

MIGROS

1Ç26'da güçlü finansal sonuçlarla beklentilerin üzerinde net kar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Migros 1Ç26'da TMS-29'a göre RT ort. beklentisi 609mn TL'nin ve bizim beklentimiz 652mn TL'nin oldukça üzerinde yıllık %24,4'lük yükselişle 1.598mn TL net kar açıkladı (1Ç25: 1.284mn TL net kar). Net finansman ve vadeli alım faiz giderleri ile ertelenmiş vergi giderleri net karı baskılasa da parasal kazanç kalemindeki artış 1Ç26'da net kar üzerinde etkili oldu.

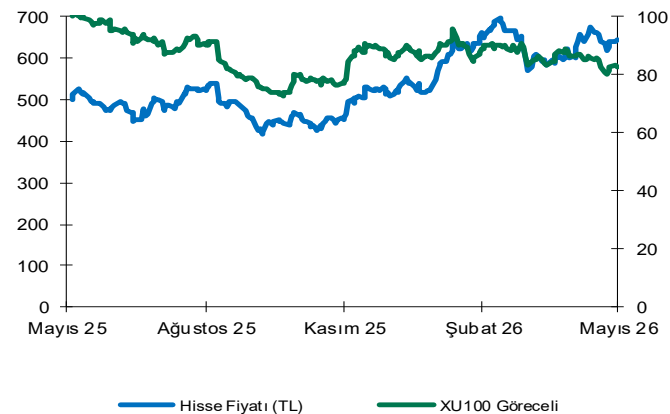
TMS-29 etkileri dahil Şirket, yıllık **%6,4'lük artışla 109.237mn TL net satış geliri** elde etti (1Ç25: 102.646mn TL) (RT Ort.: 108.839mn TL, Şeker: 106.125mn TL). 1Ç26'da birebir mağazalarda reel sepet büyümesi, e-ticaret kanallarının net pozitif katkısı (tütün & alkol hariç 1Ç26'da satışlardaki payı: %23,5) gelirlerdeki artışta rol oynadı. Satış kampanyaları, online kanallarının katkısı & online hizmet veren mağaza sayısında (1Ç25: 1.452 adet, 1Ç26: 2.520 adet) artış sayesinde 1Ç26'da ciro yıllık **%6,4'lük büyüme** kaydetti. Çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle **modern FMCG pazarında** Şirket 1Ç25'te %15,2'lik (1Ç25: %15,2), **toplam FMCG pazarında** ise %9,9'luk (1Ç25: %9,9) pazar payı elde ederken mağaza sayısı ise 1Ç26 sonu 3.812 oldu.

Şirket, TMS-29 dahil 1Ç26'da 5.290mn TL'lik FAVÖK yaratırken (1Ç25: 4.825mn TL) (RT ort.: 4.783mn TL, Şeker: 4.623mn TL) FAVÖK marjı 0.1 yp artarak %4,8'e yükseldi. Brüt kâr marjı ise vadeli alım faiz oranının 1Ç25'e göre yüksek olması & personel giderlerindeki artışın negatif etkisi nedeniyle %23,6'ya (1Ç25: %24,2) geriledi.

Operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışı sayesinde borç pozisyonunda önemli ölçüde iyileşme sağlayan Migros'a olan olumlu bakışımızı korumaya devam ediyoruz. Şirket'in **1Ç26 sonu finansal borcu** (TMS-29 dahil, TFRS-16 hariç) 795mn TL seviyesine geldi. Şirket'in **1Ç26 sonu net nakit pozisyonu** yıllık %17 artış göstererek 28.142mn TL'ye ulaşırken (TRFS-16 hariç) **SNA** 1Ç26'da 1.163mn TL'ye yükseldi.

"AL"
Hedef Fiyat: 910.00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 885.00 TL
Getiri Potansiyeli: %41,4

	TL	US\$	
Fiyat	643,50	14,26	
BİST 100	14.496	321	
US\$ (MB Alış):	45,22		
52 Hafta Yüksek:	695,00	15,93	
52 Hafta Düşük:	418,94	10,17	
Bloomberg/Reuters Kodu:	MGROS.TI / MGROS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	181,1		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	116.508	2.581	
Halka Açık PD (TL Mn):	59.419	1.317	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	7,1	31,7	23,3
US\$ Getiri (%):	5,4	12,1	17,1
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-4,4	-17,2	-4,2
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.377,25		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	32,51		
Beta	0,96		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,31		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,23		
Ortaklık Yapısı	%		
MH Perakendecilik	49,2		
Migros Ticaret A.Ş.	1,6		
Diğer	49,2		
Toplam	100,0		



2026 Beklentileri: Migros 2026'da TMS-29 dahil %5-%7'lik reel satış büyümesi, %6-%7 aralığında FAVÖK marjı beklemektedir. Uygulanan faiz oranı ve stoklarda enflasyon düzeltmesi etkileri hariç FAVÖK marjı beklentisi ise %4-%5 aralığında şekillenmektedir. Migros'un 2026 sonu mağaza açma hedefi 180-200 yeni mağaza, yatırım harcaması/satışlar beklentisi %2,5-%3,0 aralığındadır. Operasyonel olarak hem satış gelirleri hem de online faaliyetlerdeki büyümesini takdir ettiğimiz Migros'un yüksek enflasyon ortamında rekabetçi koşullara rağmen FMCG pazar payını artırmasını olumlu buluyoruz. Online kanalları etkin şekilde kullanan Migros'un iştirakleriyle yaratmış olduğu iş kollarının katkılarının artarak devam edeceğini düşünüyoruz. Şirket için hedef fiyatımızı **910,00 TL'ye** yükseltiyor ve **"AL"** tavsiyemizi koruyoruz. Migros'un net nakit pozisyonunu sürdürebilmesinin ve SNA yaratmaya devam etmesinin önemli bir gelişme olduğunun altını çiziyoruz.

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn) (TMS-29 Etkisi)	2025	3A26	%
Dönen Varlıklar	83.917	79.482	-5,3%
Duran Varlıklar	146.708	150.196	2,4%
Toplam Varlıklar	230.625	229.678	-0,4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	105.924	99.420	-6,1%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	36.766	41.057	11,7%
Toplam Yükümlülükler	142.689	140.477	-1,6%
Özkaynaklar	87.936	89.201	1,4%
Toplam Kaynaklar	230.625	229.678	-0,4%

Kaynak: Migros, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	2024	2025	Yıllık	1Ç25	1Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	423.142	454.198	7,3%	102.646	109.237	6,4%
Brüt Kar	97.701	110.422	13,0%	24.887	25.735	3,4%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>23,1%</i>	<i>24,3%</i>		<i>24,2%</i>	<i>23,6%</i>	
Operasyonel Kar	8.380	12.379	47,7%	698	237	-66,1%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,7%</i>		<i>0,7%</i>	<i>0,2%</i>	
FAVÖK	22.751	30.063	32,1%	4.825	5.290	9,6%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>5,4%</i>	<i>6,6%</i>		<i>4,7%</i>	<i>4,8%</i>	
Net Kar	9.131	7.116	-22,1%	1.284	1.598	24,4%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>2,2%</i>	<i>1,6%</i>		<i>1,3%</i>	<i>1,5%</i>	

Kaynak: Migros, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com