Finansal Değerlendirme Raporu

Migros Ticaret <MGROS>

Gıda Perakende

MGROS'daki hedef fiyatımızı 963 TL olarak koruyoruz.

Migros Ticaret (MGROS), 2026 yılının üçüncü çeyreğinde beklentilere paralel 143,3 milyar TL ciro, beklentilere paralel 11,9 milyar TL FAVÖK ve 3,0 milyar TL beklentilerin üstünde 3,5 milyar TL net kar açıkladı. **Bizim beklentimiz 144,0 milyar TL ciro, 11,6 milyar TL FAVÖK ve 2,9 milyar TL net kar yönündeydi. Geçen yılın aynı çeyreğine göre ciro %3 artarken, FAVÖK %2, net kar %31 azaldı. Dokuz aylık dönemler karşılaştırıldığında ise 9A26'da 9A25'e göre ciro %4 artarken, FAVÖK %5, net kar %34 azaldı.**

Brüt kar üçüncü çeyrekte %0,2 artışla 34,9 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı ise 0,7 puan azalışla %24,4'e geriledi. FAVÖK marjı 3Ç26'da 0,5 puan düşüşle %8,3'e, net kar marjı %3,8'den 1,2 puan azalışla %2,6'ya geriledi. 9A26'da brüt kar %0,3 artışla 93,8 milyar TL'ye yükselirken, brüt kar marjı 0,8 puan gerileyerek %23,6 olarak açıklandı. Şirketin satış performansı, tüketimdeki yavaşlamaya rağmen 2Ç26'ya göre ivme kazandı. Marjlardaki kısmi geri çekilme online kanallardaki indirim politikası ve dağıtım merkezi maliyetlerinden kaynaklandı. Ana perakende faaliyetinde marjın korunması olumlu olduğunu düşünüyoruz. Net kar marjının yıllık bazda %3,8'den %2,6'ya gerilemesinde, operasyonel karlılıktaki düşüşün yanı sıra finansman gelirlerindeki azalma etkili oldu.

Mağaza büyümesi devam ediyor. Şirket tarafından 3Ç26'da 39 yeni mağaza açıldı. Böylelikle ilk dokuz ayda yeni mağaza sayısı 154'e yükseldi. Şirketin 2026 yılı tahminlerinde mağaza sayısı artış beklentisi 180—200 mağaza aralığında. (Beklenti korundu) Eylül 2026 itibarıyla toplam mağaza sayısı 3.827'ye yükseldi. Mağaza ağı genişlemesi ağırlıklı olarak Macrocenter ve yakın mağazacılık formatlarındaki açılışlarla desteklendi. M Anadolu formatı da mağaza açılışlarında etkili oldu. 3. çeyrekte 39 yeni mağaza açan şirket, Ekim ayında 17 mağaza açılığı gerçekleştirdi. Böylelikle Ocak – Ekim döneminde mağaza açılış sayısı 171 oldu. Mağaza açılışlarının hedeflere paralel olduğunu düşünmekteyiz.

Şirketin satış performansı, tüketimdeki yavaşlamaya rağmen 2Ç26'ya göre ivme kazandı. Satışlar reel olarak artmaya devam etti. Büyümeyi satış alanındaki genişleme desteklerken, birebir mağazalardaki reel sepet büyümesi de şirketin mevcut mağaza ağında da sağlıklı bir talep görünümünü koruduğunu gösterdi. Özellikle online kanalların artan katkısı, zayıf tüketici ortamında sepet büyüklüğünü destekleyen temel unsurlar olarak öne çıktı. Şirket, 2026 yılı reel satış büyümesi beklentisini %5–7'den %4–5'e aşağı revize etti. Bu revizyon, tüketim talebindeki yavaşlamanın ve zorlu piyasa koşullarının şirketin büyüme görünümünü sınırladığına işaret ettiğini düşünüyoruz.

