Perakende

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Migros

3Ç26 Finansal Sonuçlar – Pozitif

- ✓ **Beklentilerin üzerinde net kar.** Migros, 3Ç26'da beklentimiz olan 3.363 mn TL'nin %4,8, piyasa ortalama beklentisi olan 2.905 mn TL'lik net kar beklentisinin %21,4 üzerinde, yıllık bazda %31,2 düşüşle 3.526 mn TL net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda, net finansal giderlerdeki artışa karşın, kaydedilen 382 mn TL'lik vergi geliri etkili oldu. Net finansal giderler, yıllık bazda %75 artışla 1,62 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel tarafta ise Migros 3Ç26'da yıllık %2,5 azalışla 11,91 mlr TL FAVÖK kaydetti (3Ç25: 12,21 mlr TL). Şirketin 3Ç26'da FAVÖK marjı, yıllık bazda 0,5 puan gerileme ile %8,3 seviyesinde gerçekleşti. Eylül 2026 sonu itibariyle Migros'un 3,9 mlr TL net borç pozisyonu bulunuyor (Haziran 2026: 6,8 mlr TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 0,1x oldu (Haziran 2026: 0,2x net borç/FAVÖK). Şirket, 1 TL nominal değerdeki pay için 6,4897681 TL brüt temettü ödemesine karar verdi. Temettü ödemesi son kapanış fiyatına göre %1,4 temettü verimliliğine işaret ediyor. Özetle; beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar ve çeyreksel bazda operasyonel marjlar tarafında görülen toparlanma doğrultusunda, üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımasını 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

- ✓ **Ciroda yıllık %3,3 reel büyüme kaydedildi.** Migros, 3Ç26'da hem bizim hem piyasa ortalama beklentisi ile uyumlu, yıllık %3,3 reel büyüme kaydederek 143,3 mlr TL net satış geliri kaydetti. Hem beklentimiz hem piyasa beklentisi 143,8 mlr TL net satış geliri kaydedilmesi yönünde bulunuyordu. 3Ç26'da konsolide satış büyümesine satış alanı büyümesinin katkısı %2 olurken, birebir mağaza trafiği %0,2 azalış, sepet büyümesi ise %0,9 artış kaydetti. Birebir satış büyümesi, sepet büyümesinden kaynaklanarak %0,7 oldu. Migros'un pazar payı 9A26'da toplam FMCG pazarında %9,8, modern FMCG pazarında %15,8 seviyesinde gerçekleşti. Migros'un, 9A26 döneminde yıllık bazda mağaza sayısı 97 adet artarak, 3.827 adet seviyesinde bulunuyor.

- ✓ **Beklentiler ile uyumlu FAVÖK performansı.** Migros 3Ç26'da yıllık bazda 0,8 puan düşüşle %24,4 brüt kar marjı açıkladı. Online yemek platformundaki indirimler ve dağıtım merkezi çalışanlarının Migros bordrosuna geçişi, marj daralmasında etkili oldu. Migros'un 3Ç26'da FAVÖK'ü kurum beklentimiz olan 11,91 mlr TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 11,48 mlr TL ile uyumlu, yıllık bazda %2,5 azalışla 11,91 mlr TL seviyesinde gerçekleşti (3Ç25: 12,21 mlr TL). 3Ç25'te %8,8 olan FAVÖK marjı, 3Ç26'da 0,5 puanlık azalışla %8,3'e geriledi. kaldı. Öte yandan, operasyonel giderlerin/ net satışlara oranı, 3Ç26'da yıllık bazda 0,6 puan artış kaydederek, %20,8 seviyesinde gerçekleşti.

- ✓ **2026 yılsonu ciro beklentileri revize edildi.** TMS 29 enflasyon muhasebesine göre, Migros'un 2026 yılında konsolide satış büyümesi %5-7 bandından, %4-5 aralığına revize edilirken, konsolide FAVÖK marjının ise yaklaşık %6-7 seviyelerinde gerçekleşme beklentisi korundu. Migros bu yıl için 180-200 yeni mağaza açma hedefi ve TMS 29 etkisi dahil, 2026 yılı yatırım harcamalarının satışlara oranının %2,5-3,0 seviyelerinde olması yönündeki beklentisini de korudu.

- ✓ **Migros için 890,40 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı koruyor; 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Genel olarak beklentilerimizi karşılayan finansal sonuçlarının ardından, hedef fiyatımızı şu aşamada korumayı tercih ediyoruz. Bu doğrultuda, Migros için 890,40 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz

AL

Hisse Fiyatı: 452,50 TL

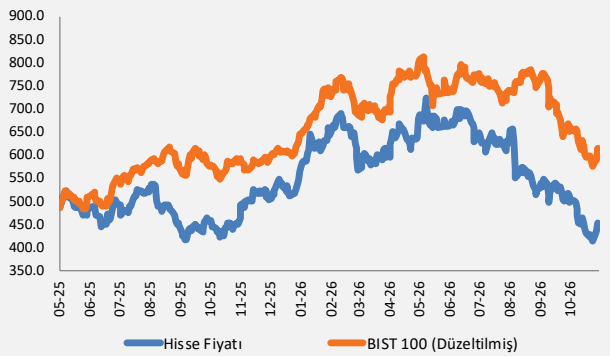
Hedef Fiyat: 890,40 TL

Getiri Potansiyeli: %97

Özet Veriler

Hisse Kodu	MGROS
Cari Fiyat (TL)	452.50
52H En Yüksek (TL)	727.00
52H En Düşük (TL)	407.25
Piyasa Değeri (mn TL)	81,927
Piyasa Değeri (mn USD)	1,633
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00
Konsensus HF (TL)	903.96
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	34.4
HLY HBK (2026T)	64.0
Konsensus HBK (2026T)	36.7

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

MGROS (Mn TL)	3Ç26	3Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	**143.276**	**138.661**	***3,3%***	**143.825**	**143.827**
FAVÖK	**11.907**	**12.211**	***-2,5%***	**11.903**	**11.476**
FAVÖK marjı	*8,3%*	*8,8%*	*-0,5%*	*8,3%*	*8,0%*
Net kâr	**3.526**	**5.123**	***-31,2%***	**3.363**	**2.905**
Net kâr marjı	*2,5%*	*3,7%*	*-1,2%*	*2,3%*	*2,0%*

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, Giyim	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
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 nitelikte dir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenie, 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 şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak 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 ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir 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 kullanımı 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.