

MIGROS

2Ç26'da beklentilerin altında finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Migros 2Ç26'da TMS-29'a göre RT ort. beklentisi 435mn TL'nin ve bizim beklentimiz 425mn TL'nin oldukça altında 699mn TL net zarar açıkladı (2Ç25: 371mn TL net kar). Zayıflayan brüt karlılık, net finansman giderlerindeki artış ve ertelenmiş vergi giderleri net karı baskılamıştır. Parasal kazanç kalemindeki artış ise 2Ç26'da net zararın baskısını azaltan unsur olarak ön plana çıktı.

TMS-29 etkileri dahil Şirket, yıllık **%2,7'lik artışla 124.399mn TL net satış geliri** elde etti (2Ç25: 121.138mn TL) (RT Ort.: 126.189mn TL, Şeker: 126.434mn TL). Online kanallarının pozitif katkısına rağmen (tütün & alkol hariç 2Ç26'da satışlardaki payı: %23,1) zayıf talep ortamında 2Ç26'da birebir mağazalarda sınırlı reel sepet büyümesi ve trafik büyümesindeki daralma gelirlerdeki sınırlı artışın nedenleri oldu. Online hizmet veren mağazaların sayısı ise 1Y26 sonunda 2.577 adete ulaştı (1Y25: 1.553 adet). Çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle **modern FMCG pazarında** Şirket 1Y26 sonunda **%15,3'lük** (1Y25: %15,6), **toplam FMCG pazarında** ise **%9,7'lik** (1Y25: %9,8) pazar payı elde ederken mağaza sayısı ise 2Ç26 sonu 3.830 oldu.

Şirket, TMS-29 dahil 2Ç26'da 5.307mn TL'lik FAVÖK yaratırken (2Ç25: 6.600mn TL) (RT ort.: 6.360mn TL, Şeker: 6.526mn TL) FAVÖK marjı 1.2 yp düşüş göstererek **%4,3'e** geriledi. Yoğun promosyonlar ve dağıtım merkezlerindeki personellerin Migros bünyesine geçmesi nedeniyle brüt karlılık gerilerken brüt kar marjı 1.2 yp düşüş göstererek **%22,7'ye** (2Ç25: %23,9) geriledi.

Operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışı sayesinde borç pozisyonunda önemli ölçüde iyileşme sağlayan Migros'a olan olumlu bakışımızı korumaya devam ediyoruz. Şirket'in **2Ç26 sonu finansal borcu** (TMS-29 dahil, TFRS-16 hariç) 823mn TL seviyesine geldi. Şirket'in **2Ç26 sonu net nakit pozisyonu** yıllık %12 artış göstererek 31.755mn TL'ye ulaşırken (TRFS-16 hariç) **SNA 2Ç26 sonu 5.766mn TL'ye** yükseldi.

“AL”

Hedef Fiyat: 910.00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 910.00 TL

Getiri Potansiyeli: %44,4

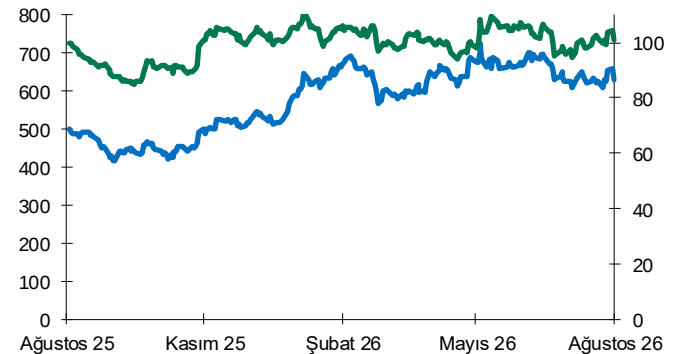
	TL	US\$
Fiyat	630,00	13,22
BİST 100	13.705	288
US\$ (MB Alış):	47,74	
52 Hafta Yüksek:	724,00	15,97
52 Hafta Düşük:	416,13	10,10
Bloomberg/Reuters Kodu:	MGROS.TI / MGROS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	181,1	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	114.064	2.394
Halka Açık PD (TL Mn):	58.173	1.221

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	0,7	17,2	21,5
US\$ Getiri (%):	-1,1	-0,2	9,4
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	5,3	-5,6	-0,2
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.562,16		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	35,75		

Beta	0,90
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,32
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,23

Ortaklık Yapısı	%
MH Perakendecilik	49,2
Migros Ticaret A.Ş.	1,6
Diğer	49,2
Toplam	100,0



2026 Beklentileri: Migros 2026'da TMS-29 dahil %5-%7'lik reel satış büyümesi, %6-%7 aralığında FAVÖK marjı beklemektedir. Uygulanan faiz oranı ve stoklarda enflasyon düzeltmesi etkileri hariç FAVÖK marjı beklentisi ise %4-%5 aralığında şekillenmektedir. Migros'un 2026 sonu mağaza açma hedefi 180-200 yeni mağaza, yatırım harcaması/satışlar beklentisi %2,5-%3,0 aralığındadır. Açıklanan 2Ç26 finansal ve operasyonel sonuçların hisse performansı üzerine etkisinin kısa vadede negatif olmasını bekliyoruz. Operasyonel olarak hem satış gelirleri hem de online faaliyetlerdeki büyümesini takdir ettiğimiz Migros'un yüksek enflasyon ortamında rekabetçi koşullara rağmen FMCG pazar payını korumasını olumlu buluyoruz. Online kanalları etkin şekilde kullanan Migros'un iştirakleriyle yaratmış olduğu iş kollarının katkılarının artarak devam edeceğini düşünüyoruz. Şirket için hedef fiyatımız **910,00 TL'yi** ve **"AL"** tavsiyemizi koruyoruz. Migros'un net nakit pozisyonunu sürdürebilmesinin ve SNA yaratmaya devam etmesinin önemli bir gelişme olduğunun altını çiziyoruz.

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TRY mn) (TMS-29 Dahil)	2025	6A26	%
Dönen Varlıklar	89.803	88.377	-1,6%
Duran Varlıklar	156.998	161.696	3,0%
Toplam Varlıklar	246.801	250.074	1,3%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	113.353	110.563	-2,5%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	39.344	45.582	15,9%
Toplam Yükümlülükler	152.697	156.145	2,3%
Özkaynaklar	94.104	93.928	-0,2%
Toplam Kaynaklar	246.801	250.074	1,3%

Kaynak: Migros, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	6A25	6A26	YoY	2Ç25	2Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	230.985	241.298	4,5%	121.138	124.399	2,7%
Brüt Kar	55.534	55.753	0,4%	28.901	28.213	-2,4%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>24,0%</i>	<i>23,1%</i>		<i>23,9%</i>	<i>22,7%</i>	
Operasyonel Kar	2.820	-309	A.D.	2.073	-563	A.D.
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>1,2%</i>	<i>-0,1%</i>		<i>1,7%</i>	<i>-0,5%</i>	
FAVÖK	11.763	10.967	-6,8%	6.600	5.307	-19,6%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>5,1%</i>	<i>4,5%</i>		<i>5,4%</i>	<i>4,3%</i>	
Net Kar	1.745	1.011	-42,1%	371	-699	A.D.
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,4%</i>		<i>0,3%</i>	<i>-0,6%</i>	

Kaynak: Migros, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com