

Finansal Değerlendirme Raporu

Migros <MGROS>

Gıda Perakende

Migros (MGROS)'daki hedef fiyatımızı 969 TL'den %60,5 getiri potansiyeli ile 1.033 TL'ye yükseltiyor ve Model Portföy'ümüzde tutmaya devam ediyoruz.

MGROS, 2026 yılının birinci çeyreğinde beklentilere paralel 109,2 milyar TL ciro, beklentilerin hafif üstünde 5,3 milyar TL FAVÖK ve 950 milyon TL konsensüs beklentinin üstünde 1,6 milyar TL net kar açıkladı. Enflasyon muhasebesi kaynaklı oluşan parasal kazancın yıllık %20 artışı, yılın ilk çeyreğinde net karı destekledi. Açıklanan finansallar geçen yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında ciro %6, FAVÖK %10, net kar %24 artış kaydetti. TMS 29 hariç finansallarda ise geçen yılın aynı dönemine göre %40 artışla 106,9 milyar TL ciro açıklanırken, FAVÖK marjı %7,5'ten %7,7'ye yükseldi. Net kar ise TMS 29 harici finansallarda 379 milyon TL zarar kaydetti. TMS 29 hariç net kardaki düşüş, net finansal gelirler/giderler ile dağıtım merkezlerine ilişkin işgücü taşeron sözleşmesinin sonlandırılmasına ilişkin tek seferlik maliyetlerden kaynaklandı.

Birebir mağazalarda sepet büyüklüğündeki artış satışları desteklerken, müşteri trafiğinde görülen %1,1'lik daralma, çeyrek başında dağıtım merkezleri kaynaklı pazarlama faaliyetlerine verilen planlı aradan kaynaklandı. Satış performansını destekleyen ana unsurlar, yeni mağaza açılışları, rekabetçi fiyatlandırma politikası ve agresif promosyon stratejileri olurken, online kanal büyümesi artarak devam etti. Tütün ve alkol hariç online satışların toplam içindeki payı %21,1'den %23,5'e yükselerek şirketin çok kanallı yapısının güçlendiğini gözlemlendi.

Şirketin, 2026 yılında brüt karı %3 artışla 25,7 milyar TL'ye yükseldi. 1Ç26'da ise brüt kar marjı ise 60 baz puan gerileyerek %23,6 olarak gerçekleşti. Brüt kar marjındaki yıllık bazda daralmanın nedenleri ise vadeli alımlarda uygulanan faiz oranının 1Ç25'te 1Ç26'ya kıyasla daha yüksek olmasından, dağıtım merkezlerinin personel giderlerindeki artış ve yoğunlaşan promosyon faaliyetlerinden kaynaklandı. Bu kapsamda, Ramazan ve Ramazan Bayramı dönemlerinin 1. çeyreğe denk gelmesi, tüketim dinamiklerinde geçici değişimlere yol açtığını düşünmekteyiz. Ramazan ayı boyunca tüketici talebinin daha çok temel gıda ve belirli ürün gruplarına kayması, kampanya ve promosyon faaliyetlerinin yoğunlaşmasına neden olduğunu, bayram öncesi dönemde artan satış hacmini desteklemek adına yapılan indirimler ve kampanyaların marjlar üzerinde baskı yarattığını düşünüyoruz.

FAVÖK tarafında ise şirketin marjı %4,7'den %4,8'e yükseldi. Marjdaki iyileşmeye jet kasalar ve elektronik fiyat etiketleri dahil operasyonel verimlilik yatırımları ile GES yatırımları ek fayda sağladı. Operasyonel giderlerdeki iyileşme, brüt kar marjındaki düşüşü telafi etti.