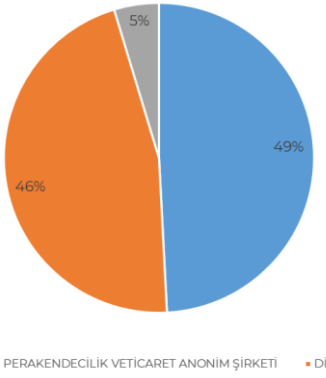
Yatırım harcaması beklentisi korundu. Şirket açısından yatırım harcamaları, şirketin büyüme stratejisinin ve uzun vadeli operasyonel verimliliğinin önemli bir parçasını oluşturmakta. Yeni mağaza açılışları, mevcut mağazaların yenilenmesi, lojistik altyapının güçlendirilmesi ve dijitalleşme yatırımları sayesinde şirket hem satış alanını genişletmekte hem de operasyonel kapasitesini artırmakta. Bununla birlikte MGROS, yatırım harcamalarını kontrollü bir şekilde yöneterek yatırım harcamalarının satışlara oranını %2,5-3 bandında korumayı hedefliyor. Yatırım harcamaları kısa vadede serbest nakit akışı üzerinde baskı yaratsa da uzun vadede mağaza ağı, pazar payı ve operasyonel verimlilik üzerinden sürdürülebilir büyümeyi destekleyen temel unsurlardan biri.

Temettü kararı açıklandı. Şirket tarafından brüt 6,49, net 5,52 TL temettü dağıtılacak. Temettü verim oranı dünkü kapanışa göre %1,4'e tekabül ediyor.

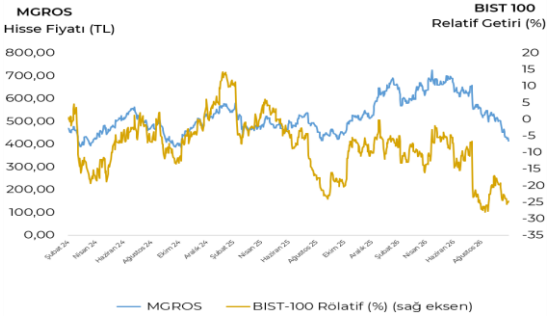
2026 Beklentileri		
	Önceki Beklenti	Revize Beklenti
Satış Büyümesi	%5 - 7	%4 - 5
FAVÖK Marjı	%6 - 7	%6 - 7
Büyüme Hedefi	180 - 200 mağaza	180 - 200 mağaza
Yatırım Harcaması / Satışlar	%2,5 - 3	%2,5 - 3

Açıklanan finansalların hisse üzerine kısa vadeli hafif baskı oluşturmasını bekliyoruz.

Hisse Kodu	**MGROS**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	**963,00**
Hedef Getiri	**112,8%**
Hisse Fiyatı (TL)	452,50
S1Y En Yüksek	727,00
S1Y En Düşük	407,25
Hisse Adedi (mn)	181
HAO	51%
Piyasa Değeri (TL mn)	81.927
Piyasa Değeri (USD mn)	1.640
Finansal Borç (TL mn)	39.939
Finansal Borç (USD mn)	817
3A OİH (USD mn)	33,77
3A OİH/HA Piyasa Değ.	4,04%
F / K	
Güncel	20,01
6 Aylık Ortalama	18,82
1 Yıllık Ortalama	17,14
PD/DD	
Güncel	0,81
6 Aylık Ortalama	1,32
1 Yıllık Ortalama	1,10



MGROS (mn TL)	2025	1Y25	1Y26
Net Satışlar	513.128	243.850	254.735
FAVÖK	33.964	12.418	11.578
Net Kar	8.040	1.843	1.067
Özkaynaklar	98.253	93.203	98.089



