

Makroekonomik Görünüm ve Genel Değerlendirme

Yönetim, Türkiye’de enflasyonun 2023’teki yüzde 60-65 seviyelerinden önemli ölçüde gerilemesiyle birlikte enflasyon muhasebesinin (TMS 29) mali tablolar üzerindeki etkilerinin karmaşıklaştığına dikkat çekti. Şirket, 2025 yılında enflasyondan arındırılmış reel büyüme kaydettiğini vurgularken, enflasyon muhasebesinin özellikle FAVÖK ve net kar rakamları üzerinde belirgin etkiler yarattığını belirtti.

Migros, son üç yılda reel bazda yaklaşık yüzde 20 büyüme kaydederek sektördeki en hızlı gelir artışını gerçekleştirdi. Şirket, 2023-2025 döneminde konsolide net satışlarını 343,1 milyar TL’den 412,8 milyar TL’ye taşıırken, rakiplerin aynı dönemdeki reel büyümesinin yaklaşık yüzde 9 seviyesinde kaldığı belirtildi.

Operasyonel Performans

Migros, 2025 yılında 259 yeni mağaza açarak toplam mağaza sayısını 3.792’ye yükseltti. Satış alanı yıllık bazda yüzde 2,8 artarak 2.089 bin metrekareye ulaştı. Premium segment ağı da genişletilerek yıl içinde 27 yeni Macrocenter mağazası açıldı. Diğer taraftan, İstanbul bölgesinde deprem dayanıklılığına ilişkin yapısal riskler nedeniyle 18 mağaza kapatıldı. Şirket, 2025 yılı itibarıyla 922 ilçenin 519’unda hizmet vermekte olup 23 yeni ilçeye giriş yaptı. Birebir mağaza satış büyümesi enflasyondan arındırılmış bazda 4Ç 2025’ta yüzde 4,1 olarak gerçekleşti. Birebir mağaza sepet büyümesi aynı çeyrekte yüzde 3,6, trafik büyümesi ise yüzde 0,5 oldu. Migros, üst üste üç yıl pozitif birebir mağaza trafik büyümesi kaydeden sektörün tek gıda perakendecisi konumunda. En yüksek birebir büyüme Macrocenter formatında gerçekleşti.

Pazar payı tarafında Migros, Nielsen verilerine göre toplam FMCG pazar payını 2024’teki yüzde 9,6’dan 2025’ta yüzde 10,1’e yükseltti. Modern FMCG pazar payı ise yüzde 16,3’ten yüzde 16,8’e çıktı. E-ticaret FMCG pazar payı 180 baz puan artışla yüzde 19,8’den yüzde 21,6’ya ulaştı. Online hizmet veren mağaza sayısı 681 adet artışla 2.103’e yükseldi. Perakende online kanalında brüt ticaret hacmi yıllık bazda yüzde 23 artarak 72,1 milyar TL’ye, sipariş sayısı yüzde 14 artarak 77,6 milyona ulaştı. Online satışların toplam perakende satışlara oranı (tütün ve alkol hariç) yüzde 21,0 seviyesine yükseldi. Bu oran 2019’da yüzde 3,5 düzeyindeydi ve altı yılda altı kat artış gösterdi. Online siparişlerin yüzde 59,6’sı randevulu teslimat, yüzde 40,4’ü hızlı teslimat olarak gerçekleşti. Migros Yemek operasyonları güçlü bir büyüme

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	MGROS
Hisse Fiyatı	605,50
Fili Dolaşım Oranı	50,76
Hisse Başına Kar	35,72
Ödenmiş Sermaye	181.054.233
Piyasa Değeri	109.628.338.082



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%0.4	%0.7	%10.1	%29.4	%16.0	%30.1

Piyasa Çarpanları

F/K	16,95
FD/FAVÖK	4,16
PD/DD	1,39
PEG	-0,77
Net Borç/FAVÖK	0,14

Oranlar	2025/12	2024/12
Cari Oran	0,79	0,81
Kaldıraç Oranı	61,87	61,56
Özkaynak Karlılığı	8,40	11,60
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	23,95	24,38
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	7,15	6,82
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	0,82	0,98

sergiledi. Yemek segmentinde brüt ticaret hacmi yıllık yüzde 63 artarak 10,1 milyar TL'ye, sipariş sayısı yüzde 33 artarak 20,2 milyona ulaştı. Migros Yemek müşterilerinin yaklaşık üçte biri Migros uygulamasını ilk kez ziyaret eden müşterilerden oluşmakta olup bu müşteriler perakende satışlara yüzde 3,2 oranında katkı sağladı.

