

Migros Ticaret A.Ş.-MGROS- 2Ç26 Bilanço Analizi

MGROS 2026 2.çeyrekte 124,4m TL Hasılat, 5,3m TL FAVÖK, 698,9m TL Net Zarar ile **beklentilerimize paralel Hasılat , beklentilerimizin altında karlılık açıkladığını görmekteyiz.**

Satışlar

2Q26'da satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışlar %2,7 artış gösterirken 2026/6A olarak baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %4,5 artış görmekteyiz. 2Q26'da 64 adet mağaza açılışı gerçekleşirken ilk 6 ayda açılan yeni mağaza sayısının 115 olması ve toplam mağaza sayısının 3.830 olduğunu görmekteyiz. Yılın ilk yarısında mağaza açılışları ve verimlilik odaklı yatırımlarla beraber toplam yatırım harcamalarının 6.3m TL olarak gerçekleştiğini takip etmekteyiz. Satışlarda reel büyümenin devamını görsek de görece zayıf seyri okulların geç kapanması nedeniyle yazlık mağaza açılışlarının Temmuz'a kayması ve yaz sezonunun trafik ve sepet katkılarının 2Q26'da henüz hissedilmemesinden kaynaklandığını değerlendirmekteyiz.

Migros Ekosistemi

Şirket için önemli katalizör olarak düşündüğümüz online segmenti oluşturan Migros One'ın büyümesinin devam ettiğini izlerken brüt işlem hacminin (GMV) yılın ilk yarısında reel bazda %21 büyüdüğünü izlerken aktif kullanıcı sayısının geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %13 artış ile 6,6 milyona ulaştığını

Migros Yemek ise yılın ilk yarısında geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla sipariş sayısında %60, brüt işlem hacmi %70 büyüyerek 5m TL'ye ulaştığını

MoneyPay 2Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla günlük işlem sayısında %60 artış, toplam ödeme hacminde ise %105 büyüme görmekteyiz.

Haziran 2026 itibarıyla Migros'un toplam FMCG pazar payı %9,7 , Modern FMCG pazar payı %15,3 seviyesinde gerçekleşirken, Online kanalların toplam satışlar içerisindeki payının %23,1 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Operasyonel Veriler

2Q26'da birebir mağaza sepet büyümesi %0,7 olarak gerçekleşirken birebir mağaza trafik büyümesinin -%0,8 olarak gerçekleştiğini izlerken trafikteki negatif etkinin birebir mağaza satış büyümesini baskıladığını izlerken 2026/6A olarak baktığımızda ise birebir mağaza sepet büyümesi %2,4, trafik -%0,9 olarak gerçekleşirken birebir mağaza satış büyümesinin %1,4 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. MGROS nezdinde zayıf koşulları yukarıda da belirttiğimiz gibi enflasyonist ortamın sonucu alım gücündeki daralma etkisiyle müşteri talebinin discount marketlere evrilmesi , okul takviminin etkisi ve zayıf trafik verilerine bağlamaktayız.

Karlılık

2Q26'da Kar Marjlarına baktığımızda hem geçtiğimiz yılın aynı dönemi hem de geçtiğimiz çeyreğe kıyasla marjlarda daralma görmekteyiz. 2Q26'da geçtiğimiz yıla kıyasla Brüt Kar Marjı 1,2pt daralma ile %22,7 olarak gerçekleşirken promosyonlu satışların devamı ve hızlanması ve dağıtım merkezi çalışanlarının Migros kadrosuna alınmasının marjları etkilediğini görmekteyiz. 2Q26 itibarıyla faaliyet giderleri geçtiğimiz yıla kıyasla 1pt artışla %23,1 olarak gerçekleşti. FAVÖK Marjında ise 1,1pt daralma ile %4,3 olarak gerçekleştiğini izlerken daralmanın promosyonların brüt kar marjında yarattığı baskıdan kaynaklandığını görmekteyiz. Net Kar'da ise 2Q26'da 698,9m TL Net Zarar açıklarken, brüt kar marjındaki düşüş , net parasal kazanç ve vergi kaynaklı 20bp negatif etki ve finansal giderlerdeki 14bp artışın etkili olduğunu görmekteyiz.

