

Migros Toplantı Notları - MGROS

Gaye Aksongur Yavuz gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

Aylin Koşar akosar@ziraatyatirim.com.tr

Migros, geniş format çeşitliliği ve güçlü dijital altyapısıyla her tüketim anına dokunan teknoloji odaklı bir omnichannel (çok kanallı) platformuna dönüşmektedir. Şirket klasik perakendenin ötesine geçip çoklu iş kollarıyla entegre bir ekosistem kurarken büyümenin merkezine trafik artışını koymaktadır. 2026 yılı için hedeflenen yaklaşık 3,1 milyon günlük işlem hacmi bu modelin en önemli göstergesi olarak öne çıkmaktadır.

Geniş ürün çeşitliliği, güçlü tedarik zinciri ve taze gıdada sağlanan kontrol Migros'un operasyonel verimliliğini desteklerken, 14,3 milyon kullanıcı Money sadakat programı sayesinde müşteri davranışları daha etkin analiz edilmekte ve bu da sepet büyüklüğü ile müşteri bağlılığını artırmaktadır.

Yüksek NPS (Net Promoter Score - müşteri tavsiye etme skoru) seviyeleri ile müşteri memnuniyetinde öne çıkan Migros, iyileşen fiyat algısı ile de rekabet gücünü artırmaktadır. Şirket, son iki yılda %20 reel büyüme ile rakiplerinin (yaklaşık %9) üzerinde performans gösterirken, son üç yıldır mağaza bazlı müşteri trafiğini artırabilen tek gıda perakendecisi olarak pazar payını güçlendirmektedir.

Mağaza Ağı ve Omnichannel Ekosistem Dönüşümü

Migros, 2.625 Jet, 733 süpermarket, 52 hipermarket ve Macrocenter dahil 248 premium (Macrocenter) formatın yanı sıra Mion ve Petimo gibi niş alanlarla toplam 3.800'e yakın noktada çok katmanlı bir erişim sunmaktadır.



Kaynak: Ziraat Yatırım, Migros

Premium formatlarda sepet büyüklüğünün ortalamanın %36 üzerinde seyretmesi karlılığı desteklerken, Jet ve M formatları trafik büyümesini domine etmektedir. Şirket, 2 milyon m²'yi aşan satış alanı ve dikey entegre üretim kapasitesini (80 ton et/gün, 80 bin paket hazır yemek), teknoloji odaklı bir ekosisteme dönüştürmüştür.

Bu dönüşümün merkezinde yer alan Migros One (Migros Sanalmarket, Tazedirekt, Macroonline, Migros Hemen ve Migros Yemek) yapısı, toplam müşterilerin %17'sini oluşturan ancak **2,5 kat daha fazla harcama yapan "hibrit"**(online + offline) **müşteri** segmentiyle değer yaratmaktadır. Online kanalların cirodaki %14,6 payı ve müşterilerin %92'sine dijital erişim sağlanabilmesi, omnichannel stratejisinin başarısını teyit etmektedir. Özellikle Migros Yemek üzerinden gelen yeni müşterilerin %35'inin market kanallarına çapraz satışla kazandırılması ve fiziksel mağazaların "fulfillment" (hem satış noktası, hem mini depo ve sipariş hazırlama merkezi) merkezi olarak kullanılması, operasyonel verimlilikte %10 artış sağlayarak ölçek ekonomisini güçlendirmektedir.

Fintech, B2B ve Retail Media ile Değer Yaratımı

Bunun yanında, "banking-as-a-service" modeli ile finansal ürünlerin platform üzerinden sunulması, müşterilerin daha fazla harcama yapmasını ve daha sık alışveriş gerçekleştirmesini sağlayarak müşteri sepet büyüklüğünü artırmakta ve ekosistem içi değeri güçlendirmektedir.

Migros'un büyüme stratejisinde fintech (MoneyPay) ve retail media (Mimeda) gibi yeni iş kolları öne çıkmakta olup, bu alanların finansallara katkısı giderek artmaktadır. Yönetim, bu iş kollarının EBITDA marjına katkısının 2025'te yaklaşık 9 baz puan seviyesinden 2030 itibarıyla +30-35 baz puana ulaşmasını beklerken, retail media tarafının tek başına yaklaşık %0,5 FAVÖK katkısı yaratması öngörülmektedir.



Fintech tarafında MoneyPay, 77 milyar TL işlem hacmi, 950bin B2C aylık aktif kullanıcı ve 15bin B2B müşteri ile ölçek kazanmış olup, %15 penetrasyon oranı ve 14,3 milyonluk müşteri tabanı üzerinden sunulan finansal ürünler sayesinde düşük maliyetli ve ölçeklenebilir bir büyüme sunmaktadır.



Retail media tarafında ise Migros, güçlü veri altyapısını kullanarak yüksek marjlı bir gelir modeli inşa etmektedir. Mimeda platformu, 14,3 milyon aktif kullanıcı verisi, aylık 350 milyon gösterim ve 10x ROAS (Return on Ad Spending) ile ölçeklenebilir ve yüksek karlı bir yapı sunarken, Türkiye'de hızla büyüyen pazarda erken konumlanma avantajı sağlamaktadır.

