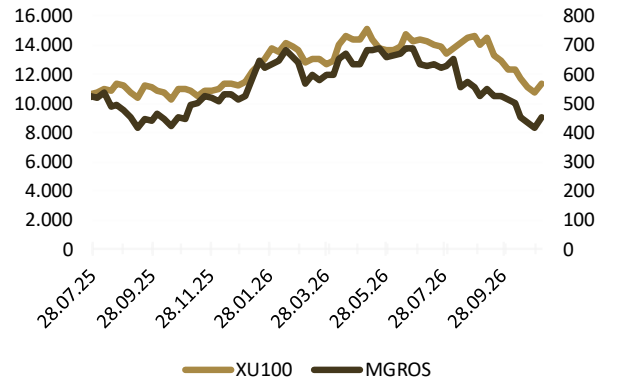
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	MGROS:TI	MGROS
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme Notu	
Şirket Adı	Migros Ticaret	
Hisse Sektör	Perakende Ticaret	
Rapor Tarihi	06.11.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	452.50	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	81.927
Firma Değeri - Milyon TL	85.832
Hacim - Milyon TL	1.731
Halka Açıklık - %	51.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	274.985	382.512	398.014
Brüt Kâr - Milyon TL	62.284	93.468	93.769
FAVÖK - Milyon TL	13.438	24.629	23.486
Net Kâr - Milyon TL	7.039	6.966	4.593

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	99.287	138.661	143.276
Brüt Kâr - Milyon TL	24.245	34.841	34.911
FAVÖK - Milyon TL	7.983	12.709	12.536
Net Kâr - Milyon TL	4.208	5.123	3.526

Çarpanlar	2024/09	2025/09	2026/09
F/K (x)	9.18	9.80	22.31
FD/FAVÖK (x)	5.64	2.52	3.64

MGROS Finansal Değerlendirme Notu

Migros, 3Ç26'da 143.276 mn TL net satış, 11.907 mn TL FAVÖK ve ana ortaklık paylarına ait 3.526 mn TL net kâr açıkladı. Net kâr, piyasa ortalama beklentisinin (2.982 mn TL) %18,2 üzerinde gerçekleşirken FAVÖK beklentileri %4,6 aştı. Yıllık bazda satışlar reel %3,3 artarken FAVÖK %2,5, ana ortaklık net kâr ise %31,2 geriledi. FAVÖK marjı %8,8'den %8,3'e düştü. Şirket, 2026 yılı reel satış büyümesi beklentisini %5-7'den %4-5'e indirirken %6-7 FAVÖK marjı, 180-200 yeni mağaza açılışı ve %2,5-3 yatırım harcaması/satış hedeflerini korudu.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

Reel satış büyümesi ivme kazandı. Zayıf tüketim ve kısa turizm sezonuna rağmen reel ciro %3,3 büyüdü. Dokuz ayda 154 mağaza açıldı (toplam 3.827); net satış alanı %2 arttı. Pazar payı toplam hızlı tüketimde %9,8, modern perakendede %15,8 oldu.

Operasyonel kârlılık çeyreklik bazda toparlandı. FAVÖK marjı 2Ç26'daki %4,3'ten %8,3'e çıktı. Brüt marj korunurken personel giderleri/satış oranı yatay kaldı.

Dijital kanallarda güçlü büyüme sürdü. Dokuz ayda Migros One'ın işlem hacmi reel %21 büyüdü, aktif müşteri sayısı 6,9 milyona, hibrit müşteri oranı %25,7'ye ulaştı. Migros Yemek'in işlem hacmi reel %60, MoneyPay'in ödeme hacmi 3Ç'de reel %73 arttı. Online satış payı %22,6 oldu.

Net nakit ve temettü olumlu. Kira hariç net nakit 35,2 mlr TL'ye ulaştı; dokuz ayda 9,7 mlr TL serbest nakit akışı yaratıldı. 1.175 mn TL avans temettü kararı alındı.

Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

Satış büyümesi beklentisi düşürüldü. Zayıf alım gücü ve turizm nedeniyle 2026 reel büyüme hedefi %4-5'e indirildi; pazar paylarında yıllık 10'ar baz puan gerileme görüldü. Satışların beklentinin hafif altında kalması kısa vadeli görünüm için olumsuz.

Marjlarda yıllık daralma sürdü. Brüt marj %25,1'den %24,4'e, FAVÖK marjı 50 baz puan düşüşle %8,3'e geriledi. Migros Yemek indirimleri ve dağıtım merkezi çalışanlarının bordroya geçişi maliyetleri artırdı.