Şirket, ilk çeyrekte 51 yeni mağaza açtı. Genişleyen mağaza ağı, özellikle birebir mağazalarda müşteri trafiği ve sepet büyüklüğünü artırarak satış hacmini destekledi ve pazar payı kazanımına katkı sağladı. Ayrıca, güçlü mağaza ağı online satış kanallarıyla entegre edilerek çok kanallı stratejiyi güçlendirdi. Bu yapı, Migros'un rekabetçi konumunu pekiştirirken, hem fiziksel hem dijital kanallardan gelir elde etmesini mümkün kılıyor. Migros, e-ticaret FMCG pazar payını korudu.

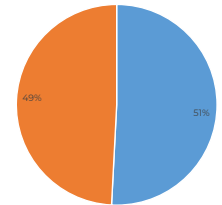
Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	MGROS
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	1033,00
Hedef Getiri	60,5%
Hisse Fiyatı (TL)	643,50
5Y En Yüksek	698,50
5Y En Düşük	412,49
Hisse Adedi (mn)	181
HAO	51%
Piyasa Değeri (TL mn)	116.508
Piyasa Değeri (USD mn)	2.581
Finansal Borç (TL mn)	36.541
Finansal Borç (USD mn)	823
3A ÖİH (USD mn)	39,20
3A ÖİH/HA Piyasa Değ.	2,98%

F / K	
Güncel	17,18
6 Aylık Ortalama	16,32
1 Yıllık Ortalama	14,26

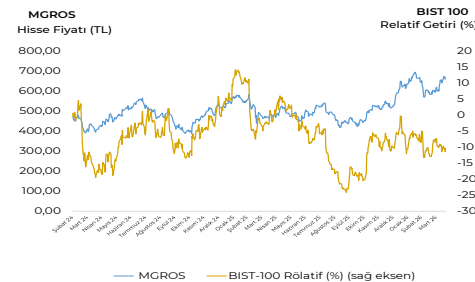
PD/DD	
Güncel	1,32
6 Aylık Ortalama	1,10
1 Yıllık Ortalama	1,41

Ortaklık Yapısı



Performans

MGROS (mn TL)	2025	2025/03	2026/03
Net Satışlar	454.206	102.648	109.237
FAVÖK	30.064	4.825	5.290
Net Kar	7.117	1.284	1.598
Özkaynaklar	86.969	83.732	88.342



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 27
arastirma@infoyatirim.com.tr

Finansal Değerlendirme Raporu

Migros <MGROS>

Gıda Perakende

Migros, 2026 yılının ilk çeyreğinde TMS 29 etkisi dahil 2,7 milyar TL tutarında yatırım gerçekleştirirken, yatırım harcamalarının satışlara oranı %2,4 seviyesinde gerçekleşti. Söz konusu yatırımlar ağırlıklı olarak yeni mağaza açılışları, online kanal kapasite artışı, mevcut mağaza modernizasyonu, bilgi teknolojileri altyapısı, Jet Kasa uygulamaları, elektronik raf etiketleri ve lojistik tarafında yeni dağıtım merkezleri kaynaklı oldu. İlk çeyrekte, 3 yeni dağıtım merkezini devreye alındı. Migros'un yatırımlarının hem fiziksel büyümeyi hem de verimlilik artışını hedeflediği görülürken, özellikle dijitalleşme, otomasyon ve lojistik altyapıya yapılan yatırımlar, orta vadede operasyonel marjları destekleyebilecek yapısal kazanımlara işaret ediyor. Çeşitlendirilmiş portföy yapısı şirketi güçlü kılıyor.

Şirket, 2026 yılı beklentilerini korudu. 2026 yılında %5 – 7 satış büyümesi, %6 – 7 FAVÖK marjı, %2,5 – 3 CAPEX/satışlar, 180 – 200 adet yeni mağaza beklediği açıklandı. Enflasyon yükselişi, sektörlerde maliyet baskısı yaratmakla birlikte, gıda perakende özelinde olumlu etkiler de sağlayabilir.

