

Analist Toplantı Notu

Migros <MGROS>

Gıda Perakende

Migros yönetimiyle gerçekleştirilen toplantı, şirketin operasyonel modelinde son yıllarda belirgin bir dönüşüm yaşandığını gösteriyor. Migros, geleneksel gıda perakendeciliğinin ötesine geçerek veri ve teknoloji kullanımını artırmış, fiziksel mağaza ağı ile dijital kanalları daha entegre bir yapıya taşıdı. 81 ilde yaklaşık 3.800 mağaza ve 77.000'den fazla çalışan ile faaliyet gösteren şirket, ölçek avantajını korurken operasyonel süreçlerini daha verimli hale getirmeye odaklanıyor.

Operasyonel göstergeler, bu dönüşümün belirli alanlarda somut sonuçlar ürettiğine işaret ediyor. Online satışların toplam ciro içindeki payı %21,6 seviyesine ulaşmış, modern FMCG pazar payı %16,8'e yükseldi. Toplam FMCG pazar payı %10,1 seviyesinde. Şirketin son iki yılda elde ettiği %20 reel LFL büyüme, hacim tarafında görece güçlü bir performansa işaret ediyor. Operasyonel verimlilik tarafında, stok yönetimi ve raf bulunabilirliği gibi genellikle ters yönlü hareket eden metriklerde eş zamanlı iyileşme sağlandığı görülüyor. Yapay zeka destekli talep tahmini ve envanter yönetimi uygulamaları sonucunda stok gün sayısında 8,4 günlük azalma gerçekleşti. Self-checkout ve elektronik raf etiketi uygulamaları operasyonel iş gücü ihtiyacını azaltırken, depo otomasyonu doğruluk ve verimlilik oranlarını artırdı. Bu gelişmeler, maliyet kontrolü ve işletme sermayesi yönetimi açısından olumlu.

Şirketin fiyatlandırma stratejisinde son dönemde daha rekabetçi bir yaklaşım benimsedi. Pahalı algısını sınırlamaya yönelik adımlar sonucunda fiyat algı endeksinde iyileşme sağlandı ve rakiplerle fiyat farkı daraldı. Bu yaklaşımın pazar payı kazanımına katkı sağladığı değerlendiriliyor. Ancak sektör genelinde yüksek rekabet ve discount zincirlerin agresif büyümesi fiyatlandırma disiplini açısından izlenmesi gereken bir unsur olmaya devam ediyor. Online operasyonlar, Migros'un büyüme kompozisyonunda artan bir paya sahip. Şirketin mevcut mağaza ağını mikro-fulfillment modeli ile kullanması, ek yatırım ihtiyacını sınırlarken operasyonel esneklik sağlıyor. Online sipariş kalitesinde iyileşme gözlenmekte olup, omni-channel müşterilerin daha yüksek sepet büyüklüğü ve frekansa sahip olduğu belirtiliyor. Bununla birlikte, online kanalın uzun vadeli marj profili ve rekabet dinamikleri yakından takip edilmeli.

Finansallar incelendiğinde, 2025 yılında konsolide gelir %7,3 artışla 412,8 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK 27,3 milyar TL, FAVÖK marjı ise %6,6 seviyesinde gerçekleşti. Marj tarafında sınırlı bir iyileşme gözlenmekte. Net kar 6,8 milyar TL olup, %1,6 marj seviyesinde kaldı. Net karlılık, enflasyon muhasebesi ve amortisman giderleri nedeniyle baskılandı. Bu nedenle operasyonel performansın değerlendirilmesinde EBITDA seviyesi daha anlamlı bir gösterge sunmakta

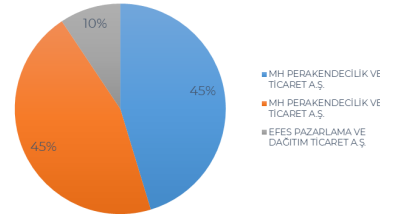
Şirketin büyüme dinamiklerinde pazar payı kazanımı öne çıkıyor. FMCG e-ticaret pazar payında artış ve toplam FMCG tarafında sınırlı da olsa pay kazanımı, Migros'un rekabet gücünü koruduğunu göstermekte. Bununla birlikte, ciro büyümesinin görece sınırlı kalması, büyümenin daha çok pay kazanımı ve kanal mix değişiminden kaynaklandığına işaret etmekte. Yeni iş kolları tarafında fintech ve retail media faaliyetleri dikkat çekmekte. MoneyPay, gelir paylaşımı modeli ile çalışmakta olup bilanço riski sınırlıdır. Mimedat platformu ise şirketin müşteri verisini kullanarak reklam geliri üretmesini sağlamakta. Bu iş kolları henüz toplam finansallar içinde sınırlı paya sahip olmakla birlikte, orta vadede katkılarının artması beklenmekte. Tedarik zinciri ve lojistik tarafında yapılan yatırımlar operasyonel kontrolü artırmaya yönelik. Yeni dağıtım merkezleri, stok optimizasyonu ve lojistik iyileştirmeler maliyet yapısını desteklemekte. Taşeron modelinden çıkış ise kısa vadede maliyetleri artırsa da, uzun vadede operasyonel standartizasyon sağlayabilir.

Riskler tarafında makroekonomik oynaklık, tüketici talebindeki zayıflama, fiyat rekabeti ve maliyet baskıları öne çıkmakta. Ayrıca teknoloji yatırımlarının geri dönüş süresi ve fintech faaliyetlerine ilişkin regülasyonlar belirsizlik unsuru oluşturmaktadır.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	MGROS
Hisse Kapanış Fiyatı (TL)	604,50
5Y En Yüksek	698,50
5Y En Düşük	412,49
Hisse Adedi (mn)	181,05
Fili Dolayım Hisse Adedi	50,76
Piyasa Değeri (TL mn)	109.447
Piyasa Değeri (USD mn)	2.473
Finansal Borç (TL mn)	31.802
Finansal Borç (USD mn)	742
3A OİH (USD mn)	50,00
3A OİH/HA Piyasa Değ.	0,04%
F / K	
Güncel	16,92
6 Aylık Ortalama	15,28
1 Yıllık Ortalama	13,75
PD/DD	
Güncel	1,38
6 Aylık Ortalama	1,21
1 Yıllık Ortalama	1,22

Ortalık Yapısı



Özet Finansallar

MGROS (mn TL)	2023	2024	2025/12
Hesabat	343.111	384.534	412.756
FAVÖK	5.939	20.676	27.320
Net Kar	16.685	8.298	6.467
Özkaynaklar	68.079	75.013	79.034
Hisse Fiyatı (TL)			Relatif Getiri (%)
740,00			15
640,00			10
540,00			5
440,00			0
340,00			-5
240,00			-10
140,00			-15
40,00			-20
			-25
			-30

Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 2625
arastirma@infoyatirim.com.tr

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.