Net kârın kalitesi zayıf. Konsolide net kâr %29,8 düşüşle 3.671 mn TL'ye, net marj %3,8'den %2,6'ya geriledi. Net finansman gideri 926 mn TL'den 1.621 mn TL'ye çıktı, mevduat faiz gelirleri %41,6 azaldı. Kârı 5.247 mn TL parasal kazanç ve 382 mn TL vergi geliri destekledi.

Serbest nakit akışı geriledi. Dokuz aylık serbest nakit akışı %10,9 düşüşle 9.701 mn TL oldu; kira ödemeleri %29,1 arttı. Son çeyrekteki yatırım ve temettü ödemeleri nedeniyle nakit yaratımı izlenmeli.

Genel Görüşümüz

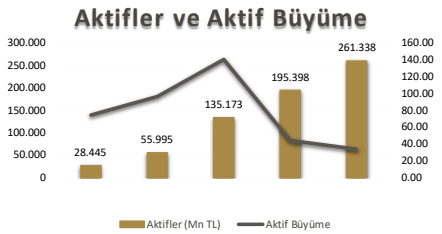
Migros'un 3Ç26 sonuçlarını nötr değerlendiriyoruz. Net kârın %18,2, FAVÖK'ün %4,6 beklenti üzerinde gelmesi, çeyreklik operasyonel toparlanma ve dijital kanallardaki büyüme olumlu.

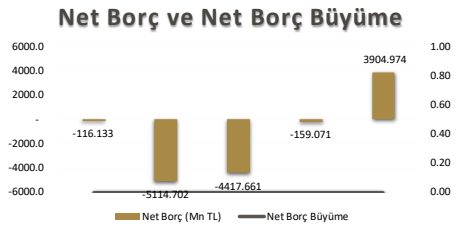
Buna karşılık daralan yıllık marjlar, gerileyen finansman gelirleri ve net kârın parasal kazançla desteklenmesi sonuçların kalitesini sınırlıyor. 2026 satış büyümesi beklentisinin düşürülmesini kısa vade için olumsuz görüyoruz.

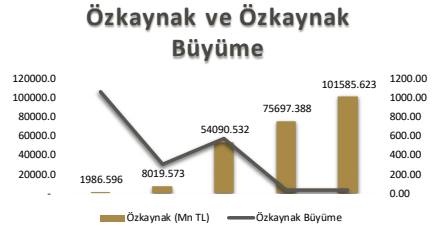
Aktifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	**79.482**	**88.377**	**70.271**	**92.641**	**32%**	**35%**
Nakit Ve Nakit Benzerleri	28.910	32.550	31.035	36.007	16%	14%
Ticari Alacaklar	2.392	2.499	2.179	3.297	51%	1%
Stoklar	42.671	48.764	34.389	48.547	41%	19%
Duran Varlıklar	**150.196**	**161.696**	**125.127**	**168.697**	**35%**	**65%**
Finansal Yatırımlar	4267.881	4489.656	4116.159	4703.762	14%	2%
Maddi Duran Varlıklar	53.487	58.247	43.519	60.760	40%	23%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33.296	35.880	28.255	38.062	35%	15%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	**229.678**	**250.074**	**195.398**	**261.338**	**34%**	**100%**

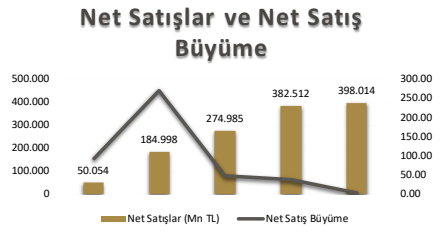
Pasifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**99.420**	**110.563**	**87.034**	**112.802**	**30%**	**43%**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	4.975	160	5.459	3306%	2%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	4.909	0	5.660	0	-100%	0%
Ticari Borçlar	79.369	89.449	72.887	91.989	26%	35%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**41.057**	**45.582**	**31.957**	**45.735**	**43%**	**18%**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	31.632	34.053	25.103	34.480	37%	13%
Toplam Yükümlülükler	**140.477**	**156.145**	**118.991**	**158.537**	**33%**	**61%**
Toplam Özkaynaklar	88.342	92.915	75.697	101.586	**34%**	**39%**
Ödenmiş Sermaye	181	181	181	181	0%	0%
Geçmiş Yıl Karları ve Zararları	79.328	83.446	62.855	88.094	40%	34%
Net Dönem Karı veya Zararı	1.610	1.078	7.279	4.810	-34%	2%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	**229.678**	**250.074**	**195.398**	**261.338**	**34%**	**100%**

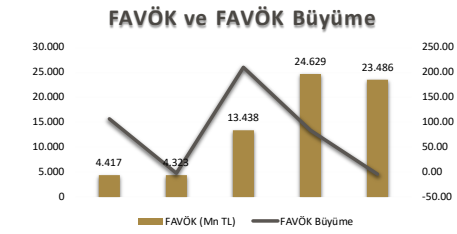
Gelir Tablosu (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Net Satışlar	**109.237**	**241.298**	**382.512**	**398.014**	**4%**	**100%**
Satışların Maliyeti	**83.502**	**185.545**	**289.044**	**304.245**	**5%**	**76%**
Brüt Kar (Zarar)	**25.735**	**55.753**	**93.468**	**93.769**	**0%**	**24%**
Faaliyet Giderleri	**25.498**	**56.062**	**83.534**	**88.921**	**6%**	**22%**
Genel Yönetim Giderleri	2.244	4.872	6.888	7.589	10%	2%
Pazarlama Giderleri	23.254	51.190	76.646	81.331	6%	20%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	0%	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	**237**	**-309**	**9.934**	**4.848**	**-51%**	**1%**
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	723	2.105	3.061	3.836	25%	1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	5.628	12.654	20.973	20.483	-2%	5%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	**-4.669**	**-10.859**	**-7.978**	**-11.799**	**48%**	**-3%**
FAVÖK (Faiz , Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	**5.290**	**10.967**	**24.629**	**23.486**	**-5%**	**6%**
Finansman Gelirleri	**1.171**	**2.671**	**7.945**	**4.846**	**-39%**	**1%**
Finansman Giderleri	2.747	5.938	11.497	9.916	-14%	2%
Vergi Öncesi Kar Veya Zarar	2.816	2.662	10.758	6.099	-43%	2%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	**1.598**	**1.011**	**6.966**	**4.593**	**-34%**	**1%**

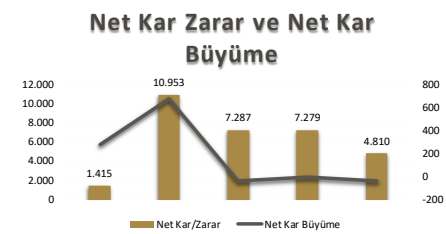




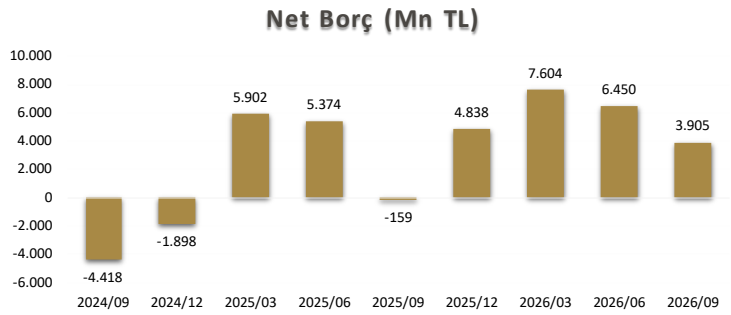


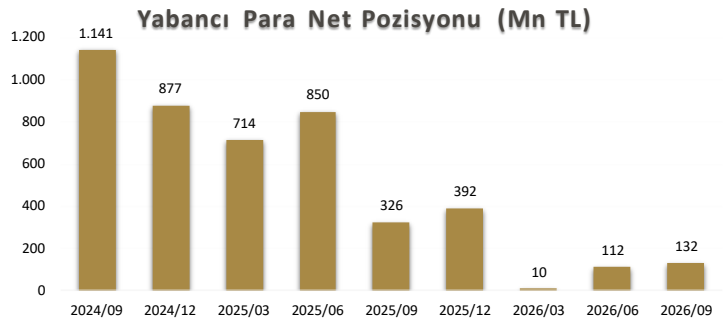






Finansal Oranlar	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09
Likidite Oranları				
Nakit Oran	29.1	29.5	35.7	31.9
Cari Oran	0.8	0.8	0.8	0.8
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	47.0	50.1	35.0	53.3
Alacak Devir Süresi (Gün)	2.1	2.2	1.4	2.4
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	91.6	96.5	67.1	100.3
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	-42.5	-44.2	-30.6	-44.6
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	34.6	35.3	36.0	35.4
Duran Varlıklar / Aktifler	65.4	64.7	64.0	64.6
Toplam Borç / Aktifler	61.2	62.4	60.9	60.7
Toplam Borç /Özsermaye	159.0	168.1	157.2	156.1
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	10.1	112.4	326.1	131.7
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	0.0	0.4	1.0	0.5
Net Borç (Milyon TL)	7.603.7	6.450.1	-159.1	3.905.0
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	0.2	0.2	0.1	0.2
İhracat Oranı (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	0.7	0.4	3.8	1.8
Aktif Karlılığı (Yıllık)	3.1	2.5	4.5	1.6
Özsermaye Karlılığı	1.9	1.1	9.9	4.8
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	8.2	6.5	11.7	4.3
Esas Faaliyet Kar Marjı	0.2	-0.1	2.6	1.2
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	2.6	1.9	2.6	1.4
FAVÖK Marjı	4.8	4.5	6.4	5.9
FAVÖK Marjı (Yıllık)	6.6	6.3	6.5	6.1
Net Kar Marjı	1.5	0.4	1.8	1.2
Net Kar Marjı (Yıllık)	1.6	1.4	1.7	1.0





	Değerleme Oranları						Karlılık Oranları								
	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD/DD	F/K	FD/FAVÖK	FD/Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
MGROS	81.927	101.586	0.81	20.01	3.28	0.20	1%	6%	1%	4%	2%	26.177	12.536	4.095	3.526
BIMAS	443.100	201.353	2.20	16.90	9.90	0.62	3%	6%	3%	14%	7%	48.031	14.082	26.220	8.020
BIZIM	1.294	-364	0.00	0.00	1.92	0.09	0%	4%	-1%	-5978%	-3%	1.494	686	-401	-164
CASA	199	60	3.31	21.61	0.00	0.17	0%	0%	1%	35%	6%	-4	-2	9	129
CITAS	19.602	7.756	2.53	15.88	11.05	1.81	15%	16%	12%	21%	15%	1.667	306	1.234	149
CRFSA	18.732	8.750	2.14	0.00	23.76	0.40	-4%	2%	-8%	0%	-14%	1.252	268	-6.202	-1.962
GMTAS	14.244	4.840	2.94	2.126.50	27.21	2.55	9%	9%	0%	0%	0%	521	103	7	-19
KIMMR	2.558	5.738	0.45	3.75	2.25	0.21	3%	9%	5%	13%	6%	1.405	508	683	214
MEPET	1.187	3.055	0.39	9.30	2.94	0.24	6%	8%	3%	4%	4%	345	92	128	-204
MOPAS	4.232	5.829	0.73	13.92	1.93	0.19	6%	10%	2%	6%	3%	1.873	430	304	53
SOKM	31.889	43.099	0.74	0.00	3.49	0.11	-1%	3%	-1%	-4%	-1%	9.092	5.217	-1.700	989
SSAAT	15.664	6.248	2.51	11.42	4.42	1.16	20%	26%	10%	31%	14%	3.481	844	1.372	273
TKNSA	2.309	-1.678	0.00	0.00	3.04	0.11	1%	4%	-4%	0%	-12%	3.107	1.084	-3.161	-998
Perakende Ticaret Ort.			2.00	17.19	9.35	0.62	2.93	6.38	2.92	5.21	5.59				
XU100			1.54	14.66	10.87	1.23	11.69	17.77	14.50	11.63	4.52				

Ahlatcı Yatırım

Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi AhmetTevfikleriCaddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
SarıyerMahallesiMeserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube
GülabibeyMahallesi,Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

Mersis No: 0010056453000026

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara irtibat Bürosu
Söğütözü Caddesi No:2KoçKuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/ ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu
GaziMustafaKemalBulvarıBina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu
ÇelebilerMahallesi,Cadde112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/ ISPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu
Feneryolu MahallesiGaziMuhtarPaşaSk.No:59Feneryolu Sitesi D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu
Göktürk MerkezMah.İstanbulCad.Telekom Sk. No:2 iç Kapı No: 36 34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu
Maslak Mahallesi,Taşyoncası Sokak T4aBlok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu
MansuroğluMah.1593/1Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17 Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu
BatıkentMah.KürşatTüzmenBulvarı 9075 Sok. Trıo Terrace Kat : 1 B Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu
MusellaBağlarıMah.KuleCad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18 Selçuklu/KONYA

ÇEKİNCE

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.