

MGROS Capital Market Day

Genel Değerlendirme

Migros Ticaret A.Ş., 25 Mart 2026 tarihinde gerçekleştirilen Sermaye Piyasaları Günü (CMD'26) etkinliğinde CEO Özgür Tort başkanlığında yönetim kadrosunu yatırımcılar ve analistlerle bir araya getirdi. Toplantının merkezinde "Beyond Retail" (Perakende Ötesi) vizyonu yer aldı. Şirket, işlem hacminin %50'sini dijital kanallardan oluşturmayı ve tüm hanelere 15 dakika içinde erişim sağlamayı hedefleyen bir omnichannel model etrafında konumlandığını bildirdi. Şirket büyümesini ana perakende operasyonlarına ek olarak Migros One, MoneyPay ve Mimedada gibi yüksek kârlı ve birbirini besleyen dijital yatırımlarla desteklemektedir.

Pazar Konumu ve Büyüme

Migros, pazardaki konumunu istikrarlı biçimde güçlendirmeye devam etmektedir. Nielsen verilerine göre şirketin toplam FMCG pazar payı 2022'deki %8,5 seviyesinden 2025 itibarıyla %10,1'e yükselmiş; modern FMCG pazar payı ise aynı dönemde %14,3'ten %16,8'e ulaşmıştır. Migros, 2023'ten 2025'e kadar üst üste üç yıl boyunca pozitif like-for-like trafik büyümesi kaydeden tek gıda perakendecisi konumunda olup bu performans, listeli rakiplerin aynı dönemdeki ortalama L-f-L trafik büyümesinin (-0,5%) belirgin biçimde üzerinde gerçekleşmektedir.

Çevrimiçi kanallar, şirketin büyüme motorunun kritik bir bileşenini oluşturmaktadır. Migros'un online satışlarının toplam satışlara oranı 2019'daki %3,5'ten 2025 itibarıyla %21,0'e yükselmiş; bu oran Tesco, Lidl, Ahold ve Colruyt gibi global akranların 2025 ortalaması olan %8,5'in yaklaşık 2,5 katına denk gelmektedir. Migros One çatısı altında faaliyet gösteren dijital platform, 2019'dan 2025'e enflasyon arındırılmış bazda 11,9 kat GMV büyümesi kaydetmiş, günlük sipariş adedi 13 binden 268 bine ulaşmıştır. Şirket, 2030 yılına kadar online satış payını %27,5'e taşımayı hedeflemektedir.

Ekosistem İş Kolları

MoneyPay fintek platformu, 14,3 milyon cüzdan kullanıcısı tabanıyla hem B2C hem de B2B segmentlerinde büyümesini sürdürmektedir. 2025 yılı itibarıyla toplam ödeme hacmi (TPV) 77 milyar TL'ye ulaşırken, Migros'un net kâr marjına katkısı +9 baz puanı olarak gerçekleşmiş, bu katkının 2030 yılına kadar +30–35 baz puanına yükselmesi beklenmektedir.

Mimeda perakende medya platformu ise 14,3 milyon aktif sadakat kartı üyesinden elde ettiği birinci taraf veri altyapısı sayesinde FMCG ve FMCG dışı markalara hedefli reklam çözümleri sunmaktadır. Platformun 2025 yılında yaklaşık %0,2 seviyesinde olan FAVÖK marjı katkısının, 2030 yılında %0,5 seviyesine ulaşması öngörülmektedir.

Migros Yemek, ekosisteme 75.000'den fazla restoran dahil ederek yeni müşteri kazanımında kritik bir rol oynamakta; yeni müşterilerin %30'dan fazlasının platforma bu kanal üzerinden giriş yaptığı görülmektedir.

Ekosistem şirketleri, Migros'un gelecekteki kârlılığını şekillendiren temel unsurlar olarak öne çıkarken, **Migros One** (Online & Yemek) platformu 2025 yılında günlük 268 bin sipariş hacmine ve 6 milyondan fazla tekil müşteriye ulaşmıştır. Online satışların toplam satışlar içindeki payı 2025'te %21 seviyesine yükselmiş olup, 2030 yılına kadar %27,5 seviyesine çıkması hedeflenmektedir. Fiziksel mağazaların sipariş ve dağıtım merkezi olarak kullanıldığı hibrit yapı ise online operasyonlara yaklaşık 200 baz puan daha yüksek brüt kâr marjı sağlamaktadır. Ayrıca Mimedada, aylık 350 milyon gösterim kapasitesiyle markalara doğrudan tüketiciye erişim imkânı sunarken, reklam harcamalarında yaklaşık 10 kat getiri (ROAS) sağlamaktadır. Bu doğrultuda, platformun 2030 yılı itibarıyla Migros'un FAVÖK marjına yaklaşık %0,5 katkı sunması beklenmektedir.

