

Migros

AL

2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 65%

Gerçekleşen ve Tahminler

TMS-29 etkisi hariç

TMS-29 etkisi hariç tutulduğunda, MGROS 1Ç26'da 379 mn TL net zarar açıkladı (1Ç25: 86 mn TL net zarar). Net kardaki bozulma ağırlıklı olarak net finansal gelir/giderler ile taşeron sözleşmesinin sonlandırılmasına ilişkin tek seferlik maliyetlerden kaynaklandı.

Satış gelirleri yıllık bazda %40 artışla 104.467 mn TL'ye ulaştı ve ilk çeyreklerin mevsimsel olarak zayıf yapısına rağmen güçlü bir performansa işaret etti. Brüt kar 1Ç26'da yıllık %36 artışla 28.242 mn TL'ye yükseldi (1Ç25: 20.756 mn TL). Brüt kar marjı yıllık 0,7 puan daralarak %26,4'e gerilerken, uygulanan faiz oranı etkisi hariç tutulduğunda düzeltilmiş brüt kar marjı %22,4'ten %22,1'e indi. Taşeron dağıtım merkezi çalışanlarının Migros bünyesine geçirilmesi depo maliyetlerini artırdı.

FAVÖK 1Ç26'da yıllık %43 artışla 8.234 mn TL'ye yükseldi. Faaliyet giderlerindeki 80 baz puanlık iyileşme, brüt kar marjındaki 30 baz puanlık düşüşü fazlasıyla telafi ederek düzeltilmiş FAVÖK performansını destekledi (TMS-29 ve uygulanan faiz oranı etkileri hariç). Buna bağlı olarak FAVÖK marjı 1Ç25'teki %7,5 seviyesinden 1Ç26'da %7,7'ye yükselirken, düzeltilmiş FAVÖK marjı ise %2,8'den %3,4'e çıktı.

TMS-29 dahil

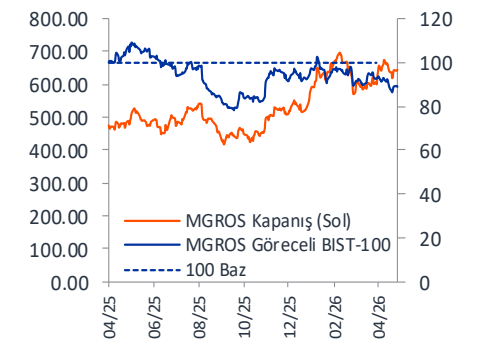
Ciro büyümesi güçlü kaldı. Şirket, beklentilere paralel şekilde (İş Yatırım: 108.338 mn TL; Konsensüs: 108.996 mn TL) 1Ç26'da yıllık %6,4 artışla 109.237 mn TL satış geliri açıkladı. Görece zayıf talep koşullarına rağmen Migros güçlü satış performansı sergiledi. Konsolide satış büyümesi, satış alanı büyümesinden gelen %2,3 katkının yanı sıra reel birebir mağaza satış büyümesi ve bağlı ortaklıklardan destek aldı. Sepet büyüklüğü artışı birebir mağaza performansının ana sürükleyicisi olurken, müşteri trafiği şirketin ana dağıtım merkezleri kaynaklı planlı pazarlama faaliyetlerine geçici ara verilmesi nedeniyle %1,1 geriledi. Tüm formatlarda güçlü birebir mağaza satış büyümesi, yeni mağaza açılışları, rekabetçi fiyatlandırma stratejisi ve etkili kampanyalar ciro büyümesini destekledi. Online kanallar güçlü ivmesini sürdürürken, tütün ve alkollü içecekler hariç online satışların toplam satışlar içindeki payı 1Ç26 itibarıyla %23,5'e ulaştı.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	643.50
12 Aylık Hedef Fiyat*	1,061.74
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	1,061.74
Piyasa Değeri (mn)	116,508
Halka Açık PD (mn)	59,140
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1381.6
Hisse sayısı (Adet mn)	181
Takas Saklama Oranı (%)	51
Yabancı Oranı (%)	41

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	7.1	23.3	31.7
ABD \$	5.4	17.0	12.4
BIST-100 Relatif	-4.4	-4.2	-17.2

