

Büyüme ve Talep Görünümü

Migros ikinci çeyrekte konsolide net satışlarını %2,7 reel büyümeyle 124,4 milyar TL'ye taşıdı. Enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilerde nominal büyüme %36 seviyesinde gerçekleşti. LFL mağaza satış büyümesi ise enflasyondan arındırılmış olarak -%0,1 ile yatay kaldı ve 1Ç26'daki %3,1 seviyesinin belirgin altında oluştu. Sepet büyümesi %0,7 ile pozitif kalırken müşteri trafiği %0,8 geriledi.

Yönetim trafik kaybının nedenlerini iki başlıkta topladı. Okul takviminin haziran ayına sarkması sezonluk mağazalardaki faaliyetleri geciktirdi. Alkollü içecek kategorisindeki zayıflık ise pazar payı üzerinde ayrıştırıcı etki yarattı. Sunumda alkol hariç bakıldığında ikinci çeyrekte ve Temmuz 2026'da birebir mağaza müşteri trafiğinin pozitif olduğu belirtildi.

Pazar payı tarafında ilk yarıda toplam hızlı tüketim ürünleri pazarındaki pay %9,7, modern pazardaki pay %15,3 olarak gerçekleşti. Her iki gösterge de geçen yılın aynı dönemindeki %9,8 ve %15,6 seviyelerinin altında kaldı. Alkol hariç FMCG pazar payının 10 baz puan yükseldiği paylaşıldı. Yönetim temmuz ayından itibaren kaybedilen payın bir bölümünün geri alındığını aktardı.

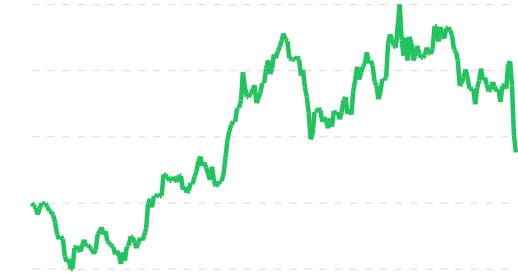
Toplantıda tüketicilerde kategoriler genelinde aşağı yönlü ürün tercihinin belirginleştiği ifade edildi. Bu eğilimin ambalajlı gıdada daha güçlü olduğu, stoklanabilir ürünlerde tüketicinin promosyon dönemlerini beklediği aktarıldı. Taze kategorilerde benzer bir eğilimin gözlenmediği, meyve ve sebze fiyatlamasının açık pazarların dahi altında konumlandığı belirtildi. Organize perakendede oyuncular arasında fiyat farklılaşması bulunmadığı, tüm formatların iş modelini promosyon üzerine kurduğu değerlendirildi. Migros'un kendi fiyat endeksinin ise TÜFE'ye yakın ve hafif altında seyrettiği paylaşıldı.

Karlılık ve Maliyet Yapısı

Brüt kar marjı ikinci çeyrekte 120 baz puan gerileyerek %22,7'ye indi. Uygulanan faiz oranı ve stoklarda enflasyon düzeltmesi etkileri hariç tutulduğunda düşüş 60 baz puanla sınırlı kaldı ve marj %21,2 oldu. Daralmanın ana kaynağı olarak geçen yılın aynı dönemine göre hızlanan promosyon faaliyetleri gösterildi. Dağıtım merkezi çalışanlarının Migros kadrosuna alınmasının depo maliyetlerini ilk yarıda 20 baz puan artırdığı da paylaşıldı.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	MGROS
Hisse Fiyatı	552,00
Fiili Dolaşım Oranı	50,73
Hisse Başına Kar	38,01
Ödenmiş Sermaye	181.054.233
Piyasa Değeri	99.941.936.616



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-12.5	%-11.8	%-18.1	%-18.2	%6.5	%3.1