Yatırımlar

Migros, teknoloji yatırımlarını doğrudan finansal metriklere yansıtarak operasyonel verimliliği maksimize etmektedir. AI destekli sistemler sayesinde picking verimliliğinde %33, kurye operasyonlarında %24 iyileşme sağlanırken, mağaza içi dijitalleşme 3,8 milyon saatlik iş gücü tasarrufu yaratmıştır. Ad-tech ve retail media gelirlerinin GMV içindeki payının 2,5 kat artması da veri odaklı ekosistemin karlılığa doğrudan katkısını teyit etmektedir.

Online operasyonlarda ise verimlilik artışı tüm kalemlere yansımaktadır, sepet büyüklüğünde %35 artış ve brüt marjda 200 baz puanlık iyileşme kaydedilirken, shrinkage (kayıp/fire) tarafında 40 baz puan düşüş ve raf bulunurluğunda 270 baz puan artış sağlanmıştır. Ayrıca yapay zeka (AI) tabanlı stok yönetimiyle stok gün sayısında sağlanan 8,4 günlük iyileşme, operasyonel çevikliği güçlendiren kritik bir kazanım olarak öne çıkmaktadır.

Yoğun yatırım dönemini geride bırakan Şirket, stratejik odağını fiziksel büyümeden teknoloji ve verimlilik eksenine kaydırmaktadır. 2025 yatırım harcaması (CapEx) bütçesinde %29 ile en büyük payı IT ve teknoloji yatırımları alırken (mağaza yenileme %26, yeni mağazalar %19), CapEx/Ciro oranının 2026-2030 döneminde %2,5 seviyesine normalize olması beklenmektedir.

Bu durum, Migros'un daha düşük sermaye yoğunluğuyla (asset-light) büyüyen, nakit akışı güçlü bir yapıya evrildiğine işaret etmektedir. Multi-model picking, robotik sistemler ve rota optimizasyonu ile maliyetler düşürülürken, yapay zeka destekli merchandising ile fiyat ve ürün optimizasyonu sağlanmaktadır. Mağaza içi dijitalleşme sayesinde 3,8 milyon saatlik iş gücü tasarrufu elde edilirken, AI tabanlı stok yönetimi ile 2023–2025 döneminde stok gün sayısında 8,4 günlük iyileşme sağlanmıştır.

Beklentiler

Migros'un orta vadeli görünümü, dengeli ve sürdürülebilir bir büyüme patikasına işaret etmektedir. Şirket, kontrollü mağaza genişlemesi ve güçlü omnichannel yapısı ile büyümeyi sürdürürken, karlılık tarafında marj iyileşmesi hedeflemektedir. Online kanalın payındaki artışın ise agresif hacim büyümesinden ziyade karlılık odaklı ve disiplinli bir şekilde gerçekleşmesi planlanmaktadır.

Büyüme (Ciro)	Mağaza Büyümesi	Karlılık (EBITDA)	Online Penetrasyon
2025G: %7,3 reel	2026T: 180–200 yeni mağaza	2025G: %6,6	2025G: %21
2026T: %5–7	Uzun vadede: %2,5–3,5 alan büyümesi	2026T: %6–7	2030T: %27
2027T–2030T: yüksek tek haneli büyüme		2030T: +100 bps iyileşme	

Kaynak: Ziraat Yatırım, Migros

Temettü

Migros, güçlü net nakit pozisyonunu koruyarak yatırımcıya düzenli getiri sunmayı hedeflemekte, bu doğrultuda dağıtılabilir karın %50'sini temettü olarak dağıtmayı planlamakta olup, mevcut durumda hisse geri alım programı bulunmamaktadır.

GES Yatırımları

Migros'un enerji yatırımları kapsamında, 2025 itibarıyla 100 MW seviyesine yaklaşan kurulu kapasite ile toplam enerji tüketiminin %24'ü güneşten (GES) karşılanmaktadır.

Yorum:

Operasyonel iyileşme tarafında shrinkage (kayıp/fire oranı) düşüşü, lojistik ve depo verimliliği ile teknoloji destekli mağaza içi süreçler öne çıkarken, nakit akışı optimizasyonu kapsamında stok yönetimi, hibrit modelin yarattığı verimlilik ve CapEx tarafındaki düşüş marjları desteklemektedir. Buna ek olarak fintech ve retail media gibi yüksek yatırım getirisi sağlayan ekosistem gelirleri, online karlılık ve hibrit mağaza yapısı marj genişlemesine katkı sunmaktadır.

Bu çerçevede Migros, omnichannel yapı ve yüksek marjlı iş kollarıyla desteklenen, daha düşük sermaye ihtiyacıyla daha yüksek getiri üreten, asset-light ve sürdürülebilir marj genişlemesine dayalı yeni nesil bir perakende modeline geçiş yapmaktadır.

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri