MIGROS

3Ç26'da beklentilerin üzerinde net kar…

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Migros 3Ç26'da TMS-29'a göre RT ort. beklentisi 2.905mn TL'nin ve bizim beklentimiz 3.057mn TL'nin üzerinde **3.526mn TL net kar açıkladı (3Ç25: 5.123mn TL net kar).** Faaliyet giderlerindeki artış & esas faaliyetlerden diğer giderlerden kaynaklı yazılan faaliyet zararı, net finansman giderlerindeki artış ve net parasal pozisyon kazançlarında düşüş net karı baskılamıştır. Dönem vergi giderlerindeki düşüş ve ertelenmiş vergi gelirlerindeki artış ise 3Ç26'da net kar üzerindeki baskıyı azaltan unsurlardır.

TMS-29 etkileri dahil Şirket, yıllık **%3,3'lük artışla 143.276mn TL net satış geliri** elde etti (3Ç25: 138.661mn TL) (RT Ort.: 143.827mn TL, Şeker: 143.930mn TL). Online kanallarının pozitif katkısına rağmen (tütün & alkol hariç 3Ç26'da satışlardaki payı: %22,6) zayıf talep ortamında 3Ç26'da birebir mağazalarda sınırlı reel sepet büyümesi ve trafik büyümesindeki daralma gelirlerdeki sınırlı artışın nedenleri oldu. Online hizmet veren mağazaların sayısı ise 9A26 sonunda 1.124 adete ulaştı (9A25: 982 adet). Çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle **modern FMCG pazarında** Şirket 9A26 sonunda %15,8'lik (9A25: %15,9), **toplam FMCG pazarında** ise %9,8'lik (9A25: %9,9) pazar payı elde ederken mağaza sayısı ise 3Ç26 sonu 3.827 oldu.

Şirket, TMS-29 dahil 3Ç26'da 11.907mn TL'lik FAVÖK yaratırken (3Ç25: 5.603mn TL) (RT ort.: 11.476mn TL, Şeker: 11.447mn TL) FAVÖK marjı 0.5 yp düşüş göstererek %8,3'e geriledi. Yoğun promosyonlar ve dağıtım merkezlerindeki personellerin Migros bünyesine geçmesi nedeniyle brüt karlılık gerilerken brüt kar marjı 0.7 yp düşüş göstererek %24,4'ye (3Ç25: %25,1) geriledi.

Şirket'in **3Ç26 sonu SNA** yıllık %11 azalarak göstererek 9.701mn TL'ye gerilerken nakit dönüşüm döngüsü ise takvim etkisinden kaynaklı olarak düşüş göstermiştir.

"AL"
Hedef Fiyat: 910.00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 910.00 TL
Getiri Potansiyeli: %101

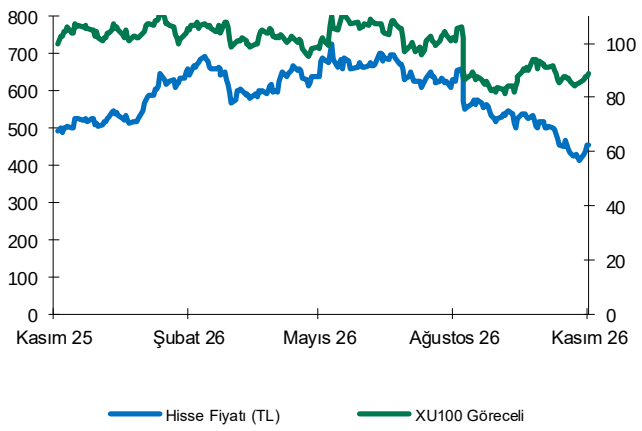
	TL	US$
Fiyat	452,50	9,06
BİST 100	11.333	227
US$ (MB Alış):	50,05	
52 Hafta Yüksek:	724,00	15,97
52 Hafta Düşük:	413,50	8,31
Bloomberg/Reuters Kodu:	MGROS.TI / MGROS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	181,1	
	(TL Mn)	(US$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	81.927	1.640
Halka Açık PD (TL Mn):	41.783	836

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-12,6	-0,6	-12,7
US$ Getiri (%):	-14,3	-16,4	-25,1
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-4,0	-3,8	-13,3
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.683,51		
Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn):	37,25		

Beta	0,88
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,34
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,25

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 %4-%5'lik (Önceki: %5-%7) 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. Açıklanan 3Ç26 finansal ve operasyonel sonuçların hisse performansı üzerine etkisinin kısa vadede hafif pozitif olmasını bekliyoruz. Operasyonel olarak hem satış gelirleri hem de online faaliyetlerdeki büyümesini takdir ettiğimiz Migros'un yüksek enflasyon ortamında rekabetçi koşullara rağmen FMCG pazar payını korumasını olumlu buluyoruz. Online kanalları etkin şekilde kullanan Migros'un iştirakleriyle yaratmış olduğu iş kollarının katkılarının artarak devam edeceğini düşünüyoruz. Hedef fiyatımız olan **910,00 TL'yi** 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 (TRY mn) (TMS-29 Dahil)	2025	9A26	%
Dönen Varlıklar	94.805	92.641	-2,3%
Duran Varlıklar	165.743	168.697	1,8%
Toplam Varlıklar	**260.548**	**261.338**	**0,3%**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	119.667	112.802	-5,7%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	41.536	45.735	10,1%
Toplam Yükümlülükler	**161.203**	**158.537**	**-1,7%**
Özkaynaklar	**99.345**	**102.801**	**3,5%**
Toplam Kaynaklar	**260.548**	**261.338**	**0,3%**

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

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	9A25	9A26	YoY	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	**382.512**	**398.014**	**4,1%**	**138.661**	**143.276**	**3,3%**
Brüt Kar	**93.468**	**93.769**	**0,3%**	**34.841**	**34.911**	**0,2%**
Brüt Kar Marjı	*24,4%*	*23,6%*		*25,1%*	*24,4%*	
Operasyonel Kar	**9.934**	**4.848**	**-51,2%**	**6.957**	**5.175**	**-25,6%**
Operasyonel Kar Marjı	*2,6%*	*1,2%*		*5,0%*	*3,6%*	
FAVÖK	**24.629**	**23.486**	**-4,6%**	**12.211**	**11.908**	**-2,5%**
FAVÖK Marjı	*6,4%*	*5,9%*		*8,8%*	*8,3%*	
Net Kar	**6.966**	**4.593**	**-34,1%**	**5.123**	**3.526**	**-31,2%**
Net Kar Marjı	*1,8%*	*1,2%*		*3,7%*	*2,5%*	

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

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 güvenirliliğine 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