Piyasa Çarpanları

F/K	14,52
FD/FAVÖK	3,39
PD/DD	1,08
PEG	-1,01
Net Borç/FAVÖK	0,21

Oranlar	2026/6	2025/6
Cari Oran	0,80	0,78
Kaldıraç Oranı	62,44	62,33
Özkaynak Karlılığı	7,60	9,48
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	22,68	23,86
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	4,27	5,45
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	-0,56	0,31

Faaliyet giderleri/satışlar oranı ikinci çeyrekte %22,1'den %23,1'e yükseldi. Bu 100 baz puanlık artışın 98 baz puanı amortisman ve itfa paylarından kaynaklandı. Kalem bazında enerji giderleri 24 baz puan, kira ve ortak alan giderleri 15 baz puan azalırken personel maliyeti 22 baz puan ve reklam giderleri 22 baz puan arttı. Amortisman ve itfa payları hariç faaliyet giderleri/satışlar oranı %18,4 ile geçen yılın aynı çeyreğiyle aynı seviyede kaldı. İlk yarı genelinde aynı oran 39 baz puan iyileşerek %18,6'ya geriledi.

FAVÖK ikinci çeyrekte %20 gerileyerek 5.307 milyon TL'ye indi ve marj %5,4'ten %4,3'e düştü. Sunumda ilk yarıdaki 50 baz puanlık brüt kar marjı düşüşünün faaliyet gideri tarafındaki 39 baz puanlık iyileşmeyle büyük ölçüde dengelendiği belirtildi. Promosyon maliyetinin tamamının şirket üzerinde kalmadığı, tedarikçilerle paylaşıldığı aktarıldı. Benzer bir maliyet paylaşımının online operasyonlarda teslimat ve sipariş toplama tarafında da yürütüldüğü ifade edildi.

Migros ikinci çeyreği 645 milyon TL net zararla kapattı. Geçen yılın aynı çeyreğinde 494 milyon TL net kar açıklanmıştı. İlk yarı net karı 1.078 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

Nakit tarafında tablo farklı seyretti. Serbest nakit akımı yılın ilk yarısında 898 milyon TL'den 5.766 milyon TL'ye yükseldi. Köprüde 17.838 milyon TL işletme faaliyetlerinden sağlanan net nakit, 6.615 milyon TL yatırım nakit çıkışı, 2.585 milyon TL alınan faiz, 2.374 milyon TL ödenen faiz ve 5.668 milyon TL kira ödemesi yer aldı. Net nakit pozisyonu Haziran 2026 itibarıyla %12 artışla 31,8 milyar TL'ye ulaştı. Nakit dönüşüm döngüsü ise -41,8 günden -37,7 güne gelerek 4,2 gün geriledi. Yönetim stok ve ticari borç tarafında iyileştirme alanı bulunduğunu, önceliğin tedarikçi desteğiyle birlikte ciro büyümesini sürdürmek olduğunu belirtti.

Mağaza Ağı ve Yatırımlar

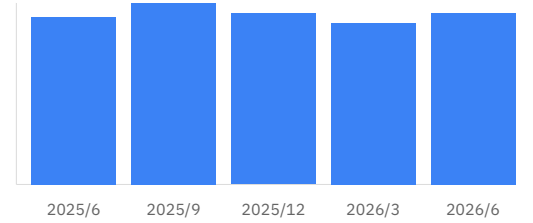
İkinci çeyrekte 7'si Macrocenter olmak üzere 64 yeni mağaza açıldı ve toplam mağaza sayısı 3.830'a ulaştı. İlk yarıdaki açılış sayısı 115 olurken temmuz ayında 15 mağaza daha devreye alındı. Satış alanı %2,3 artışla 2.101 bin m²'ye çıktı. Aynı dönemde format optimizasyon programı kapsamında 19 Mion mağazası kapatıldı. Yönetim performans eşliğinin altında kalan mağazalarda kapanış kararının kurala bağlandığını, bu yıl kapanış sayısının önceki yıllara göre daha yüksek olduğunu aktardı. Açılışlarda önceliğin süpermarket ve Macrocenter gibi daha büyük formatlarda tutulduğunu belirtildi.