Finansal Değerlendirme Raporu

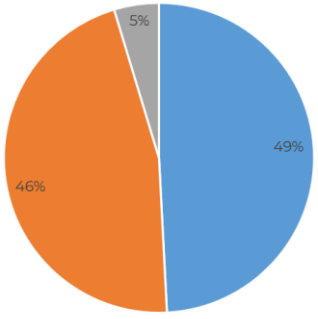
Migros Ticaret <MGROS>

Gıda Perakende

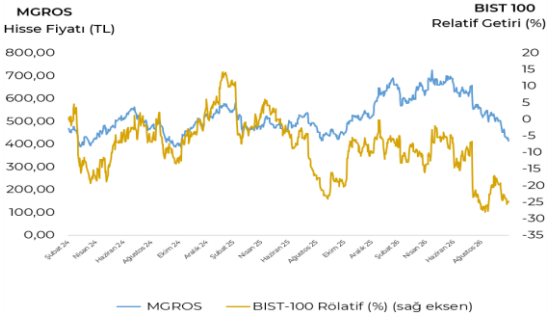
GELİR TABLOSU	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2025/9M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	**143.276**	**138.661**	**3%**	**398.014**	**382.512**	**4%**
Satışların Maliyeti (-)	-108.365	-103.820	4%	-304.245	-289.044	5%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**34.911**	**34.841**	**0%**	**93.769**	**93.468**	**0%**
Faaliyet Giderleri (-)	-29.736	-27.884	7%	-88.921	-83.534	6%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**5.175**	**6.957**	**-26%**	**4.848**	**9.934**	**-51%**
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	-5.510	-5.960	-8%	-16.647	-17.912	-7%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	3.625	6.241	-42%	17.841	18.683	-5%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-1	42	a.d.	56	53	7%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	**3.289**	**7.280**	**-55%**	**6.099**	**10.758**	**-43%**
Vergiler	382	-2.048	a.d.	-1.290	-3.479	-63%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	**3.671**	**5.232**	**-30%**	**4.810**	**7.279**	**-34%**
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	**3.671**	**5.232**	**-30%**	**4.810**	**7.279**	**-34%**
Azınlık Payları	145	109	33%	216	313	-31%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	**3.526**	**5.123**	**-31%**	**4.593**	**6.966**	**-34%**

BİLANÇO	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2026/9M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	**92.641**	**70.271**	**32%**	**92.641**	**70.271**	**32%**
Hazır Değerler	36.007	31.035	16%	36.007	31.035	16%
Menkul Kıymetler (net)	27	47	-42%	27	47	-42%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	3.297	2.179	51%	3.297	2.179	51%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	849	857	-1%	849	857	-1%
Stoklar	48.547	34.389	41%	48.547	34.389	41%
Diğer Dönen Varlıklar	3.914	1.763	122%	3.914	1.763	122%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	**168.697**	**125.127**	**35%**	**168.697**	**125.127**	**35%**
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	31	38	-18%	31	38	-18%
Finansal Duran Varlıklar	4.704	4.116	14%	4.704	4.116	14%
Maddi Duran Varlıklar	123.998	91.148	36%	123.998	91.148	36%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	38.062	28.255	35%	38.062	28.255	35%
Diğer Duran Varlıklar	1.901	1.570	21%	1.901	1.570	21%
TOPLAM VARLIKLAR	**261.338**	**195.398**	**34%**	**261.338**	**195.398**	**34%**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**112.802**	**87.034**	**30%**	**112.802**	**87.034**	**30%**
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	5.459	5.820	-6%	5.459	5.820	-6%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	91.989	72.887	26%	91.989	72.887	26%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	12.157	6.399	90%	12.157	6.399	90%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	3.197	1.928	66%	3.197	1.928	66%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**45.735**	**31.957**	**43%**	**45.735**	**31.957**	**43%**
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	34.480	25.103	37%	34.480	25.103	37%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	10.213	5.890	73%	10.213	5.890	73%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	1.041	965	8%	1.041	965	8%
Özsermaye	**102.801**	**76.406**	**35%**	**102.801**	**76.406**	**35%**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**101.586**	**75.697**	**34%**	**101.586**	**75.697**	**34%**
Sermaye	181	181	0%	181	181	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	88.094	62.855	40%	88.094	62.855	40%
Dönem Net Kar/Zararı	4.593	5.369	-14%	4.593	5.369	-14%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	8.718	7.292	20%	8.718	7.292	20%
Azınlık Payları	1.215	709	71%	1.215	709	71%
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	**261.338**	**195.398**	**34%**	**261.338**	**195.398**	**34%**

Hisse Kodu	**MGROS**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	**963,00**
Hedef Getiri	**112,8%**
Hisse Fiyatı (TL)	452,50
S1Y En Yüksek	727,00
S1Y En Düşük	407,25
Hisse Adedi (mn)	181
HAO	51%
Piyasa Değeri (TL mn)	81.927
Piyasa Değeri (USD mn)	1.640
Finansal Borç (TL mn)	39.939
Finansal Borç (USD mn)	817
3A OİH (USD mn)	33,77
3A OİH/HA Piyasa Değ.	4,04%
F / K	
Güncel	20,01
6 Aylık Ortalama	18,82
1 Yıllık Ortalama	17,14
PD/DD	
Güncel	0,81
6 Aylık Ortalama	1,32
1 Yıllık Ortalama	1,10



MGROS (mn TL)	2025	1Y25	1Y26
Net Satışlar	513.128	243.850	254.735
FAVÖK	33.964	12.418	11.578
Net Kar	8.040	1.843	1.067
Özkaynaklar	98.253	93.203	98.089



Çekince Metni

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul
Mersis No:0478003678700011, Tel: 444 46 36, Web:
www.infoyatirim.com
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.