Finansal Performans

IAS 29 düzenlemesinin etkisiyle muhasebeleştirilen finansal tablolara göre Migros'un gelirleri 2023'teki 343,1 milyar TL'den 2025'te 412,8 milyar TL'ye ulaşmıştır. Düzeltilmiş FAVÖK marjı (imputed faiz ve enflasyon muhasebesi etkisi hariç), 2023'teki %4,6 seviyesinden 2025'te %4,4'e gerilemiş olmakla birlikte şirket bu rakamın ilerleyen dönemlerde iyileşeceğini öngörmektedir. 2026 yılı rehberliğinde reel satış büyümesinin %5-7 aralığında gerçekleşmesi, FAVÖK marjının %6-7 ve düzeltilmiş FAVÖK marjının %4-5 bandında şekillenmesi beklenmektedir; 2027-2030 dönemi için ise yüksek tek haneli reel YBBO öngörülmektedir.

Migros, yoğun yatırım döneminin geride kaldığını ve şirketin giderek daha hafif varlık yoğunluklu, getiri odaklı bir yapıya evrileceğini vurgulamıştır. 2025 itibarıyla CapEx/Satışlar oranı %3,3 ile gerçekleşmiş olup bu oranın 2026-2030 döneminde ortalama %2,5 düzeyinde kalması hedeflenmektedir. Şirket, net nakit pozisyonunu koruduğunu açıklamış ve dağıtılabilir net kârın %50'sini temettü olarak dağıtma politikasını sürdüreceğini teyit etmiştir. 2025 ROIC'i %15 olarak açıklanan Migros, bu göstergenin karlılık artışı ve varlık hafifletme inisiyatifleriyle yukarı yönlü seyredeceğini ifade etmiştir.

Sonuç Değerlendirmesi

Migros CMD'26 etkinliği, şirketin perakende çekirdeği ile dijital ekosistemini entegre bir büyüme platformuna dönüştürme stratejisini pekiştirmiştir. Pazar payı kazanımları, online büyümedeki üstün performans ve fintek/medya ekosistemindeki ölçeklenme potansiyeli şirketin orta-uzun vadeli değer yaratma kapasitesini destekleyen temel unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Bununla birlikte, düzeltilmiş FAVÖK marjının baskı altında seyretmesi ve yüksek enflasyon ortamında reel büyüme hedeflerinin sürdürülebilirliği yakından takip edilmesi gereken başlıca risk faktörleri olarak değerlendirilmektedir.

Geleceğe Dönük Beklentiler

Yönetim, TMS 29 (Enflasyon Muhasebesi) dahil veriler üzerinden gerçekleştirmelerini ve uzun vadeli öngörülerini şu şekilde paylaştı:

2025 Gerçekleşmeleri: Konsolide gelirler %7 reel büyüme ile 412.7 milyar TL'ye ulaşmıştır. FAVÖK 27.3 milyar TL (marj: %6.6), düzeltilmiş FAVÖK ise 17.9 milyar TL (marj: %4.4) olarak kaydedilmiştir. CapEx/Satış oranı ise %3.3 olmuştur.

2026 Beklentileri: Şirket %5-7 reel gelir büyümesi öngörmektedir. Yeni mağaza açılış hedefi 180-200 aralığındadır. FAVÖK marjı beklentisi %6-7 bandına, düzeltilmiş FAVÖK marjı ise %4-5 bandına işaret etmektedir. CapEx/Satış rasyosunun ise %2.5-3.0 aralığına gerilemesi beklenmektedir.

2030 Hedefleri: 2027-2030 yılları arasında "yüksek tek haneli reel YBBO (CAGR)" gelir büyümesi ile birlikte, operasyonel iyileştirmeler ve ekosistem şirketlerinin katkısıyla 2025 baz yılına kıyasla FAVÖK marjında en az 100 baz puanlık iyileşme hedeflenmektedir.



Yasal Uyarı

“Bu içerikte yer alan bilgiler genel nitelikte olup, herhangi bir getiri garantisi veya doğrudan yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları kişisel risk ve tercihlere göre verilmelidir. Yatırımcıların, burada yer alan bilgilere dayanarak işlem yapmadan önce kendi araştırmalarını yapmaları ve ilgili verileri doğrulamaları önemle tavsiye edilir. Burada yer alan bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan **Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bağlı kuruluşları, çalışanları ve danışmanları** sorumlu tutulamaz.

Sunulan veriler güvenilirliği kabul edilen kaynaklardan elde edilmiş olmakla birlikte, bilgilerdeki doğruluk, eksiksizlik ve değişmezlik garanti edilmemektedir. Destek Yatırım adına sizinle iletişime geçen kişi veya kurumların kaynağını mutlaka doğrulayınız. Kurumumuz **Telegram vb. uygulamalar veya sahte internetsiteleri** üzerinden hiçbir şekilde bilgi talep etmez, nakit yatırma veya çekme işlemlerine yönlendirmez. Tüm resmi bilgilere yalnızca kurumumuzun web sitesi üzerinden ulaşabilir ve doğruluğunu teyit edebilirsiniz.

Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler **yatırım danışmanlığı kapsamında değildir**. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak sözleşme çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak **kişiyi özel** sunulmaktadır. Bu nedenle, yalnızca burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu içerikte yer alan bilgi ve verilerden kaynaklanabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan veya üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan **Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu değildir.**”

Gökhan Uskuay

Araştırma Direktörü

arastirma@destekyatirim.com

Ali Emre Yıldırım

Araştırma Kıdemli Uzmanı

arastirma@destekyatirim.com