

Migros

2Ç26 Finansal Sonuçlar – Negatif

- Net kar beklentisinin aksine net zarar.** Migros, 2Ç26'da beklentimiz olan 422 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 435 mn TL'lik net kar beklentisinin aksine 699 mn TL net zarar açıkladı. Net kar beklentimizin aksine gerçekleşen net zararda, beklentimizin altında kalan operasyonel performans, net finansman giderlerindeki artış ve ertelenmiş vergi gideri kaydedilmesi etkili oldu. Net finansal giderler, yıllık bazda %15,8 artışla 1,58 mlr TL seviyesinde gerçekleşirken, Migros, 2Ç26'da 144 mn TL ertelenmiş vergi gideri kaydetti (2Ç26'da 273 mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydedilmişti). Operasyonel tarafta ise Migros 2Ç26'da yıllık %19,6 azalışla 5,30 mlr TL FAVÖK kaydetti (2Ç25: 6,60 mlr TL). Şirketin 2Ç26'da FAVÖK marjı, yıllık bazda 1,2 puan gerileme ile %4,3 seviyesinde gerçekleşti. Özetle; net kar beklentisinin aksine kaydedilen net zarar ve beklentilerin altında gerçekleşen operasyonel marjlar nedeniyle açıklanan ikinci çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- Ciroda yıllık %2,7 reel büyüme kaydedildi.** Migros, 2Ç26'da nispeten zayıf talep koşullarında hem bizim hem piyasa ortalama beklentisi ile uyumlu, yıllık %2,7 reel büyüme kaydederek 124,4 mlr TL net satış geliri kaydetti. Beklentimiz 126,5 mlr TL, piyasa ortalama beklentisi 126,2 mlr TL net satış geliri kaydedilmesi yönünde bulunuyordu. 2Ç26'da konsolide satış büyümesine satış alanı büyümesinin katkısı %2,3 olurken, birebir mağaza trafiği %0,8 azalış, sepet büyümesi ise %0,7 artış kaydetti. Migros'un pazar payı ilk yılın yarısında toplam FMCG pazarında %9,7, modern FMCG pazarında %15,3 seviyesinde gerçekleşti. 2Ç26'da açılan 64 yeni fiziki mağaza ile birlikte, ilk 6 ayda açılan yeni mağaza sayısı 115'e ulaşırken, mağaza sayısı Haziran 2026 sonu itibarıyla 3.830'a ulaştı.
- Beklentilerin altında FAVÖK performansı.** Migros 2Ç26'da yıllık bazda 1,2 puan azalışla %22,7 brüt kar marjı açıkladı. Artan promosyonlar ve dağıtım merkezi çalışanlarının Migros bordrosuna geçirilmesiyle artan depolama maliyetleri söz konusu marj daralmasında etkili oldu. Migros'un 2Ç26'da FAVÖK'ü kurum beklentimiz olan 6,32 mlr TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 6,38 mlr TL'nin altında yıllık bazda %19,6 azalışla 5,30 mlr TL seviyesinde gerçekleşti (2Ç25: 6,60 mlr TL). 2Ç25'te %5,4 olan FAVÖK marjı, 2Ç26'da 1,2 puanlık azalışla %4,3'e geriledi. kaldı. Öte yandan, operasyonel giderlerin/ net satışlara oranı, 2Ç26'da yıllık bazda 1,0 puan artış kaydederek, %23,1 seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel zayıflığın esas olarak brüt marjdaki baskıdan kaynaklandığını belirtebiliriz.
- Net nakit pozisyonu korundu.** Şirket 2Ç26'yı IFRS 16 hariç 31,75 mlr TL net nakit pozisyonu ile tamamladı ve Mayıs ayında tamamlanan 1,61 mlr TL'lik temettü ödemesine rağmen net nakit reel bazda yatay kaldı. IFRS 16 dahil bakıldığında ise, Haziran 2026 sonu itibarıyla Migros'un 6,45 mlr TL net borç pozisyonu bulunuyor (Mart 2026: 7,60 mlr TL net borç). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 0,24x oldu (Mart 2026: 0,27x net borç/FAVÖK).
- 2026 yılı beklentileri korundu.** TMS 29 enflasyon muhasebesine göre, Migros'un 2026 yılında konsolide satış büyümesinin %5-7, konsolide FAVÖK marjının ise yaklaşık %6-7 seviyelerinde gerçekleşmesi öngörülmüyor. Migros bu yıl 180-200 yeni mağaza açmayı planlarken, TMS 29 etkisi dahil, 2026 yılında yatırım harcamalarının satışlara oranının %2,5-3,0 seviyelerinde olması bekleniyor.
- Migros için 890,40 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı koruyor; 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Şirket yönetiminin yıllık ciro beklentisinde değişiklik yapmamakla birlikte, mevcut trendler satış büyümesinin hedef aralığın alt bandına yakın gerçekleşebileceğine işaret ediyor. Öte yandan, devam eden maliyet baskılarına rağmen, FAVÖK marjına ilişkin beklentinin de korunduğunu takip ediyoruz. İkinci çeyrek finansal sonuçlarını hem beklentilerin altında kalması hem de gerileyen marjlardan dolayı zayıf olarak değerlendirmekle birlikte, yılsonu öngörülerimizin ulaşılabilir olduğunu değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda, Migros için 890,40 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 603,00 TL

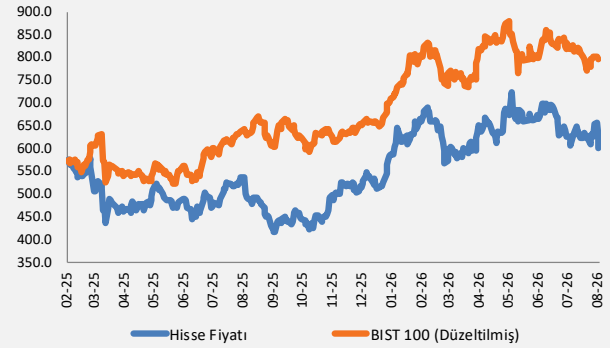
Hedef Fiyat: 890,40 TL

Getiri Potansiyeli: %48

Özet Veriler

Hisse Kodu	MGROS
Cari Fiyat (TL)	603.00
52H En Yüksek (TL)	727.00
52H En Düşük (TL)	415.50
Piyasa Değeri (mn TL)	109,176
Piyasa Değeri (mn USD)	2,286
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00
Konsensus HF (TL)	943.41
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	31.0
HLY HBK (2026T)	52.0
Konsensus HBK (2026T)	56.5

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

MGROS (Mn TL)	2Ç26	2Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	124.399	121.138	2,7%	126.524	126.174
FAVÖK	5.307	6.600	-19,6%	6.325	6.382
FAVÖK marjı	4,3%	5,4%	-1,2%	5,0%	5,1%
Net kâr	-699	371	n/a	422	435
Net kâr marjı	-0,6%	0,3%	-0,9%	0,3%	0,3%

Kaynak: MGROS, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Direktör
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Giyim

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verimliliği her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmaz, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir. Bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve racı olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğrılan/üçüncü şahıslar zararları nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.