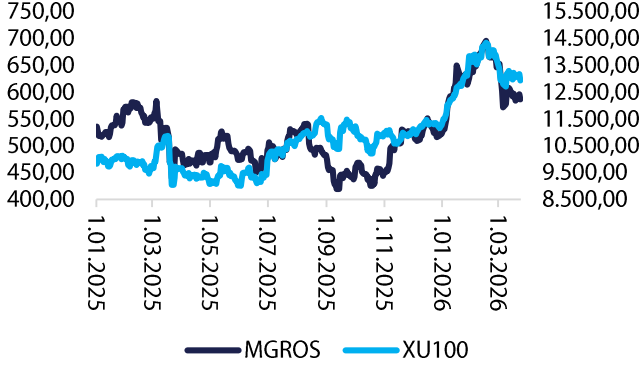


Son Fiyat	586,00
Piyasa Değeri (mln TL)	106.098
Piyasa Değeri (mln \$)	2.398
F/K	16,41
FD/FAVÖK	4,03
PD/DD	1,34
Hisse Sayısı (mln lot)	181
FDPO (%)	50,76
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	971



ORTAKLIK YAPISI	%
MH Perakendecilik	49,18
Diğer	50,82

MGROS	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,60	-11,81	24,70
Getiri (\$)	-1,84	-12,79	6,68
Getiri (XU100-Rölatif)	0,21	-3,84	-14,35

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	24,19	24,00
Brüt Kar Marjı (Ç%)	24,37	24,31
FAVÖK Marjı (Y%)	5,38	6,62
FAVÖK Marjı (Ç%)	9,28	7,07
Net Kar Marjı (Y%)	2,16	1,57
Net Kar Marjı (Ç%)	3,69	0,93
Net Borç (mln TL)	-1.898,23	3.891,27
İşletme Sermayesi (mln TL)	-35.619,31	-35.759,28
Cari Oran	0,81	0,79
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	23.602,36	14.691,81
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	0,58	0,88
Brüt Kar Büyüme (Y%)	10,77	6,78
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	94,79	6,78
FAVÖK Büyüme (Y%)	355,71	32,14
FAVÖK Büyüme (Ç%)	24,26	15,18
Net Kar Büyüme (Y%)	-34,90	-22,07
Net Kar Büyüme (Ç%)	-6,15	-12,81

Migros Ticaret Sermaye Piyasaları Günü

Migros Ticaret - Olumlu

Holding edasıyla dönüşen faaliyetler

Odaklar net. Perakendenin ötesine geçerek Türkiye'nin en sevilen ve yeni nesil perakendecisi olmaktır. Tüm hanelere **15 dakika** içerisinde ulaşmak ve Türkiye'deki en yüksek müşteri işlemine (%50'si dijital olacak şekilde) sahip şirket konumuna gelmek hedefleniyor.

Trafikte büyüme bekleniyor. 3 milyon bandına ulaşan trafiğin konsolide şekilde 2026 yılında yaklaşık 3,1 milyona çıkması bekleniyor. Bu çerçevede **dezenflasyon eğilimine rağmen trafik büyümesi iştahının MGROS'un artık standart bir perakende şirketi olmadığını açıkça teyit ediyor.**

Verilerde problem yok. Modern hızlı tüketim ürünlerinde pazar payı düzenli artmış olup 2022'de %14,3 iken 2025 yılında %16,8'e yükselmiştir. E-ticaret özelinde ise 2024'te %19,8 iken 2025 yılında %21,6'ya çıkmıştır. Toplam satışlar içerisinde **global oyuncuların online/toplam satışlar rasyosu %8,5 iken şirkette bu oran %21'dir.** Rakipleri son 2 yılda reel %9 büyürken şirket %20 büyüme ile rakiplerinden gözle görülür şekilde **pozitif ayrılmıştır.** Üst üste 3 yıl boyunca rakiplerine kıyasla **tek pozitif LFL(birebir mağaza) trafik büyümesi sağlayan tek gıda perakendecisi** olup müşteri NPS skorunda rakipleri fizikselde 22, online nezdinde 45 puan alırken şirket fizikselde 45, online nezdinde 60 puan ile rakiplerinden gözle görülür şekilde **ayrışmaya devam etmektedir.** Fiyat rekabetçiliği iyileşmiş olup kıstas olan 100 üzerinde seyir devam etmektedir. Sadakat programları çerçevesinde **Money Card, 14,3 milyon aktif üyeye ulaşmış olup 2,5 kat daha fazla harcama yapılmaktadır.** Ayrıca Türkiye'deki hanelerin %92'sine yıllık erişim sağlanmaktadır. Şirketin verisel anlamda **hiçbir problemi bulunmamakla birlikte pozitif ayrılmaktadır.**

Çekirdek faaliyette çerçeve genişletiliyor. 20.000'den fazla ürün ve 5 ana marka altında 600'den fazla Özel Markalı ürün bulunmaktadır. 14 şehirde konumlanmış 43 Dağıtım Merkezi ile uçtan uca etkili bir tedarik zinciri yönetilmektedir. 2025'te raflarda bulunurluk oranında 80 baz puanlık bir iyileşme kaydedilmiştir. Şirket Türkiye'nin en büyük taze gıda perakendecisidir. Yıllık 100 bin ton et işleme, 17 bin ton bakliyat üretim/paketleme kapasitesine ve günlük 80 bin paket hazır yemek üretim kapasitesine sahiptir. Hem online hem de fiziksel işleyen "hibrit" mağazalarda, salt fiziksel mağazalara göre sepet tutarı %35 daha yüksek, brüt marj 200 baz puan daha iyi, fire oranları 20 baz puan daha düşük ve envanter gün süresi 9 gün daha kısadır. Bu doğrultuda çekirdek faaliyette aksiyonlar anlık ve net alınmaya devam edildiğini teyit eden veriler gözlemliyoruz.