ABD ile İran arasında yaşanan gerginlik, küresel tedarik zincirlerinde özellikle enerji ve lojistik tarafında aksamalara yol açıyor. Orta Doğu'nun petrol ve doğalgaz arzındaki kritik rolü nedeniyle enerji fiyatlarında yaşanan artış, üretimden taşımacılığa kadar tüm maliyet zincirini yukarı çekerken, navlun fiyatlarının yükselmesi, hammaddeye erişimde gecikmeler ve arz tarafındaki daralma, gıda ürünlerinde maliyet enflasyonunu tetikleyerek nihai fiyatlara hızlı bir şekilde yansıtılabilir. Gıda perakende sektörü açısından bakıldığında ise bu tür bir enflasyonist ortam çift yönlü ama çoğunlukla destekleyici bir etki yaratabilir. Öncelikle artan gıda fiyatları, perakendecilerin nominal ciro büyümesini yukarı çekmesi, yani satış hacmi sabit kalsa dahi gelirler fiyat artışıyla genişlemesi beklenebilir.

Açıklanan finansalların hisse üzerine olumlu katkı yaratmasını bekliyoruz.

TL	Çeyrek											
Dönem	Ciro	FAVÖK	Brüt Kar	Net Kar	Özkaynak	Aktifler	Net Borç	FAVÖK Marjı	Brüt Kar Marjı	Net Kar Marjı	Aktif Karlılık	Net Borç / FAVÖK
2026/03	109.237	5.290	25.735	1.598	88.342	229.678	7.604	4,8%	23,6%	1,5%	0,7%	1,44
2025/12	115.619	8.263	27.689	951	86.969	230.625	4.282	7,1%	23,9%	0,8%	0,4%	0,52
2025/09	122.739	10.808	30.841	4.535	86.927	224.384	-183	8,8%	25,1%	3,7%	2,0%	-0,02
2025/06	113.201	6.167	27.007	347	82.500	220.898	6.635	5,4%	23,9%	0,3%	0,2%	1,08
2025/03	102.646	4.825	24.887	1.284	83.732	212.536	7.723	4,7%	24,2%	1,3%	0,6%	1,60
2024/12	107.371	7.320	26.179	1.048	82.546	216.139	-2.089	6,8%	24,4%	1,0%	0,5%	-0,29
2024/09	114.016	8.701	27.841	4.832	82.795	206.906	-6.762	7,6%	24,4%	4,2%	2,3%	-0,78
2024/06	107.121	5.599	24.538	1.008	75.886	197.527	-3.398	5,2%	22,9%	0,9%	0,5%	-0,61
2024/03	94.642	1.131	19.145	2.244	76.886	190.664	-2.627	1,2%	20,2%	2,4%	1,2%	-2,32
2023/12	94.394	-83	16.404	1.658	74.916	191.591	-5.297	-0,1%	17,4%	1,8%	0,9%	63,82
2023/09	101.517	1.085	17.969	7.743	8.020	55.995	-5.115	1,1%	17,7%	7,6%	13,8%	-4,72
2023/06	96.891	3.749	19.448	4.622	5.840	46.828	-3.363	3,9%	20,1%	4,8%	9,9%	-0,90
2023/03	84.901	1.870	16.812	4.337	4.635	40.344	-123	2,2%	19,8%	5,1%	10,7%	-0,07

Kaynak: Şirket Verileri, EquityRT, Finnet

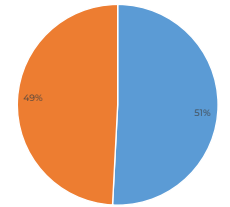
Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	MGROS
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	1033,00
Hedef Getiri	60,5%
Hisse Fiyatı (TL)	643,50
5Y En Yüksek	698,50
5Y En Düşük	412,49
Hisse Adedi (mn)	181
HAO	51%
Piyasa Değeri (TL mn)	116.508
Piyasa Değeri (USD mn)	2.581
Finansal Borç (TL mn)	36.541
Finansal Borç (USD mn)	823
3A ÖİH (USD mn)	39,20
3A ÖİH/HA Piyasa Değ.	2,98%