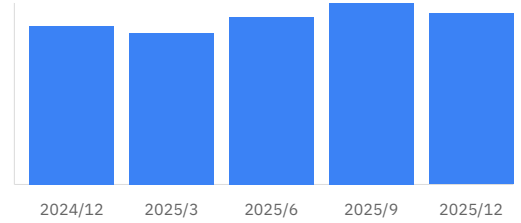
Finansal Performans

Migros, 2025 yılında konsolide net satışlarını TMS 29 dahil bazda yıllık yüzde 7,3 artışla 412.756 milyon TL'ye taşıdı. 4Ç 2025'te net satışlar yüzde 7,7 artarak 105.068 milyon TL oldu. TMS 29 hariç bazda yıllık satış büyümesi yüzde 45,0, çeyreklik bazda ise yüzde 43,0 olarak gerçekleşti. Brüt kar, 2025 yılında yüzde 13 artarak 100.347 milyon TL'ye yükselirken, brüt kar marjı yüzde 23,1'den yüzde 24,3'e iyileşti. Kaybın 30 baz puan azalması brüt kar marjındaki iyileşmeyi destekledi. TMS 29 hariç bazda brüt kar marjı yüzde 26,9'dan yüzde 26,7'ye gerileyerek büyük ölçüde stabil kaldı. Ürün çeşidi sadeleştirilmesi ve yeni dağıtım merkezleri rota optimizasyonunu iyileştirerek tüm kategorilerde verimliliği artırdı. Faaliyet giderleri tarafında, satışlara oranla faaliyet giderleri 2024'te yüzde 21,1 iken 2025'te yüzde 21,6'ya yükseldi. Ancak amortisman ve itfa payları hariç bakıldığında oran yüzde 17,7 ile sabit kaldı. 4Ç 2025'te personel maliyetinde 48 baz puan azalma sağlandı. Yıllık bazda enerji maliyetinde 15 baz puan, kira maliyetinde 13 baz puan azalma kaydedildi. Buna karşılık amortisman ve itfa giderlerinde 50 baz puan artış yaşandı. Konsolide FAVÖK (TMS 29 dahil) 2025 yılında yüzde 32 artışla 27.320 milyon TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı yüzde 5,4'ten yüzde 6,6'ya yükseldi (120 baz puan iyileşme). Uygulanan faiz oranı ve stoklarda enflasyon düzeltmesi etkileri hariç FAVÖK marjı yüzde 4,1'den yüzde 4,4'e yükseldi (30 baz puan artış). TMS 29 hariç bazda FAVÖK yüzde 44 artarak 34.198 milyon TL'ye, FAVÖK marjı yüzde 9,2'den yüzde 9,1'e geriledi. Online karlılık iyileşmesi konsolide kar marjlarını güçlendirdi. Net kar (TMS 29 dahil) 2025 yılında yüzde 21 azalarak 6.794 milyon TL oldu, net kar marjı yüzde 2,2'den yüzde 1,6'ya geriledi. 4Ç 2025'te net kar yüzde 6 azalarak 939 milyon TL oldu. Yönetim, net kardaki gerilemenin temel nedenlerini UFRS 16 kapsamındaki kira sözleşmelerinden kaynaklanan yüksek finansman giderleri ve enflasyon muhasebesinin etkisi olarak açıkladı. Altyapı ve lojistik yatırımlarının uzun vadeli kira sözleşmeleri nedeniyle net finansman giderlerini artırdığı belirtildi. TMS 29 hariç bazda net kar yüzde 4 azalarak 5.665 milyon TL oldu. Yatırım harcamaları TMS 29 dahil bazda yüzde 7 artarak 13.813 milyon TL'ye ulaştı. Yatırım harcamalarının satışlara oranı yüzde 3,4'ten yüzde 3,3'e geriledi. Harcamaların yüzde 29'u BT, Ar-Ge, jet kasa ve elektronik

