

Migros

1Ç26 Finansal Sonuçlar – Pozitif

- Beklentilerin üzerinde net kar.** Migros, 1Ç26'da beklentimiz olan 622 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 609 mn TL'nin oldukça üzerinde yıllık bazda %24,4 artışla 1.598 mn TL net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda, beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel performans ve enflasyon muhasebesi kaynaklı oluşan parasal kazancın tahminimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. TMS 29 uygulaması kapsamında endeksleme etkisi sonucu kaydedilen parasal kazanç geçtiğimiz yılın aynı döneminde kaydedilen 7,71 mlr TL seviyesinden, 1Ç26'da 9,07 mlr TL seviyesine yükseldi. Öte yandan Migros, 1Ç26'da 1,19 mlr TL ertelenmiş vergi gideri kaydetti (1Ç25'te 1,27 mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydedilmişti). Operasyonel tarafta ise Migros 1Ç26'da yıllık %9,6 artışla 5,29 mlr TL FAVÖK kaydetti (1Ç25: 4,82 mlr TL). Şirketin 1Ç26'da %4,8'e ulaşan FAVÖK marjı, yıllık bazda 0,1 puan ile sınırlı iyileşme gösterdi. Özetle; beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel marjlar ve net kar doğrultusunda açıklanan ilk çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- Görece zayıf seyreden talep koşullarına rağmen, yıllık %6,4 reel büyüme kaydedildi.** Migros yılın ilk çeyreğinde göreceli zayıf tüketici talebine rağmen, çok kanallı yapısı, etkin pazarlama faaliyetleri ve yeni mağaza açılışları sayesinde tüm formatlarda satış büyüme ivmesini korudu. 1Ç26'da hem bizim hem piyasa ortalama beklentisi ile uyumlu, yıllık %6,4 reel büyüme kaydederek 109,24 mlr TL net satış geliri kaydetti. Beklentimiz 108,52 mlr TL, piyasa ortalama beklentisi 108,84 mlr TL net satış geliri kaydedilmesi yönünde bulunuyordu. 1Ç26'da konsolide satış büyümesine satış alanı büyümesinin katkısı %2,3 olurken, büyümenin kalan kısmı birebir mağazaların reel satış büyümesi ile bağlı ortaklıkların satış büyümesinden kaynaklandı. Sepet büyüklüğü artışı, birebir mağazaların satış büyümesinde etkili oldu. 1Ç26'da birebir mağazalarda müşteri trafiği %1,1 geriledi. Bu düşüş, yılın ilk çeyreğinin başında ana dağıtım merkezleri kaynaklı, planlanan pazarlama faaliyetlerine ara verilmesinden kaynaklandı. 1Ç26'da, tütün ve alkollü içecekler hariç tutulduğunda, online kanalların toplam satışlar içindeki payı %23,5 seviyesine ulaşarak, güçlü büyüme ivmesini sürdürdü (1Ç25: %21,1). 1Ç26'da açılan 51 yeni fiziki mağaza ile Migros'un mağaza sayısı 31 Mart 2026 itibarıyla 3.812'ye ulaştı. Online hizmet veren mağaza sayısı ise yıllık bazda 1.452'den 2.520'ye yükseldi.
- Beklentilerin üzerinde FAVÖK performansı.** Migros'un FAVÖK'ü kurum beklentimiz olan 4,82 mlr TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 4,78 mlr TL'nin üzerinde yıllık bazda %9,6 artışla 5,29 mlr TL seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: 4,82 mlr TL). 1Ç25'te %4,7 olan FAVÖK marjı, 1Ç26'da 0,1 puanlık sınırlı iyileşme ile %4,8'e yükseldi. Jet Kasalar ve elektronik fiyat etiketleri dahil operasyonel verimlilik yatırımları ile güneş enerjisi yatırımları ilave fayda sağlayarak, operasyonel giderlerdeki baskının hafifletilmesine destek oldu. Mağaza içi teknoloji yeniliklerinin getirdiği verimlilik ve enerji tasarrufu sayesinde, operasyonel giderlerin/ net satış gelirlerine oranı, 1Ç26'da yıllık bazda 0,2 puan gerileme kaydederek, %23,3 seviyesinde gerçekleşti.
- 1Ç26'da net nakit döngüsü, 1,6 gün iyileşti.** 1Ç26'da, Migros'un net nakit pozisyonu 28,1 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. 31 Mart 2026 itibarıyla, Şirketin finansal borcu (TFRS 16 hariç) 795 mn TL seviyesinde gerçekleşti. 1Ç25'te -4,2 mlr TL serbest nakit akımı kaydeden Migros, 2026 yılının ilk çeyreğinde 1,2 mlr TL pozitif serbest nakit akımı üretti. Şirketin negatif net nakit döngüsü, 1Ç26'da 1,6 gün iyileşerek -37,6 gün seviyesine ulaştı.
- 2026 yılı beklentileri korundu.** TMS 29 enflasyon muhasebesine göre, Migros'un 2026 yılında konsolide satış büyümesinin %5-7, konsolide FAVÖK marjının ise yaklaşık %6-7 seviyelerinde gerçekleşmesi öngörülmüyor. Migros bu yıl 180-200 yeni mağaza açmayı planlarken, TMS 29 etkisi dahil, 2026 yılında yatırım harcamalarının satışlara oranının %2,5-3,0 seviyelerinde olması bekleniyor.
- Migros için 890,40 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı koruyor; 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Genel olarak beklentilerimizi karşılayan finansal sonuçların ardından, Migros için 890,40 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı koruyor ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 643,50 TL

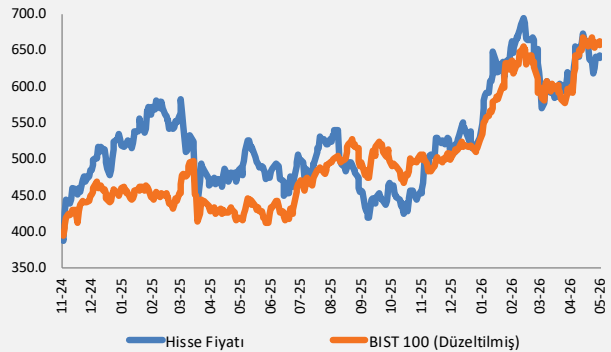
Hedef Fiyat: 890,40TL

Getiri Potansiyeli: %38

Özet Veriler

Hisse Kodu	MGROS
Cari Fiyat (TL)	643.50
52H En Yüksek (TL)	698.50
52H En Düşük (TL)	415.50
Piyasa Değeri (mn TL)	116,508
Piyasa Değeri (mn USD)	2,575
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00
Konsensus HF (TL)	912.02
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	41.2
HLY HBK (2026T)	49.8
Konsensus HBK (2026T)	49.3

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

MGROS (Mn TL)	1Ç26	1Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	109.237	102.646	6,4%	108.524	108.839
FAVÖK	5.290	4.825	9,6%	4.825	4.783
FAVÖK marjı	4,8%	4,7%	0,1%	4,4%	4,4%
Net kâr	1.598	1.284	24,4%	622	609
Net kâr marjı	1,5%	1,3%	0,2%	0,6%	0,6%

Kaynak: MGROS, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Direktör
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumunuz risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübelerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verimliliği her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir. Bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun işlemler veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacaktır. İşlemler, uğratan/ügranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarının biliri ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımını içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.