Online hizmet veren mağaza sayısı yıllık 1.024 artışla 2.577'ye ulaştı. Bu sayının 1.127'si online teslimat, 1.450'si yalnızca tıkla

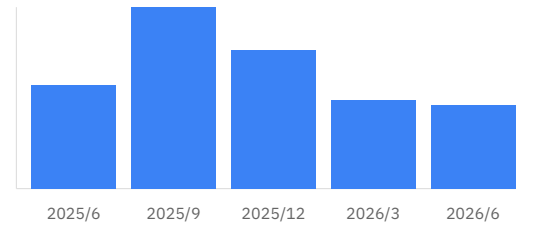
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	241.3 mr	231.0 mr	%4
Brüt Kar	55.8 mr	55.5 mr	%0
Faal. Karı	-10.9 mr	-8.5 mr	%28
FAVÖK	11.0 mr	11.8 mr	%-7
Net Kar	1.0 mr	1.7 mr	%-42

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	88.4 mr	85.1 mr	%4
Duran Var.	161.7 mr	160.7 mr	%1
Fin. Borçlar	39.0 mr	39.1 mr	%-0
Net Borç	6.5 mr	8.1 mr	%-21
Özkaynaklar	92.9 mr	94.5 mr	%-2

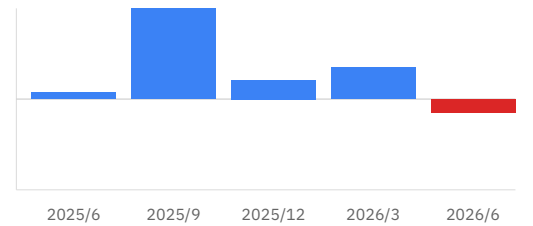
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



gel al mağazası olarak sınıflandırıldı. Yönetim tıkla gel al penetrasyonunun halen sınırlı olduğunu, asıl operasyonun teslimat tarafında yürüdüğünü vurguladı.

Yatırım harcamaları yılın ilk yarısında 6.298 milyon TL ile satışların %2,6'sına denk geldi. Kırılımda bilgi teknolojileri, jet kasa ve elektronik fiyat etiketi yatırımları %41 ile ilk sırada yer aldı. Mağaza ve dağıtım merkezlerinin bakım-onarımı %32, yeni mağazalar %19, yeni dağıtım merkezleri %3 ve iştirakler %5 pay aldı. Elektronik fiyat etiketi ve jet kasa yatırımlarının ilk yarıda 42 baz puanlık faaliyet gideri tasarrufu sağladığı paylaşıldı. Toplantıda 75 yıllık mağaza portföyünde yenileme ihtiyacının yatırım önceliklerinden biri olduğu ifade edildi.

Kira yapısına ilişkin olarak mağazaların bir bölümünde sabit kira, bir bölümünde ciro esaslı kira uygulandığı belirtildi. Sabit kira/satış oranının ilk yarıda %2,3 seviyesinde olduğu ve kiralama politikasında değişiklik öngörülmediği için bu oranın yıl genelinde korunmasının beklendiği aktarıldı.

2026 Beklentileri

Yönetim yıl başında paylaşılan 2026 beklentilerinde değişikliğe gitmedi. Bununla birlikte sunumda mevcut eğilimlerin satış büyümesinin beklenti aralığının alt sınırına yakın gerçekleşebileceğine işaret ettiği belirtildi.

Beklenti Konusu	2026 Beklentisi	1YY26 Gerçekleşen
Satış Büyümesi	%5 - %7	%4,5
TMS 29 FAVÖK Marjı	%6 - %7	%4,5
FAVÖK Marjı (etkiler hariç)	%4 - %5	%3,0
Yeni Mağaza	180 - 200	115
Yatırım Harcamaları/Satışlar	%2,5 - %3,0	%2,6