F / K	
Güncel	17,18
6 Aylık Ortalama	16,32
1 Yıllık Ortalama	14,26

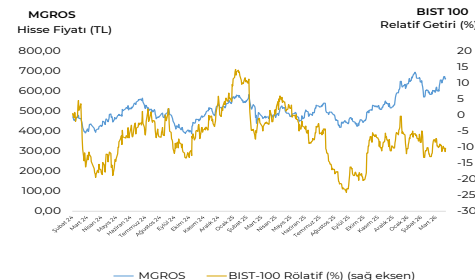
PD/DD	
Güncel	1,32
6 Aylık Ortalama	1,10
1 Yıllık Ortalama	1,41

Ortaklık Yapısı



Performans

MGROS (mn TL)	2025	2025/03	2026/03
Net Satışlar	454.206	102.648	109.237
FAVÖK	30.064	4.825	5.290
Net Kar	7.117	1.284	1.598
Özkaynaklar	86.969	83.732	88.342



İnfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 27
arastirma@infoyatirim.com.tr

Finansal Değerlendirme Raporu

Migros <MGROS>

Gıda Perakende

Gelir Tablosu (Çeyrek) (Milyon TL)	2026/03	2025/12	2025/09	2025/06	2025/03
Satışlar	109.237	115.619	122.739	113.201	102.646
Brüt Kar Zarar	25.735	27.689	30.841	27.007	24.887
Pazarlama Giderleri (-)	23.254	22.098	22.684	22.760	22.164
Genel Yönetim Giderleri (-)	2.244	2.004	1.998	2.311	2.025
Araştırma Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	723	857	969	852	888
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	5.628	6.463	6.245	6.764	5.556
Faaliyet Kar / Zarar	-4.669	-2.020	882	-3.975	-3.969
FAVÖK	5.290	8.263	10.808	6.167	4.825
Finansman Gelirleri	1.171	2.256	2.710	2.171	2.151
Finansman Giderleri (-)	2.747	3.104	3.529	3.447	3.201
Parasal Kazanç/Kayıp	9.068	9.163	14.058	5.624	7.715
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2.816	723	6.444	392	2.687
Vergi (-)	1.206	-310	1.812	-69	1.337
Azınlık Payları	12	82	96	114	66
Ana Ortaklık Net Dönem Kar /	1.598	951	4.535	347	1.284

Bilanço (Çeyrek) (Milyon TL)	2026/03	2025/12	2025/09	2025/06	2025/03
Dönen Varlıklar	79.482	83.917	80.695	80.067	74.744
Nakit ve Nakit Benzerleri	28.910	27.784	31.035	22.157	19.433
Ticari Alacaklar	2.392	2.760	2.502	2.519	2.208
Stoklar	42.671	45.382	39.491	43.788	42.124
Duran Varlıklar	150.196	146.708	143.690	140.831	137.792
Toplam Varlıklar	229.678	230.625	224.384	220.898	212.536
Kısa Vadeli Yükümlülükler	99.420	105.924	99.946	103.045	93.786
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	0	0	184	190	647
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	79.369	87.837	83.700	83.814	74.924
Uzun Vadeli Yükümlülükler	41.057	36.766	36.698	34.635	34.415
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	31.632	28.257	28.826	27.164	26.374
Özkaynaklar	88.342	86.969	86.927	82.500	83.732
Ödenmiş Sermaye	181	181	208	224	237

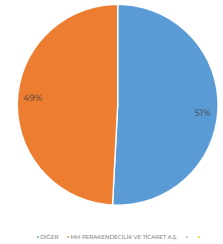
Marjlar (Çeyrek) (Milyon TL)	2026/03	2025/12	2025/09	2025/06	2025/03
Brüt Kar Marjı	23,56%	23,95%	25,13%	23,86%	24,25%
FAVÖK Marjı	4,84%	7,15%	8,81%	5,45%	4,70%
Net Kar Marjı	1,46%	0,82%	3,69%	0,31%	1,25%
Vergi Öncesi Kar Marjı	2,58%	0,63%	5,25%	0,35%	2,62%
Net Borç (Mn TL)	3.322	4.465	-6.817	-1.089	9.812
Net Borç / FAVÖK	0,63	0,54	-0,63	-0,18	2,03
Yatırım Harcaması / Satışlar	2,43	3,31	2,84	2,66	2,02