Borç Yapısı

2Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla finansal borç yatay seyrini korurken net borcun %21 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Yılın ilk yarısına baktığımızda ise net nakit pozisyonunun %12 artış gösterdiğini TFRS 16 etkisi hariç finansal borçların %6,4 daralma gösterdiğini izlerken 2Q26'da 4,52m TL serbest nakit akışı yaratıldığını görmekteyiz. Geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla serbest nakit akışında %16,6 daralma görsek de yılın ilk yarısına baktığımızda oluşan %542'lik artış ve nakit yaratma kabiliyetini pozitif değerlendirmekteyiz. Ek olarak finansal giderlerin 2Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %18,7 daralma gösterirken düşüşün ağırlıklı olarak kredi kartı komisyon giderlerindeki azalmadan kaynaklanmasını pozitif değerlendirmekteyiz. MGROS 2Q26 itibarıyla 0,21x NetBorç/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Sonuç olarak beklentilere paralel satış, beklentilerin altında gerçekleşen karlılığı **NEGATİF** değerlendirmekteyiz. Yoğun rekabet ortamı altında etkin fiyatlandırma stratejisi, mağaza büyümesinin devamı ve online segmentlerde büyümeyi takip etmek de 2Q26 nezdinde okul takvimi, zayıf turizm etkisiyle oluşan trafik verileri, alım gücündeki daralmaya ek olarak talebin discount marketlere yönelmesi ve promosyonlu ürün satışlarının devamı sonucu karlılıkta zayıflama görmekteyiz. Yılın ikinci yarısında ise takvim gecikmesinin sonucu trafik ve sepet katkısını görmeyi beklerken marjlarda yılın ilk yarısına kıyasla toparlanma beklemekteyiz. Temmuz ayındaki görece trafik artışının görüşümüzü desteklediğini düşünmekteyiz. MGROS için model güncellememiz nezdinde Hedef Fiyatımızı 848 TL'den 889 TL'ye revize etmekteyiz ve AL tavsiyemizi sürdürmekteyiz MGROS'un 2026 nezdinde beklentilerinde revizyon görmekten beklentilerin alt banda yakın gerçekleşme ihtimalinin arttığını görmekteyiz. 2Q26 itibarıyla MGROS 3,53x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görürken 2026 beklentileri ise aşağıdaki gibidir;

- %5-7 Satış Büyümesi (2026/6A +%4,5)
- %6-7 FAVÖK Marjı (2026/6A %4,5)
- 180-200 Mağaza Açılışı (2026/6A 115)
- %2,5-3 Yatırım Harcaması/ Satışlar (2026/6A %2,6)

HEDEF FİYAT

889,00

Potansiyel +%41,1

TAVSİYE AL

Temel Veriler

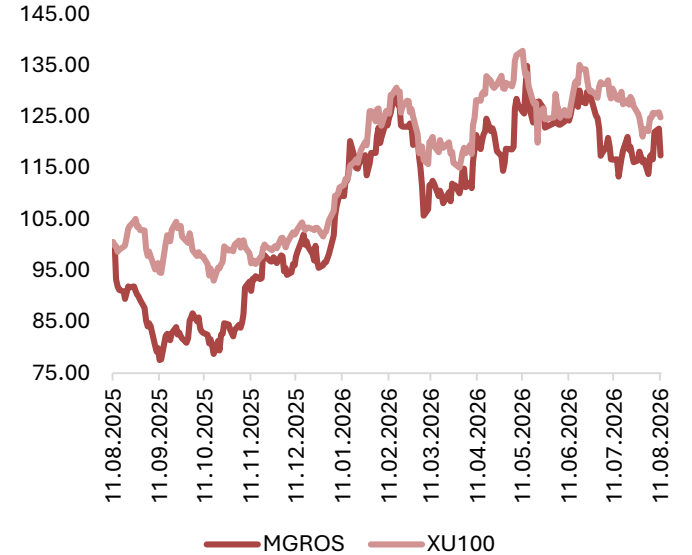
Son Fiyat (TL)	630,00
Piyasa Değeri (milyon TL)	105,3
Piyasa Değeri (milyon USD)	2,204
F/K	15,31
FD/FAVOK	3,56
PD/DD	1,13
Hisse Sayısı (milyon lot)	181,05
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	1,555

Fiyat Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	4,28	1,94	-7,90
Nominal (TL)	0,72	-6,80	17,23
Nominal (USD)	-0,89	-11,96	0,03

