

05 Mart 2026 Perşembe

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	935,00	FD/FAVÖK :	3,6
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	621,00	F/K :	17,4

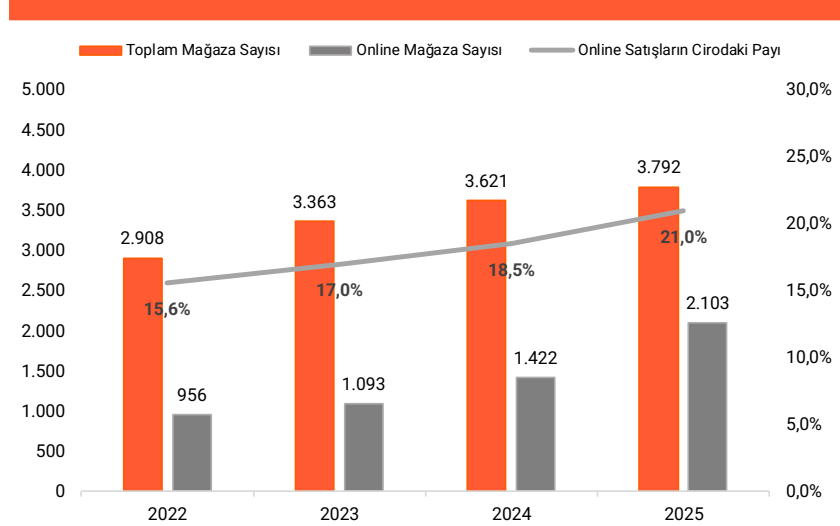
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	
(mn TL)	4Ç25	3Ç25	Çeyrek %	4Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	105.068	106.883	-2%	97.573	8%	102.683	102.683
FAVÖK	7.509	9.412	-20%	6.652	13%	6.852	7.009
Net Dönem Karı	864	3.949	-78%	952	-9%	1.149	777
FAVÖK Marjı	7,1%	8,8%	-1,7 yp	6,8%	0,3 yp	6,7%	6,8%
Net Kar Marjı	0,8%	3,7%	-2,9 yp	1,0%	-0,2 yp	1,1%	0,8%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Migros'un dijitalleşme kaldıracı büyümeyi destekliyor** – 2025'in son çeyreğinde şirketin satış gelirleri piyasa öngörülerinin hafif üzerinde, yıllık %8 yükselişle 105,1 mlr TL olurken, 2025 yılının tamamında yıllık bazda %7 artışla 412,8 mlr TL'ye ulaştı. Rekabetçi fiyatlandırma stratejisi ile müşteri trafiğini artırmaya devam eden şirket, hem fiziksel hem de online yeni mağaza açılışlarıyla satış ağını genişleterek büyüme ivmesini korumaya devam etti. Migros 2025 yılında da online hizmet veren mağazaların katkısıyla müşteri erişimini arttırırken, etkili kampanyalarla tüm müşteri segmentlerine ulaşma stratejisi sayesinde pazar payını arttırmayı sürdürdü. Şirketin toplam gıda perakende tarafındaki pazar payı 2025 yılında %10,1'e (2024: %9,6) ulaşarak yıllık 50 baz puan artış gösterdi. Bununla birlikte, e- ticaret pazar payını ise 2025'te %21,6'ya (2024: %19,8) çıkardı. Migros'un toplam mağaza sayısı 2025 yıl sonunda 3.792'ye (2024: 3.621) yükselirken, satış alanı ise yıllık %2,8 artışla 2.089 mn metrekareye ulaştı. Böylece şirket 2025 yılında 259 adet yeni mağaza açarak, yaklaşık 250 adet yeni mağaza açma hedefine ulaşmış oldu. Şirketin hızla büyüyen online hizmet ağı sayesinde online hizmet veren mağaza sayısı yılın tamamında 2.103 (2024: 1.422) olurken, online kanalların toplam satışlardaki payı (tütün ve alkol ürünleri hariç) %21,0'a yükseldi.



Kaynak: Migros

- Net karda tek seferlik giderler öne çıktı** – Migros'un FAVÖK'ü 4Ç25'te, bir önceki yılın aynı dönemine göre %13 artışla 7,5 mlr TL'ye ulaşarak piyasa beklentilerinin üzerinde açıklanırken, FAVÖK marjı yıllık 0,3 puan yükselişle %7,1 olarak gerçekleşti. 4Ç25 döneminde şirketin net karı ise, geçen yılının son çeyreğine göre %9 azalarak 864 mn TL seviyesinde bizim beklentimizin altında ancak piyasa tahmininin %11 üzerinde