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	MGROS
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	1033,00
Hedef Getiri	60,5%
Hisse Fiyatı (TL)	643,50
5Y En Yüksek	698,50
5Y En Düşük	412,49
Hisse Adedi (mn)	181
HAO	51%
Piyasa Değeri (TL mn)	116.508
Piyasa Değeri (USD mn)	2.581
Finansal Borç (TL mn)	36.541
Finansal Borç (USD mn)	823
3A ÖİH (USD mn)	39,20
3A ÖİH/HA Piyasa Değ.	2,98%

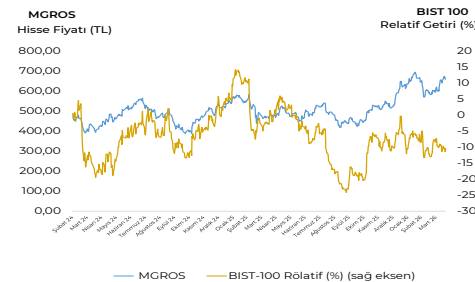
F / K	
Güncel	17,18
6 Aylık Ortalama	16,32
1 Yıllık Ortalama	14,26
PD/DD	
Güncel	1,32
6 Aylık Ortalama	1,10
1 Yıllık Ortalama	1,41

Ortaklık Yapısı



Performans

MGROS (mn TL)	2025	2025/03	2026/03
Net Satışlar	454.206	102.648	109.237
FAVÖK	30.064	4.825	5.290
Net Kar	7.117	1.284	1.598
Özkaynaklar	86.969	83.732	88.342



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 27
 arastirma@infoyatirim.com.tr

Finansal Değerlendirme Raporu

Migros <MGROS>

Gıda Perakende

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İfo 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 İfo 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.

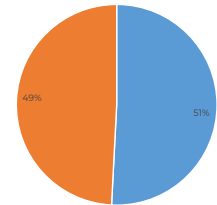
Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	MGROS
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	1033,00
Hedef Getiri	60,5%
Hisse Fiyatı (TL)	643,50
5Y En Yüksek	698,50
5Y En Düşük	412,49
Hisse Adedi (mn)	181
HAO	51%
Piyasa Değeri (TL mn)	116.508
Piyasa Değeri (USD mn)	2.581
Finansal Borç (TL mn)	36.541
Finansal Borç (USD mn)	823
3A ÖİH (USD mn)	39,20
3A ÖİH/HA Piyasa Değ.	2,98%

F / K	
Güncel	17,18
6 Aylık Ortalama	16,32
1 Yıllık Ortalama	14,26

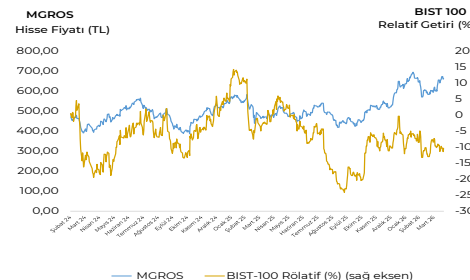
PD/DD	
Güncel	1,32
6 Aylık Ortalama	1,10
1 Yıllık Ortalama	1,41

Ortaklık Yapısı



Performans

MGROS (mn TL)	2025	2025/03	2026/03
Net Satışlar	454.206	102.648	109.237
FAVÖK	30.064	4.825	5.290
Net Kar	7.117	1.284	1.598
Özkaynaklar	86.969	83.732	88.342



İfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 27
arastirma@infoyatirim.com.tr