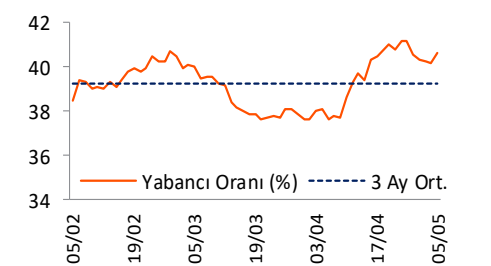
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	17.5	14.2	3.4
PD/DD	1.3	1.2	0.9
FD/FAVÖK	3.9	3.2	2.9

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 571.00 695.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 40.68



Emin Yetkin Ertürk

eyerturk@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 04

Brüt kar marjı hafif geriledi. 1Ç26'da TMS-29 dahil brüt kar 25.735 mn TL olarak gerçekleşti. Brüt kar marjı 1Ç25'teki %24,2 seviyesinden 1Ç26'da %23,6'ya geriledi. Marjdaki yıllık daralma ağırlıklı olarak 1Ç25'e kıyasla daha düşük uygulanan faiz oranı etkisi, artan dağıtım merkezi personel maliyetleri ve yoğunlaşan promosyon faaliyetlerinden kaynaklandı.

FAVÖK güçlü seyrini sürdürdü. Beklentilerin %11 üzerinde gerçekleşen FAVÖK (İş Yatırım: 4.897 mn TL; Konsensüs: 4.768 mn TL), 1Ç26'da yıllık %10 artışla 5.290 mn TL oldu. FAVÖK marjı yıllık 10 baz puan iyileşerek %4,7'den %4,8'e yükseldi. Self-checkout kasalar, elektronik raf etiketleri ve güneş enerjisi yatırımları gibi operasyonel verimlilik uygulamaları maliyet optimizasyonunu desteklemeye devam etti ve operasyonel maliyet baskılarını hafifletti. Böylece amortisman ve itfa giderleri dahil faaliyet giderleri/satışlar oranı yıllık 30 baz puan geriledi. Faaliyet giderlerindeki iyileşme, brüt kar marjındaki daralmayı fazlasıyla telafi ederken, düzeltilmiş FAVÖK marjı (stok enflasyon düzeltmesi ve uygulanan faiz oranı etkileri hariç) yıllık 60 baz puan arttı.

Net kar beklentileri güçlü aştı. MGROS, beklentilerin belirgin şekilde üzerinde 1.610 mn TL net kar açıkladı (İş Yatırım: 518 mn TL; Konsensüs: 650 mn TL). Net kar marjı 1Ç25'teki %1,3 seviyesinden %1,5'e yükseldi. Net finansal giderlerdeki görece bozulmaya rağmen, net kardaki pozitif sapma ağırlıklı olarak beklentilerin üzerindeki parasal kazanç (+%20 yıllık) ve beklenenden düşük gerçekleşen ertelenmiş vergi giderlerinden kaynaklandı.

Net Nakit / Borç: IFRS-16 hariç net nakit pozisyonu 1Ç26'da 28,1 mlr TL'ye yükseldi (4Ç25: 27,1 mlr TL). Şirketin IFRS-16 kapsamındaki kira yükümlülükleri hariç finansal borcu 795 mn TL seviyesinde gerçekleşti. IFRS-16 dahil net borç pozisyonu ise 4Ç25'teki 3,9 mlr TL'den 1Ç26'da 7,6 mlr TL'ye yükseldi.

Migros, 1Ç26'da 1,2 mlr TL serbest nakit akışı üretirken, 1Ç25'te bu rakam negatif 4,2 mlr TL seviyesindeydi. Güçlü nakit yaratımı ve iyileşen işletme sermayesi yönetimi bu performansı destekledi. Buna bağlı olarak şirketin negatif nakit dönüşüm süresi yıllık 1,6 gün iyileşerek -37,6 güne geriledi.

2026 Beklentileri (TMS-29 dahil): Migros yıllık beklentilerini bu çeyrekte değiştirmede.

- Satış büyümesi: %5-7
- FAVÖK marjı: %6-7
- Düzeltilmiş FAVÖK marjı: %4-5 (Uygulanan faiz oranı ve stok enflasyon düzeltmesi etkileri hariç)
- Mağaza açılış hedefi: 180-200 yeni mağaza
- Yatırım harcamaları / satışlar: %2,5-3

Yorum: Güçlü ciro büyümesi, marj iyileşmesi ve beklentilerin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşen net kar iyi bir 1Ç26 performansına işaret ediyor. Güçlü operasyonel performans, iyileşen nakit yaratımı ve daha sağlıklı işletme sermayesi dinamikleri olumlu görünümü destekliyor. 1Ç26 sonuçlarına olumlu piyasa tepkisi bekleriz.

