

Finansal Değerlendirme Raporu

Migros Ticaret <MGROS>

Perakende

Migros Ticaret (MGROS)'teki hedef fiyatımızı 1.033 TL'den 963 TL'ye revize ediyor, Model Portföy'ümüzde tutmaya devam ediyoruz.

MGROS, 2026 yılının ikinci çeyreğinde beklentilerin hafif altında 124,4 milyar TL ciro, 6,4 milyar TL beklentilerin altında 5,3 milyar TL FAVÖK ve 409 milyon TL konsensüs kar beklentisinin altında 699 milyon TL net zarar açıkladı. **Net karlılıktaki bozulmada, amortisman/vergiler kaynaklı etkiler ve net finansal giderlerdeki artış** etkili oldu. Bizim beklentimiz 125,9 milyar TL ciro, 6,3 milyar TL FAVÖK ve 378 milyon TL net kar olması yönündeydi. Geçen yılın aynı çeyreğine göre ciro %3 artarken, FAVÖK %20 azaldı. Geçen yılın aynı çeyreğinde şirket 371 milyon TL net kar açıklamıştı. Yarı yıldan yarı yıla bakıldığında 1Y26'da 1Y25'e göre ciro %4,5 artarken, FAVÖK %7, net kar %42 azaldı. TMS29 hariç finansallara bakıldığında ilk yarı yılda geçen yılın aynı dönemine göre ciro %38 artarken, FAVÖK marjı %7,2 oldu.

Mağaza büyümesi devam ediyor. Şirket tarafından 2Ç26'da 64 yeni mağaza açıldı. Böylelikle ilk yarı yılda yeni mağaza sayısı 115'e yükseldi. Şirketin **2026 yılı tahminlerinde mağaza sayısı artış beklentisi 180—200 mağaza** aralığında. Haziran 2026 sonu itibarıyla toplam mağaza sayısı 3.830 oldu. Görece düşük performans gösteren 19 Mion mağazası bu süreçte kapatıldı. Mağaza ağı genişlemesi ağırlıklı olarak Macrocenter ve yakın mağazacılık formatlarındaki açılışlarla desteklendi. Şirket, Temmuz ayında da 15 yeni mağaza açtığını duyurdu.

Satışlar reel olarak artmaya devam etti. Büyümeyi satış alanındaki genişleme desteklerken, birebir mağazalardaki reel sepet büyümesi de şirketin mevcut mağaza ağına da sağlıklı bir talep görünümünü koruduğunu gösterdi. Özellikle etkin promosyon uygulamaları ve online kanalların artan katkısı, zayıf tüketici ortamında sepet büyüklüğünü destekleyen temel unsurlar olarak öne çıktı. Haziran ayında okulların geçen yıla kıyasla daha geç kapanmasının sezonluk mağazaların performansını sınırlaması ve talebin bir bölümünü Temmuz'a kaymasına neden oldu. Tütün ve alkollü içecekler hariç online satışların toplam satışlar içerisindeki payının %20,7'den %23,1'e yükseldi. Şirketin, 2026 yılı **ciro büyümesi beklentisi %5—7 olarak korundu.**

Şirketin brüt kar marjı ikinci çeyrekte %22,7'ye, 1YY26'da %23,1'e gerilerken, marj baskısının temel nedenleri artan promosyon yoğunluğu ve dağıtım merkezi personel maliyetlerindeki yükseliş oldu. Buna karşılık, faaliyet giderlerinde sağlanan 39 baz puanlık iyileşme marj daralmasını kısmide olsa dengeledi. Promosyonların brüt kar marjı üzerindeki baskısına rağmen, faaliyet giderlerindeki 39 baz puanlık iyileşme, kira ve enerji giderlerindeki düşük FAVÖK marjını yatay tuttu.