05 Mart 2026 Perşembe

açıklandı. Son çeyrekte parasal kazanç kalemi yıllık bazda %27 gerilemeye karşın net kar açısından destekleyici olmaya devam ederken, 4Ç24 döneminde 687 mn TL olarak kaydedilen ertelenmiş vergi gelirinin, 2025 son çeyrekte 155 mn TL'lik gidere dönüşmesi, net kardaki hafif düşüşün temel nedeni oldu. Şirketin 3Ç25 sonundaki 159 mn TL seviyesindeki net nakit pozisyonu, 4Ç25 dönemi sonunda 3,9 mlr TL (TFRS 16 etkisi hariç: 27,1 mlr TL net nakit) net borç olarak gerçekleşti. Net Nakit/FAVÖK rasyosu ise yılın son çeyreğinde 0,14x (3Ç25: -0,01x) oldu. Migros'un yatırım harcamaları 2025 yılında yıllık %7 yükselişle 13,8 mlr TL seviyesinde kaydedilirken, yatırım harcamalarının satışlara oranı bu dönemde %3,3 (2024: %3,4) olarak gerçekleşti. Şirket operasyonel maliyetlerini azaltmak amacıyla yatırım harcamalarının %20'sini Jet Kasa, elektronik fiyat etiketi ve güneş enerjisi santrali yatırımları gibi verimliliği artırıcı alanlara ayırdı. Bunun yanı sıra online ve fiziki mağazalara yönelik yatırımlar şirketin hizmet ağını genişletmeye devam etti.

- **2026 yılına ilişkin beklentiler paylaşıldı** – Migros, 2026 yılına ilişkin satış geliri büyüme beklentisini %5-7, düzeltilmiş FAVÖK marjı beklentisini %6-7, yeni mağaza açılış hedefini 180-200 mağaza ve yatırım harcaması/satışlar öngörüsünü ise %2,5-%3 olarak açıkladı.
- **Değerleme ve öneri** – Migros'un 4Ç25 dönemi finansallarında, şirketin operasyonel ve net karlılık performansı piyasa beklentileri aştı. 2025 finansalları öncesinde şirket hisseleri yılbaşından bu yana endeksten %3,5 pozitif ayrıştı. Şirket yatırım harcamalarının önemli bir bölümünü oluşturan verimlilik odaklı teknoloji kullanımı artırıcı yatırımların Migros'un operasyonel karlılığını desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Dördüncü çeyrek finansal sonuçlarının ardından Migros için hisse başı hedef fiyatımızı 885 TL'den **935 TL** seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli **"Endeksin Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

4Ç25 Finansal Sonuçları | Migros



05 Mart 2026 Perşembe

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	4Ç25	3Ç25	Çeyreksel %	4Ç24	Yıllık %	12A25	12A24	Yıllık %
Net Satışlar	105.068	106.883	-2%	97.573	8%	412.756	384.534	7%
SMM	-79.906	-80.027	0%	-73.783	8%	-312.410	-295.747	6%
Brüt Kar	25.162	26.856	-6%	23.790	6%	100.347	88.787	13%
Operasyonel Gider	-21.903	-21.494	2%	-20.980	4%	-89.097	-81.171	10%
FVÖK	3.259	5.363	-39%	2.810	16%	11.250	7.616	48%
FAVÖK	7.509	9.412	-20%	6.652	13%	27.320	20.676	32%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-5.094	-4.594	11%	-5.870	-13%	-19.503	-20.019	-3%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	46	33	41%	-453	a.d.	89	353	-75%
Finansal Gelir/Gider (Net)	2.446	4.811	-49%	3.787	-35%	17.474	22.446	-22%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	3.217	5.524	-42%	4.425	-27%	21.103	24.664	-14%
VÖK	582	5.527	-89%	223	161%	8.984	10.135	-11%
Net Dönem Karı	864	3.949	-78%	952	-9%	6.467	8.298	-22%
Brüt Kar Marjı	23,9%	25,1%	-1,2 yp	24%	-0,4 yp	24%	23%	1,2 yp
FAVÖK Marjı	7,1%	8,8%	-1,7 yp	7%	0,3 yp	7%	5%	1,2 yp
Net Kar Marjı	0,8%	3,7%	-2,9 yp	1%	-0,2 yp	2%	2%	-0,6 yp

Bilanço (mn TL)	12A25	9A25	12A24	
Dönen Varlıklar	76.260	70.271	9%	75.517
Hazır Değerler	27.784	31.035	-10%	29.483
Menkul Kıymetler	127	47	170%	28
KV Ticari Alacaklar	2.508	2.179	15%	1.830
Stoklar	41.241	34.389	20%	40.776
Diğer Dönen Varlıklar	4.601	2.621	76%	3.400
Duran Varlıklar	133.323	125.127	7%	120.898
Aktif Toplamı	209.583	195.398	7%	196.415
KV Borçlar	96.259	87.034	11%	92.951
KV Finansal Borçlar	6.123	5.820	5%	6.314
KV Ticari Borçlar	79.823	72.887	10%	75.536
Diğer KV Borçlar	10.314	8.327	24%	11.102
UV Borçlar	33.411	31.957	5%	27.963
UV Finansal Borçlar	25.679	25.103	2%	21.299
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0
Diğer UV Borçlar	7.732	6.854	13%	6.664
Öz Sermaye	79.913	76.406	5%	75.501
Pasif Toplamı	209.583	195.398	7%	196.415
Net Borç	3.891	-159	a.d.	-1.898

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.