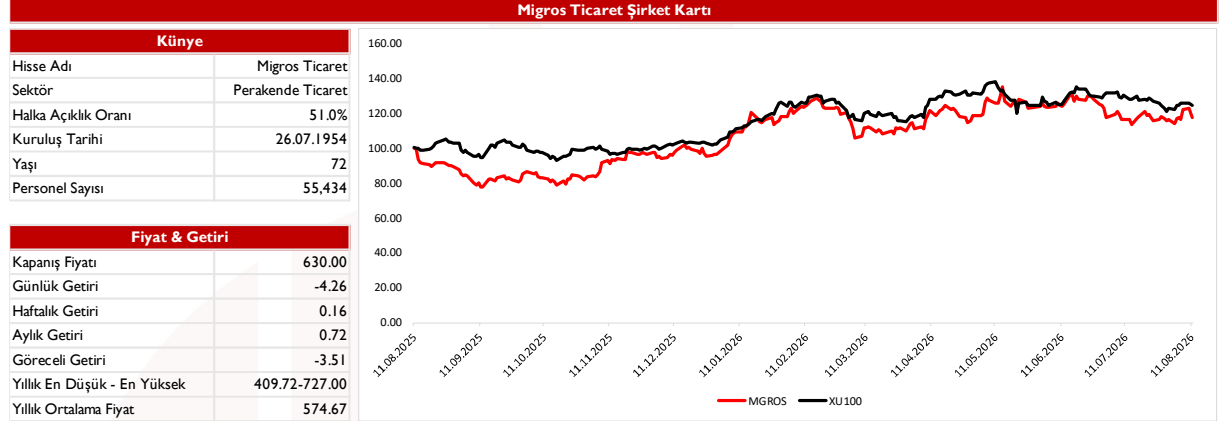
Pay Sahibi

	%
Diğer	%50,82
MH Perakendecilik ve Ticaret A.Ş.	%49,18



Erdem YILDIZ

eyildiz@marbasmenkul.com.tr



Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)	İtemler	2026/06	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	88,377	79,482	11.19	Net Satışlar	241,298	109,237	412,756	-41.54
Nakit ve Benzerleri	32,550	28,910	12.59	Yurt İçi Satışlar	243,704	110,418	417,748	-41.66
Stoklar	48,764	42,671	14.28	Yurt Dışı Satışlar	0	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	2,499	2,392	4.45	Diğer Satışlar	565	147	421	34.23
Duran Varlıklar	161,696	150,196	7.66	Satışların Maliyeti	185,545	83,502	312,410	-40.61
Maddi Duran Varlıklar	58,247	53,487	8.90	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	35,880	33,296	7.76	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	250,074	229,678	8.88	Brüt Kar	55,753	25,735	100,347	-44.44
Kısa Vadeli Yükümlülükler	110,563	99,420	11.21	Faaliyet Giderleri	56,062	25,498	89,097	-37.08
Uzun Vadeli Yükümlülükler	45,582	41,057	11.02	Esas Faaliyet Karı	-309	237	11,250	-102.75
Toplam Borç	156,145	140,477	11.15	Amortisman	11,277	5,053	16,070	-29.83
Net Borç	6,450	7,604	-15.17	FAVÖK	10,967	5,290	0	a.d
Sermaye	181	181	0.00	Vergi Öncesi Kar	2,662	2,816	9,310	-71.41
Özkaynaklar	92,915	88,342	5.18	Ana Ortaklık Net Kar	1,011	1,598	6,467	-84.37

Oran Analizi				F/K	
Oranlar	2026/06	2026/03	Değişim(%)		
Likidite					
Cari Oran	0.80	0.80	0.00		
Likit Oran	0.36	0.37	-0.01		
Değerleme					
F/K	19.90	16.09	3.81		
PD/DD	1.23	1.23	-0.01		
FD/FAVOK	4.54	4.20	0.34		
Karlılık					
Özsermaye Karlılığı	1.27	2.10	-0.83		
Aktif Karlılık	0.47	0.82	-0.34		
Brüt Kar Marjı	23.11	23.56	-0.45		
Net Kar Marjı	0.42	1.46	-1.04		
FAVÖK Marjı	4.55	4.84	-0.30		
Büyüme					
Net Kar Büyüme	-42.08	24.44	-66.52		
FAVÖK Büyüme	-6.76	9.64	-16.40		
Özsermaye Büyüme	39.04	38.07	0.96		
Aktif Büyüme	39.76	41.42	-1.66		
Faaliyet Etkinliği					
Stok Devir Hızı	7.40	7.90	-0.50		
Alacak Devir Hızı	168.83	175.37	-6.54		
Ticari Borç Devir Hızı	4.10	4.66	-0.56		



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