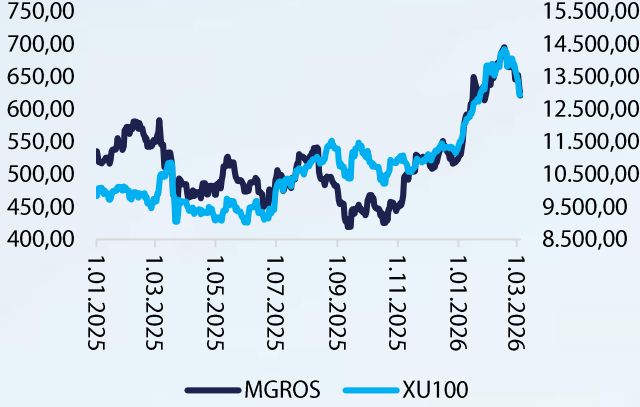


Son Fiyat	621,00
Piyasa Değeri (mln TL)	112.435
Piyasa Değeri (mln \$)	2.562
F/K	17,39
FD/FAVÖK	4,26
PD/DD	1,42
Hisse Sayısı (mln lot)	181
FDPO (%)	50,76
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	971



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

MGROS	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,74	-6,41	10,22
Getiri (\$)	-1,75	-7,42	-8,57
Getiri (XU100-Rölatif)	-1,82	0,42	-20,55

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 – Sınırlı Olumlu

Dezenflasyona yönelim

Migros Ticaret A.Ş. yönetimi 2025 yılı sonuçlarını değerlendirirken, zayıflayan satın alma gücüne rağmen **güçlü satış performansı ve pazar payı kazanımı elde ettiklerini vurguladı**. Şirket, tüketicilerin bütçe odaklı alışveriş davranışının kendi fiyat algıları ve güvenilir marka konumları sayesinde şirkete yöneldiğini ifade etti. Özellikle e-ticaret operasyonlarının büyümesi online satışların artmasına katkı sağladı. Yıl boyunca **operasyonel giderler üzerinde baskı görülmesine rağmen verimlilik projelerine ayrılan yatırımlar sayesinde operasyonel gider marjlarında bozulma yaşanmadığı, yılın son çeyreğinde ise operasyonel karlılıkta belirgin iyileşme görüldüğü** belirtildi.

Şirket **pazar payı** tarafında yıl boyunca güçlü bir performans sergiledi. Toplam perakende pazarında pazar payı **50 baz puan artarak %10,1 seviyesine yükseldi**. Organize perakende segmentinde ise **pazar payı yine 50 baz puan artarak %16,8 seviyesine ulaştı**. Yönetim bu artışın en önemli sürükleyicilerinden birinin e-ticaret operasyonları olduğunu belirtti. E-ticaret segmentinde şirketin pazar payı **180 baz puan artarak %21,6 seviyesine çıktı**.

2025 yılı sonunda şirketin toplam mağaza sayısı 3.792'ye ulaştı. Yıl içinde 259 yeni mağaza açılırken 18 mağaza ise özellikle İstanbul'daki bina güvenliği kaynaklı nedenlerle kapatıldı ve net mağaza artışı 171 oldu. Şirket özellikle mikro merkez formatına yatırım yapmaya devam etti ve yıl içinde 27 yeni mikro merkez açıldı. Faaliyet gösterilen ilçe sayısı da genişletilerek portföye 23 yeni ilçe eklendi. Online hizmet veren mağaza sayısı 681 artarak 2.103'e ulaştı ve böylece mağazaların büyük bölümü online operasyonları destekler hale geldi. Toplam satış alanı ise %2,8 artışla yaklaşık 2,09 milyon metrekareye yükseldi.

2025 yılında toplam 13,8 milyar TL yatırım harcaması gerçekleştirildi. Bu yatırımların önemli kısmı yeni mağaza açılışları, yeni dağıtım merkezleri ve verimlilik projelerine yönlendirildi. Mağaza otomasyonu, dağıtım merkezi otomasyonu, sipariş toplama sistemleri, elektronik fiyat etiketleri ve self-checkout kasalar bu yatırımların öne çıkan alanları oldu. Bu projeler sayesinde operasyonel giderlerde yaklaşık 16 baz puan iyileşme sağlandığı ifade edildi. Enerji tarafında ise güneş enerjisi yatırımları dikkat çekti ve yatırım harcamalarının yaklaşık %10'u bu projelere ayrıldı. Bu yatırımlar sayesinde şirket enerji ihtiyacının yaklaşık dörtte birini kendi üretimiyle karşılayabilir hale geldi.

Birebir mağaza satış büyümesi **%4,1 seviyesinde** gerçekleşti. Bu büyümenin %3,6'sı ortalama sepet büyüklüğündeki artıştan, %0,5'i ise müşteri trafiğindeki artıştan kaynaklandı. Mikro merkez formatının aynı mağaza büyümesinde önemli bir katkı sağladığı ve gelecekte büyüme potansiyelinin yüksek olduğu belirtildi.

Operasyonel giderler tarafında yılın ilk yarısında asgari ücret artışı nedeniyle personel maliyetlerinde belirgin artış yaşandı. Ancak yılın ikinci yarısında verimlilik projeleri ve maliyet yönetimi sayesinde bu etki büyük ölçüde dengelendi. Son çeyrekte operasyonel gider oranı %21,5'ten %20,8'e gerileyerek yaklaşık 70 baz puan iyileşme gösterdi.