Şirket tarafından 2026 yılına ilişkin beklentilerde değişikliğe gidilmedi. Satış büyümesi % 5—7 aralığında, FAVÖK marjı %6—7 aralığında, yeni mağaza büyüme hedefi 180—200 mağaza aralığında, yatırım harcamaları / satışlar ise %2,5—3 aralığında korundu. Şirket, 1Y26'da 6,3 milyar TL yatırım harcaması gerçekleştirdi. Yatırım harcamalarının kontrollü seviyede tutulurken mağaza büyümesi, verimlilik ve dijitalleşmeye yönlendirilmesini olumlu bulurken, açıklanan finansalların hisse üzerine kısa vadeli baskı yaratmasını bekliyoruz.

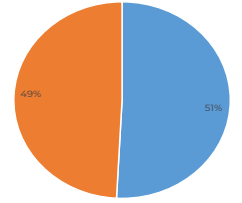
Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	MGROS
Şirket Pazarı	Yıldız Pazarı
Hedef Fiyat (TL)	963,00
Hedef Getiri	52,9%
Hisse Fiyatı (TL)	630,00
5Y En Yüksek	727,00
5Y En Düşük	409,72
Hisse Adedi (mn)	181
HAO	51%
Piyasa Değeri (TL mn)	114.064
Piyasa Değeri (USD mn)	2.394
Finansal Borç (TL mn)	39.028
Finansal Borç (USD mn)	838
3A OİH (USD mn)	30,12
3A OİH/HA Piyasa Değ.	2,47%

F / K	
Güncel	19,90
6 Aylık Ortalama	18,25
1 Yıllık Ortalama	15,93

PD/DD	
Güncel	1,23
6 Aylık Ortalama	1,31
1 Yıllık Ortalama	1,48

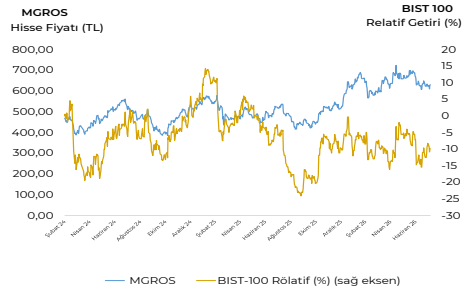
Ortaklık Yapısı



• DİCER • MİH PERAKENDEÇİLİK VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ •

Performans

MGROS (mn TL)	2025	1Y25	1Y26
Net Satışlar	486.062	230.988	241.298
FAVÖK	32.172	11.763	10.967
Net Kar	7.616	1.745	1.011
Özkaynaklar	93.069	88.287	92.915



— MGROS — BIST-100 Relatif (%) (sağ eksen)

İnfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 27
arastirma@infoyatirim.com.tr

