Şirket, geniş ürün gamı ve güçlü özel marka portföyü sayesinde farklı gelir gruplarına hitap ederken, yaygın lojistik altyapısı ve tedarik zinciri yetkinliği ile operasyonel verimliliğini desteklemektedir. Migros, online ve hızlı teslimat kanallarında erken yatırımlarıyla dijital tarafta güçlü bir konuma sahip olup, veri analitiği ve sadakat programları üzerinden müşteri trafiğini ve sepet büyüklüğünü artırmaya odaklanmaktadır. Maliyet yönetimi sayesinde sektörde dengeli bir karlılık profili sergilemektedir.

Ortaklık Yapısı

	Oran
Halka Açık	50.82%
MH Perakendecilik ve Tic. A.Ş.	49.18%

Finansal Göstergeler

(TL mn)	2024/12	2025/12	2026T	2027T
Ciro	293,779	412,756	533,117	631,393
FAVÖK	15,796	27,320	35,570	41,755
Net Kar	8,298	6,467	9,416	10,125
FAVÖK Marjı	5.4%	6.6%	6.7%	6.6%
Net Kar Marjı	2.8%	1.6%	1.8%	1.6%
FD/FAVÖK (x)	6.2	3.6	1.7	1.4
F/K (x)	11.9	14.6	11.6	10.8
FD/Satış (x)	0.33	0.24	0.11	0.05
Temettü/hisse (TL)	10.5	10.7	15.6	16.8
Temettü Verimi	1.7%	1.8%	2.6%	2.8%
Net Borç/FAVÖK (x)	-0.1x	0.1x	-1.4x	-1.7x
Aktif Karlılığı (ROA)	5.5%	3.1%	3.4%	3.1%

Global Araştırma

+90 (212) 244 55 67

www.global.com.tr



Güçlü bilanço ve nakit yaratımı korunuyor... Şirket, 2023-2025 yılındaki CAPEX/satış oranını ortalama %3,4'ten 2026–2030 döneminde ortalama ~%2,5 seviyesine indirmeyi hedefliyor. Yoğun yatırım döneminin (Depo ve verimlilik yatırımları) geride kalmasıyla birlikte serbest nakdin belirgin şekilde artması ve önümüzdeki dönemde nakit pozisyonunu güçlendirmesini beklenmektedir. Dağıtılabilir net karın %50'sinin temettü olarak paylaşılabileceğini belirten şirket yatırımcılar için olumludur.

Şirket Hedefleri ve Tahminlerimiz... CMD'26 kapsamında yönetimin paylaştığı çerçeve, Migros'un büyümesini çok formatlı mağaza yapısı, dijital ekosistem, verimlilik odaklı yatırımlar ve daha disiplinli sermaye kullanımı üzerinden sürdürmeyi hedeflediğini göstermektedir. Bu stratejik yönelim, raporumuzdaki ana yatırım temasıyla uyumludur. Bununla birlikte, sayısal tarafta özellikle 2027–2030 döneminde modelimizin daha muhafazakar kaldığını düşünüyoruz. Şirket 2030 yılında 2025'e kıyasla en az 100 baz puan FAVÖK marjı iyileşmesi ve yatırım harcamaları/satışlar oranında yaklaşık %2,5 seviyesini hedeflerken, bizim modelimizde FAVÖK marjı orta vadede %6,5–6,7 bandında daha sınırlı artış göstermekte ve CAPEX/satış oranı yaklaşık %3,0 seviyesinde korunmaktadır. Mağaza açılışları ve satış alanı büyümesi tarafında ise tahminlerimiz şirketin verdiği çerçeveye büyük ölçüde uyumludur.

Şirket için 12 aylık hisse hedef fiyatımız 1095TL olup %81 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Hisse için “AL” tavsiyemizi devam ettiriyoruz.