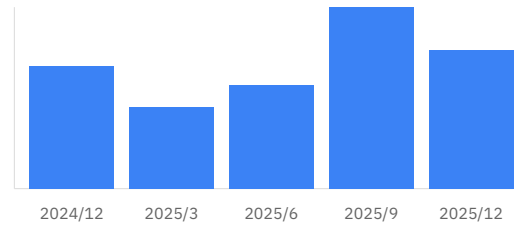
Özet Gelir Tablosu	2025/12	2024/12	%
Satışlar	412.8 mr	384.5 mr	%7
Brüt Kar	100.3 mr	88.8 mr	%13
Faal. Karı	-8.3 mr	-12.4 mr	%-33
FAVÖK	27.3 mr	20.7 mr	%32
Net Kar	6.5 mr	8.3 mr	%-22

Özet Bilanço	2025/12	2025/9	%
Dönen Var.	76.3 mr	73.3 mr	%4
Duran Var.	133.3 mr	130.6 mr	%2
Fin. Borçlar	31.8 mr	32.3 mr	%-1
Net Borç	3.9 mr	-166.0 mn	%-2444
Özkaynaklar	79.0 mr	79.0 mr	%0

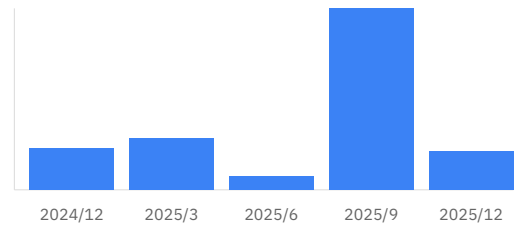
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



fiyat etiketleri; yüzde 26'sı mağaza ve dağıtım merkezleri bakım-onarımı; yüzde 19'u yeni mağazalar; yüzde 13'ü yeni dağıtım merkezleri; yüzde 10'u güneş enerjisi; yüzde 3'ü iştirakler olarak dağıldı. Verimlilik odaklı yatırımlar toplamın yüzde 20'sini oluştururken, elektronik etiket ve jet kasa sistemleri 2025'te 16 baz puan operasyonel masraf tasarrufu sağladı. Şirketin sahip olduğu güneş enerji santralleri enerji ihtiyacının dörtte birini karşılıyor. Serbest nakit akımı 2025 yılında yüzde 58 azalarak 7.810 milyon TL oldu. Bu gerilemenin temel nedenleri arasında yavaşlayan enflasyonun net işletme sermayesi üzerindeki 2,6 milyar TL'lik etkisi, KDV alacakları ve SGK ödemelerinin takvim etkisinden kaynaklanan 5,9 milyar TL'lik tek seferlik bilanço etkileri ve yatırım harcamalarındaki değişim yer alıyor. Net nakit pozisyonu (UFRS 16 hariç) yüzde 3 azalarak 27.137 milyon TL olarak gerçekleşti. Nakit dönüşüm döngüsü 1,7 gün iyileşerek eksi 42,3 güne ulaştı. Net işletme sermayesinin satışlara oranı yaklaşık yüzde 10 civarında sağlıklı bir seviyede korundu.

İleriye Dönük Beklentiler ve Rehberlik

Yönetim, 2026 yılı için konsolide beklentilerini aşağıdaki şekilde paylaştı: Satış büyümesi yüzde 5-7, FAVÖK marjı yüzde 6-7, etkiler hariç FAVÖK marjı yüzde 4-5, büyüme hedefi 180-200 yeni mağaza, yatırım harcamalarının satışlara oranı yüzde 2,5-3,0 aralığında. Yatırım harcamalarının satışlara oranının 2025'teki yüzde 3,3'ten gerilemesi, ağır yatırım döneminin sona ermesiyle açıklandı. Şirket, 2025'ten 2030'a kadar yatırım harcamaları/satış oranının yaklaşık yüzde 2,5 seviyesinde normalize olmasını bekliyor.

2030 vizyonu kapsamında yönetim, satış alanı büyümesinin yılda yüzde 2,5-3,5 arasında devam edeceğini, omni-kanal ekosisteminin en az 100 baz puan FAVÖK marjı iyileştirmesi sağlayabileceğini ve yatırımın geri dönüşünün 2025'teki yüzde 15 seviyesinden artma eğilimine gireceğini belirtti. Şirket, temettü politikası olarak dağıtılabilir net karın yüzde 50'sini dağıtmayı sürdürme niyetinde olup 2023'ten bu yana temettü ödemelerine başladı.