GELİR TABLOSU

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	124.399	121.138	3%	241.298	230.985	4%
Satışların Maliyeti (-)	-96.187	-92.237	4%	-185.545	-175.451	6%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	28.213	28.901	-2%	55.753	55.534	0%
Faaliyet Giderleri (-)	-28.776	-26.828	7%	-56.062	-52.714	6%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-563	2.073	a.d.	-309	2.820	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	-5.299	-6.326	-16%	-10.549	-11.321	-7%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	5.448	4.653	17%	13.466	11.786	14%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	62	20	211%	55	10	460%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-352	419	a.d.	2.662	3.295	-19%
Vergiler	-293	74	a.d.	-1.584	-1.356	17%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-645	494	a.d.	1.078	1.939	-44%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	-645	494	a.d.	1.078	1.939	-44%
Azınlık Payları	54	123	-56%	67	193	-65%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-699	371	a.d.	1.011	1.745	-42%
RASYO	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Net Satışlar - Yıllık	496.368,95	467.895,73	6%	496.368,95	467.895,73	6%
FVAÖK - Yıllık	31.376,35	28.371,59	11%	31.376,35	28.371,59	11%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	9.182,26	3.848,33	139%	9.182,26	3.848,33	139%
Net Dönem Karı - Yıllık	6.881,19	8.037,78	-14%	6.881,19	8.037,78	-14%
Brüt Kar Marjı	22,68	23,86	-5%	23,11	24,04	-4%
FVAÖK	5.306,66	6.599,76	-20%	10.967,47	11.762,74	-7%
FVAÖK Marjı	4,27	5,45	-22%	4,55	5,09	-11%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	7,35	273,57	-97%	418,39	441,87	-5%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) Marjı	0,01	0,23	-97%	0,17	0,19	-9%
İşletme Sermayesi	-38.186,90	-30.382,77	26%	-38.186,90	-30.382,77	26%
Aktif Karlılık - Yıllık	2,82	4,20	-33%	2,82	4,20	-33%
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	7,45	10,85	-31%	7,45	10,85	-31%
Yatırım Karlılığı - Yıllık	5,12	7,83	-35%	5,12	7,83	-35%
Alacak Tahsilat Süresi	1,97	1,60	23%	1,97	1,60	23%
Stok İşleme Süresi - Yıllık	44,83	39,87	12%	44,83	39,87	12%
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	86,45	74,35	16%	86,45	74,35	16%
Nakit Döndürme Süresi	-19,04	-14,87	28%	-19,04	-14,87	28%
Net Nakit	-6.450,14	-5.374,26	20%	-6.450,14	-5.374,26	20%
Sabit Sermaye Yatırımları	-3.540,13	-4.058,70	-13%	-6.199,18	-6.135,54	1%
Toplam Borç/Toplam Sermaye	1,66	1,65	0%	1,66	1,65	0%
Faiz Ödeme Gücü - Yıllık	-0,71	-1,00	-29%	-0,71	-1,00	-29%

BİLANÇO

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	88.377	64.856	36%	88.377	64.856	36%
Hazır Değerler	32.550	22.157	47%	32.550	22.157	47%
Menkul Kıymetler (net)	27	22	24%	27	22	24%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	2.499	2.040	22%	2.499	2.040	22%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.268	2.929	-57%	1.268	2.929	-57%
Stoklar	48.764	35.469	37%	48.764	35.469	37%
Diğer Dönen Varlıklar	3.270	2.239	46%	3.270	2.239	46%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	161.696	114.077	42%	161.696	114.077	42%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	30	33	-9%	30	33	-9%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansal Duran Varlıklar	4.490	3.893	15%	4.490	3.893	15%
Maddi Duran Varlıklar	119.452	82.321	45%	119.452	82.321	45%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	35.880	26.048	38%	35.880	26.048	38%
Diğer Duran Varlıklar	1.845	1.782	4%	1.845	1.782	4%
TOPLAM VARLIKLAR	250.074	178.934	40%	250.074	178.934	40%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	110.563	83.469	32%	110.563	83.469	32%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	4.975	5.549	-10%	4.975	5.549	-10%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	89.449	67.892	32%	89.449	67.892	32%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	12.639	8.051	57%	12.639	8.051	57%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	3.500	1.977	77%	3.500	1.977	77%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	45.582	28.056	62%	45.582	28.056	62%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	34.053	22.004	55%	34.053	22.004	55%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	10.278	4.900	110%	10.278	4.900	110%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	1.251	1.152	9%	1.251	1.152	9%
Özsermaye	93.928	67.409	39%	93.928	67.409	39%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	92.915	66.828	39%	92.915	66.828	39%
Sermaye	181	181	0%	181	181	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	83.446	58.445	43%	83.446	58.445	43%
Dönem Net Kar/Zararı	1.011	1.321	-23%	1.011	1.321	-23%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	8.277	6.880	20%	8.277	6.880	20%
Azınlık Payları	1.013	581	74%	1.013	581	74%
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	250.074	178.934	40%	250.074	178.934	40%

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah., İhlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,

Tel: 444 46 36 Web: www.infoyatirim.com