[3 Mart tarihinde yayımladığımız detaylı MGROS raporumuz için tıklayabilirsiniz](#)

Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (mn TL)	2023	2024	2025	2026T	2027T
Satışlar	181,559	293,779	412,756	533,117	631,393
Satışların Maliyeti	147,646	225,947	312,410	401,970	475,439
Brüt Kar	33,912	67,832	100,347	131,147	155,954
Faaliyet Giderleri	36,958	62,014	89,097	114,886	135,805
FAVÖK	3,142	15,796	27,320	35,570	41,755
Esas Faaliyetler Gelir/(Gider), Net	-3,630	-15,294	-19,503	-19,312	-19,635
Yatırım Gelirleri/(Giderleri), Net	352	270	89	109	126
Finansal Gelirler/(Giderler), Net	261	-1,695	-3,628	-916	-1,292
Parasal Kazanç/ Kayıp	16,825	18,843	21,103	18,200	14,651
Vergi Öncesi Kar	20,395	10,396	9,310	14,343	13,999
Vergi Gideri	3,565	1,837	2,517	4,586	3,500
Net Kar/(Zarar)	16,685	8,298	6,467	9,416	10,128

Bilanço (mn TL)	2023	2024	2025	2026T	2027T
Nakit ve Nakit Benzerleri	12,355	22,524	27,784	57,349	80,230
Ticari Alacaklar	2,516	2,522	3,945	5,865	7,114
Stoklar	21,929	31,152	41,241	58,062	68,675
Maddi Duran Varlıklar	20,295	32,323	48,302	44,174	48,136
Diğer Varlıklar	35,035	61,537	88,311	109,290	126,134
Toplam Varlıklar	92,130	150,059	209,583	274,740	330,288
Finansal Borç	10,270	21,096	31,802	7,629	9,474
Ticari Borçlar	37,391	57,708	79,823	99,353	116,218
Diğer Yükümlülükler	8,215	13,573	18,046	20,729	23,244
Toplam Yükümlülükler	55,875	92,377	129,671	127,711	148,936
Özkaynaklar	36,254	57,682	79,913	109,435	135,384
Ödenmiş Sermaye	181	181	181	181	181
Net Borç/(Nakit)	-2,547	-1,450	3,891	-49,875	-70,935

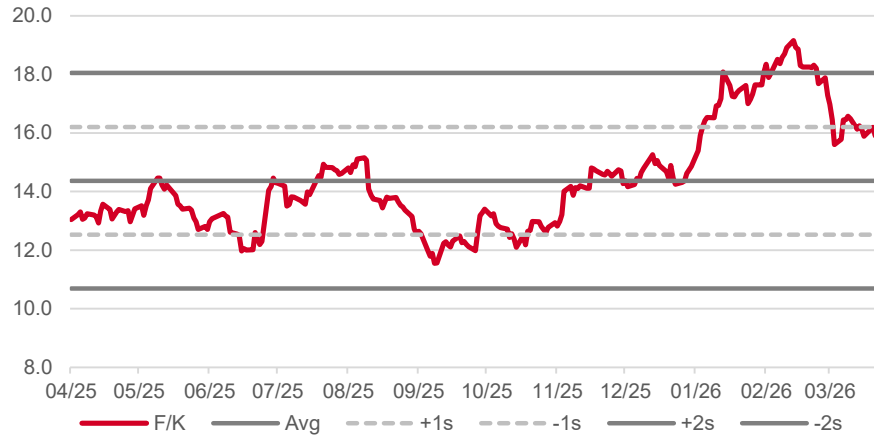
Büyüme	2023	2024	2025	2026T	2027T
Satışlar	113%	62%	40%	29%	18%
FAVÖK	441%	403%	73%	30%	17%
Net Kar	201%	-50%	-22%	46%	8%