Şirket 2025 yılında 7,8 milyar TL serbest nakit akışı üretti. Geçen yıla göre daha düşük gerçekleşen bu rakamın nedeni 2024 yılında tahsil edilen KDV alacakları, sosyal güvenlik ödeme takvimleri ve varlık satışları gibi tek seferlik kalemlerin bulunması olarak açıklandı. Net nakit pozisyonu ise yıl sonunda yaklaşık 27 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

Online operasyonlar şirketin büyüme stratejisinde giderek daha önemli bir yer tutuyor. Online market tarafında brüt satış hacmi 72 milyar TL'ye ulaşarak reel bazda %23 büyüdü. Sipariş sayısı %14 artarak 77,6 milyona çıktı. Online satışların toplam satışlar içindeki payı ise tütün ve alkol hariç yaklaşık %21 seviyesine yükseldi. Teslimat modelinde planlı teslimatların payı %60 olurken hızlı teslimatların payı %40'a ulaştı. Online operasyonların karlılığında da önemli iyileşme görülerek yaklaşık 110 baz puan marj artışı sağlandı.

Şirketin yemek platformu da güçlü büyüme gösterdi ve **toplam işlem hacmi 10 milyar TL'ye ulaştı**. Bu segmentte **reel büyüme %63 olurken sipariş sayısı 20 milyonun üzerine çıktı**. Bu platformun şirket ekosistemine yeni müşteri kazandırma açısından önemli bir rol oynadığı ve yemek siparişi veren kullanıcıların yaklaşık üçte birinin şirket uygulamasını ilk kez bu hizmet sayesinde kullanmaya başladığı belirtildi. Ayrıca bu müşterilerin online market satışlarına ek katkı sağladığı ifade edildi.

Fintek tarafında da güçlü büyüme kaydedildi. Şirketin fintek gelirleri **üç kat artarak yaklaşık 2 milyar TL seviyesine ulaştı**. Toplam işlem hacmi 83 milyar TL olurken yıllık işlem sayısı 102 milyona çıktı. Şirket, uygulaması içinde finansal hizmetlerin genişletilmesi kapsamında şirket, bankacılık hizmetlerini uygulama üzerinden sunmak için Colendi Bank ile iş birliği yaptığını ve bu hizmetlerin 2026'nın üçüncü çeyreğinde devreye alınmasının planlandığını açıkladı.

Şirket 2026 yılı için:

- **Ciro büyümesini %5-7 aralığında öngörürken**
- **FAVÖK marjının %6-7 bandında gerçekleşmesini beklediğini açıkladı.**
- **Enflasyon muhasebesi etkileri hariç düzeltilmiş FAVÖK marjının ise %4-5 aralığında olması hedefleniyor.**
- **Mağaza açılışları tarafında 180-200 yeni mağaza planlanırken**
- **Yatırım harcamalarının satışlara oranının %2,5-3 seviyesinde olması bekleniyor.**

Yönetim özellikle personel maliyetlerinin yılın ilk yarısında marjlar üzerinde baskı yaratabileceğini, ancak verimlilik projeleri ve operasyonel iyileşmeler sayesinde yılın ikinci yarısında bu etkinin dengelenmesini hedeflediklerini belirtti.

Dağıtım merkezi çalışanlarının şirket bordrosuna alınmasının ve devam eden sendika görüşmelerinin maliyetlere etkisi soruldu. Yönetim, dağıtım merkezi çalışanlarının planlanandan daha erken bir tarihte şirket bordrosuna dahil edildiğini ve bunun 2026 yılı için yaklaşık 900 milyon TL ek maliyet yaratacağını belirtti. Sendika görüşmelerinin ise halen devam ettiği ve sonuçlandığında detayların paylaşılacağı ifade edildi.

Şubat ayında bazı dağıtım merkezlerinde yaşanan olayların operasyonlara etkisi de soruldu. Yönetim bu durumun yaklaşık 4-5 gün süren sınırlı bir operasyonel aksama yarattığını ancak satışlar üzerinde önemli bir etki oluşmadığını belirtti. Bu dönemde promosyonların sınırlanması nedeniyle kısa süreli satış etkisi olduğu ancak bunun mart ayında büyük ölçüde telafi edildiği ifade edildi.

Tüketici talebine ilişkin sorulara yanıt veren yönetim, asgari ücret artışına rağmen tüketicilerin harcamalarında halen temkinli davrandığını ve satın alma gücünde belirgin bir iyileşme görülmediğini belirtti. Yılın ilk aylarındaki satış performansının 2025 yılının son çeyreğine benzer bir seyir izlediği ifade edildi.

Son iki yılda reel net kar büyümesinin sınırlı kalmasının nedeni soruldu. Yönetim bunun temel nedeninin düşen enflasyon ortamında maliyet artışlarının satış büyümesinden daha hızlı gerçekleşmesi olduğunu belirtti. Özellikle personel maliyetlerinin enflasyonun üzerinde artmasının marjları baskıladığı ifade edildi. Bununla birlikte e-ticaret, fintek ve veri analitiği yatırımlarının uzun vadede karlılığı desteklemesi bekleniyor.

Serbest nakit akışına ilişkin sorulara yanıt olarak 2024 yılındaki güçlü nakit akışının yüksek enflasyon, KDV tahsilatları ve bazı varlık satışları gibi tek seferlik unsurlardan kaynaklandığı belirtildi. Bu kalemlerin 2025 ve 2026 yıllarında tekrarlanmayacağı ancak işletme sermayesi yönetimi sayesinde nakit üretiminin güçlü kalmasının hedeflendiği ifade edildi.

MGROS nezdinde finansalları sınırlı olumlu bulmuştuk. Toplantıyı da beraberinde sınırlı olumlu buluyoruz.

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 ve 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