Formatlar zengin, sonuç odaklı ilerliyor. 2.625 Migros Jet ve M mağazası, 733 Süpermarket (MM, MMM), 52 Hipermarket (5M), 248 Üst Segment mağaza (Macrocenter, Kiosk) ve 29 Toptan mağaza formatıyla müşterilere ulaşılmaktadır. Toplam 2 milyon metrekare satış alanını aşmış durumdadır. Ayrıca kişisel bakımda "Mion" (108 mağaza) ve evcil hayvan alanında "Petimo" hizmet vermektedir. Mağaza içi dijitalleşme (Elektronik raf etiketleri, self-servis kasalar vb.) sayesinde yıllık 3.8 milyon adam-saat tasarrufu elde edilmektedir. Yapay zeka destekli sipariş ve envanter yönetimi ile 2023-2025 yılları arasında stok tutma sürelerinde 8.4 günlük azalma sağlanmıştır. Sonuç odaklı büyüme sürüyor.

Dijital büyüme ve online başarı açıkça teyit edildi. Migros Sanalmarket (geniş kapsamlı günlük market), Tazedirekt (çiftlikten mutfağa planlı teslimat), Macroonline (premium market), Migros Hemen (ultra hızlı teslimat), Migros Yemek (restoran ve hazır yemek ağı), Mion ve Migros Ekstra alt markaları tek bir dijital platformda buluşmaktadır. Brüt ürün değerinde (GMV) enflasyondan arındırılmış bazda 11.9 kat, günlük sipariş adetlerinde ise önemli ölçüde (268 bin siparişe kadar) büyüme elde edilmiştir. Yılda 100 milyon sipariş teslim edilmekte ve platformun 6 milyon tekil kullanıcısı bulunmaktadır. Migros Yemek, 75.000'den fazla restoranla faaliyet gösteren sistem, yeni genç müşterilerin ekosisteme kazandırılmasında motor görevi görmektedir (Yeni müşterilerin %30'undan fazlası ilk olarak Migros Yemek üzerinden gelmektedir). Sadece dijitalde harcama yapan saf online müşterilere kıyasla çok kanallı alışveriş yapan "hibrit" müşteriler mağazaya da yönelerek daha fazla ciro bırakmaktadır. Toplam müşterilerin %17'si hibrit yapıda olup fiziksel müşterilere oranla 2.5 kat daha fazla harcama yapmaktadır. Dijital büyüme ve online başarının açıkça var olduğu ve olmaya devam edeceğini takip ediyoruz.

Asla küçümsenmemesi gereken iki husus: MoneyPay ve Mimedada. MoneyPay, Son tüketiciye (B2C) yönelik dijital ödeme, "Şimdi Al Sonra Öde" (BNPL), mevduat ve tüketici kredileri hizmetleri verilmektedir. Kurumsal (B2B) tarafta ise ödeme ağ geçitleri, çalışan yan hakları (yemek ve market kartı), KOBİ ödeme platformu (Nakitera) ve tedarikçi finansmanı çözümleri sunulmaktadır. MoneyPay, halihazırda aylık 950 bin aktif kullanıcıya ve 77 milyar TL'lik toplam işlem hacmine (TPV) ulaşmıştır. Bu karlı büyümenin 2030 yılı itibarıyla Migros'un net kar marjına 30 ila 35 baz puanlık ek artış sağlaması hedeflenmektedir. Mimedada özelinde perakende medyası, dünyada geleneksel ve klasik dijital medyadan çok daha hızlı büyümekte olup, 2030'da küresel pazarın %20.4'ünü oluşturacaktır. Türkiye'de ise bu pazarın 410 milyon dolara ulaşması beklenmektedir. Mimedada, Migros'un 14.3 milyon aktif Money Kart üyesinden gelen devasa veriyi analiz ederek, ayda 350 milyon reklam gösterimi sağlamak ve yatırımcı firmalara reklam harcamalarının yaklaşık 10 katı (10x ROAS) geri dönüş sunmaktadır. 2030 hedeflerine göre, hem gıda dışı hem de gıda markalarına yönelik hizmetlerle Mimedada'nın Migros FAVÖK marjına ~%0.5 seviyesinde karlılık katkısı yapması beklenmektedir. Hem Mimedada hem MoneyPay'in önümüzdeki

Beklentiler gayet net:

2026 Yılına İlişkin Beklentiler:

- Konsolide satış büyümesi: %5,0-7,0
- Konsolide FAVÖK marjı: %6,0-7,0
- Yeni mağaza açılışları: 180-200 yeni mağaza
- Yatırım Harcamaları/satışlar: %2,5-3,0

2027-2030 Yıllarına İlişkin Beklentiler:

- Konsolide satış büyümesi (her yıl için): Yüksek tek haneli reel büyüme
- Konsolide FAVÖK marjı: 2030 yılında 2025'e göre en az 100 baz puan iyileşme
- Satış alanı büyümesi (her yıl için): %2,5 – %3,5
- Yatırım Harcamaları/satışlar: ~ %2,5

Bilanço değerlendirmeleri yaparken açık vurgumuz dezenflasyon defekti idi. Dezenflasyon defektinden önemli ölçüde arındırılmış şekilde beklentiler oluşturan MGROS için sermaye piyasaları günü toplantısını olumlu buluyoruz. SOKM, MOPAS'tan bağımsız değerlendirerek artık MGROS'un elindeki yapıyı bir holding edasıyla dikkate alıyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/53 34394
Şişli/İstanbul