Özet Finansallar

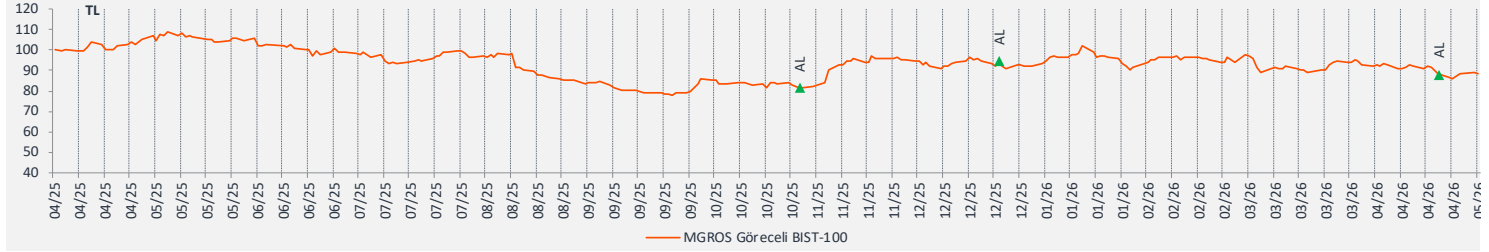
	TL mn	Çeyreksel				Piyasa 1Ç26T	İş Yat. 1Ç26T	
		1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25			Ç/Ç Δ
Ciro		109,237	102,646	6.4%	115,616	-6%	108,966	108,338
Brüt Kar		25,735	24,887	3%	27,688	-7%		
<i>Brüt Kar Marjı</i>		23.6%	24.2%	-0.7ppt	23.9%	-0.4ppt		
Faaliyet Giderleri		-25,498	-24,189	5%	-24,102	6%		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>		-23.3%	-23.6%	0.2ppt	-20.8%	0.1ppt		
Faaliyet Karı		237	698	-66%	3,586	-93%		
FAVÖK*		5,290	4,825	10%	8,263	-36%	4,768	4,897
<i>FAVÖK Marjı</i>		4.8%	4.7%	0.1ppt	7.1%	-2.3ppt	4.4%	4.5%
Finansman Gelir (Gider), net		-1,576	-1,049	50%	-848	86%		
Parasal Kazanç (Kayıp)		9,068	7,715	18%	3,540	156%		
VÖK		2,816	2,687	5%	723	290%		
<i>VÖK Marjı</i>		2.6%	2.6%	0.0ppt	0.6%	2.0ppt		
Vergi Gelir/ Gider		-1,206	-1,337	-10%	310	-489%		
Net Kar		1,610	1,350	19%	951	69%	650	518
<i>Net Kar Marjı</i>		1.5%	1.3%	0.2ppt	0.8%	0.7ppt	0.6%	0.5%

*FAVÖK tanımı şirkete aittir.

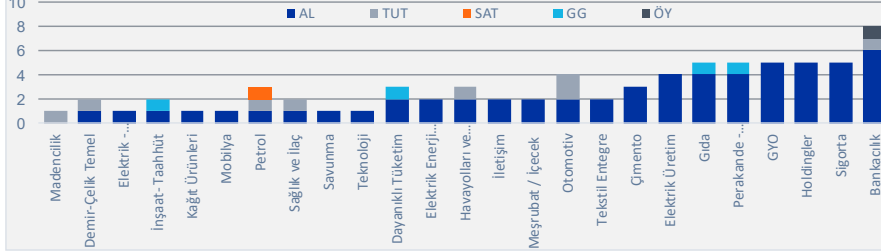
Kaynak: Rasyonet, İş Yatırım

Migros

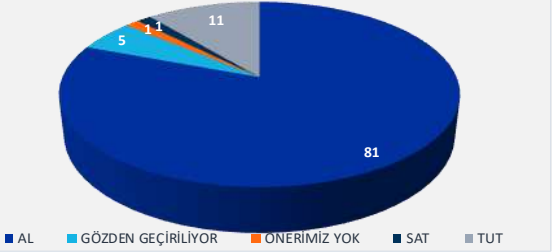
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.