Finansal Rasyolar	2023	2024	2025	2026T	2027T
Hisse Başına Kar (TL)	92.15	45.83	35.72	52.02	55.96
Hisse Başına Temettü (TL)	9.78	10.49	10.72	15.61	16.79
Özsermaye Karlılığı	46.0%	14.4%	8.1%	8.6%	7.5%
Brüt Marj	18.7%	23.1%	24.3%	24.6%	24.7%
FAVÖK Marjı	1.7%	5.4%	6.6%	6.7%	6.6%
Net Kar Marjı	9.2%	2.8%	1.6%	1.8%	1.6%
Net Borç/Özsermaye	-0.07x	-0.03x	0.05x	-0.46x	-0.52x
Net Borç/FAVÖK	-0.81x	-0.09x	0.14x	-1.4x	-1.7x
KV Borç/UV Borç	29%	23%	20%	20%	20%
Özsermaye/Varlıklar	39%	38%	38%	40%	41%

Kaynak: Finnet, Global Menkul Değerler

Çarpanlar ve Hisse Performansı

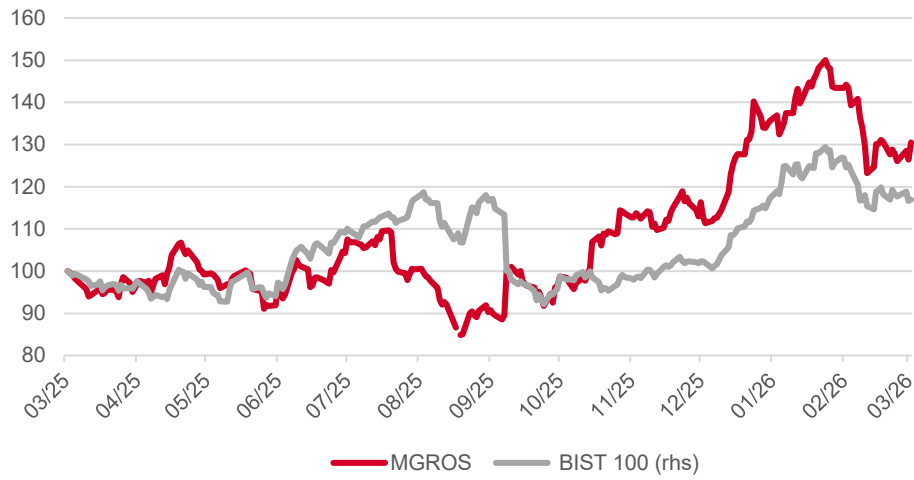
MGROS 12-Aylık F/K



MGROS 12-Aylık FD/FAVÖK



12 Aylık MGROS ve BIST100 Performansı



Kaynak: Finnet, GMD

ÇEKİNCE

Burada yer alan bilgiler Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu bildirimde dayanarak yapılan yatırım sonucunda ortaya çıkabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu teyit edilmez ve içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Global Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu bildirimlerden elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz, kısa vadeli model portföyümüze eklenecek/ kısa vadeli model portföyümüzden çıkartılacak hisse senedi ile ilgili bildirimlerimizde belirtilen anlık alım/satım fiyatları, maliyetler ve diğer veriler, bildirimlerin yayınlandığı an itibarıyla, Global Menkul tarafından güvenilir olduğu inanan kaynaklardan alınmıştır. Yatırım aracına ait fiyat ve maliyet bilgileri piyasalarda oluşabilecek dalgalanmalar ve sistemsel kısıtlar sebebiyle değişiklik gösterebilir.

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü analistleri tarafından BIST TUM şirketleri arasından seçilmektedir. Hisselerin seçimi, şirketlerin finansal ve piyasa tahminlere dayalı olarak yapılan teknik ve temel analizlerin beklentilerine göre periyodik olarak yapılmaktadır. Kısa vadeli model portföye hisse ekleme ve hisse çıkarma konusunda gönderilen bildirimlerde yer alan getiriler, portföyde yer alan hisse senetlerinin son kapanış fiyatı ve ekleme bildiriminde yer alan anlık fiyat bilgisi kullanılarak hesaplanmaktadır. Bildirimde yer alan bilgiler Global Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

© 2026 Global Menkul Değerler A.Ş