

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	935,00	FD/FAVÖK :	4,1		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	643,50	F/K :	15,7		
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan	Beklenti				
(mn TL)	1Ç26	4Ç25	Çeyrek %	1Ç25	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	109.237	105.068	4%	102.646	6%	107.206	108.966
FAVÖK	5.290	7.509	-30%	4.825	10%	4.717	4.768
Net Dönem Karı	1.598	864	85%	1.284	24%	537	650
FAVÖK Marjı	4,8%	7,1%	-2,3 yp	4,7%	0,1 yp	4,4%	4,4%
Net Kar Marjı	1,5%	0,8%	0,6 yp	1,3%	0,2 yp	0,5%	0,6%

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

- Operasyonel performans beklentileri karşıladı-** Migros'un satış gelirleri, 1Ç26 döneminde beklentilere paralel yıllık %6 artışla 109,2 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Satış ağını yeni fiziksel ve online mağazalarla güçlendiren şirket, büyüme ivmesini ilk çeyrekte de korudu. Şirketin toplam gıda perakende tarafındaki pazar payı 1Ç26 döneminde %9,9 (1Ç25: %9,9) oldu. Yılın ilk üç ayında açılan 51 yeni mağaza ile Migros'un toplam mağaza sayısı ilk çeyrek sonunda 3.812'ye (1Ç25: 3.642) yükselirken, satış alanı ise yıllık %2,3 artışla 2.090 mn metrekareye ulaştı. Şirketin büyümeye devam eden online hizmet ağı sayesinde online hizmet veren mağaza sayısı bu dönemde 2.520 (1Ç25: 1.452) olurken, online kanalların toplam satışlardaki payı (tütün ve alkol ürünleri hariç) %23,5'e yükseldi.
- Beklentileri aşan net kar performansı –** Şirketin FAVÖK'ü, bir önceki yılın ilk çeyreğine göre %10 artışla 5,3 mlr TL'ye ulaşarak hem bizim hem de piyasa beklentilerinin üzerinde açıklandı. FAVÖK marjı ise yıllık 0,1 puan yükselişle %4,8 olarak gerçekleşti. Bu dönemde Migros'un net karı ise, geçen yılın aynı dönemine göre %24 artarak 1,6 mlr TL seviyesinde hem bizim tahminimizin (537 mn TL) hem de piyasa beklentisinin (650 mn TL) oldukça üzerinde açıklandı. Taşeron dağıtım merkezi çalışanlarının şirket bünyesine geçirilmesi ile artan depo maliyetleri, brüt kar marjında yıllık bazda sınırlı daralmaya yol açtı. Operasyonel verimliliği artırmaya yönelik hamleler ise (elektronik fiyat etiketleri ve jet kasa uygulamalarının 1.000+ mağazaya ulaşması) genellikle ilk çeyrekte yüksek seyreden işgücü maliyetlerinin etkisini sınırladı. Net finansman giderlerinde 1Ç25 dönemine göre %50 yükseliş kaydedilse de 9,1 mlr TL tutarındaki parasal kazanç pozisyonu net karı destekledi. Şirketin 4Ç25 sonundaki 4,3 mlr TL seviyesindeki net borç pozisyonu, ilk çeyreğin sonunda 7,6 mlr TL (TFRS 16 etkisi hariç: 28,1 mlr TL net nakit) seviyesine yükseldi. Net Borç/FAVÖK rasyosu ise yılın ilk çeyreğinde 0,25x (4Ç25: 0,16x) oldu. Migros'un yatırım harcamaları 1Ç26 döneminde yıllık %29 yükselişle 2,7 mlr TL seviyesinde kaydedilirken, yatırım harcamalarının satışlara oranı bu dönemde %2,4 (1Ç25: %2,0) olarak gerçekleşti. Şirket yatırım harcamalarının büyük bir kısmını (%44) Jet Kasa, elektronik fiyat etiketi ve teknoloji yatırımları gibi verimliliği artırıcı alanlara ayırmaya devam etti.
- Değerleme ve öneri –** 1Ç26 dönemi finansallarında, şirket operasyonel büyümesini sürdürdü ve net kar performansı piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. 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 korudu. 1Ç26 finansalları öncesinde şirket hisseleri yılbaşından bu yana endeksten %4,2 negatif ayrıştı. İlk çeyrek finansal sonuçlarının ardından Migros için hisse başı hedef fiyatımızı **935 TL** seviyesinde koruyoruz. Kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

06 Mayıs 2026 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	1Ç26	4Ç25	Çeyrekse %	1Ç25	Yıllık %	3A26	3A25	Yıllık %
Net Satışlar	109.237	105.068	4%	102.646	6%	109.237	102.646	6%
SMM	-83.502	-79.906	5%	-77.759	7%	-83.502	-77.759	7%
Brüt Kar	25.735	25.162	2%	24.887	3%	25.735	24.887	3%
Operasyonel Gider	-25.498	-21.903	16%	-24.189	5%	-25.498	-24.189	5%
FVÖK	237	3.259	-93%	698	-66%	237	698	-66%
FAVÖK	5.290	7.509	-30%	4.825	10%	5.290	4.825	10%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-4.906	-5.094	-4%	-4.667	5%	-4.906	-4.667	5%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	-7	46	a.d.	-10	-28%	-7	-10	-28%
Finansal Gelir/Gider (Net)	7.492	2.446	206%	6.665	12%	7.492	6.665	12%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	9.068	3.217	182%	7.715	18%	9.068	7.715	18%
VÖK	2.804	582	382%	2.621	7%	2.804	2.621	7%
Net Dönem Karı	1.598	864	85%	1.284	24%	1.598	1.284	24%
Brüt Kar Marjı	23,6%	23,9%	-0,4 yp	24%	-0,7 yp	24%	24%	-0,7 yp
FAVÖK Marjı	4,8%	7,1%	-2,3 yp	5%	0,1 yp	5%	5%	0,1 yp
Net Kar Marjı	1,5%	0,8%	0,6 yp	1%	0,2 yp	1%	1%	0,2 yp

Bilanço (mn TL)	3A26	12A25	3A25	
Dönen Varlıklar	79.482	83.917	-5%	57.114 39%
Hazır Değerler	28.910	30.573	-5%	19.433 49%
Menkul Kıymetler	27	139	-81%	22 26%
KV Ticari Alacaklar	2.392	2.760	-13%	1.687 42%
Stoklar	42.671	45.382	-6%	32.188 33%
Diğer Dönen Varlıklar	5.481	5.063	8%	3.785 45%
Duran Varlıklar	150.196	146.708	2%	105.291 43%
Aktif Toplamı	229.678	230.625	0%	162.405 41%
KV Borçlar	99.420	105.924	-6%	71.665 39%
KV Finansal Borçlar	4.909	6.738	-27%	5.203 -6%
KV Ticari Borçlar	79.369	87.837	-10%	57.252 39%
Diğer KV Borçlar	15.142	11.349	33%	9.210 64%
UV Borçlar	41.057	36.766	12%	26.297 56%
UV Finansal Borçlar	31.632	28.257	12%	20.153 57%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0 a.d.
Diğer UV Borçlar	9.425	8.509	11%	6.144 53%
Öz Sermaye	89.201	87.936	1%	64.443 38%
Pasif Toplamı	229.678	230.625	0%	162.405 41%
Net Borç	7.604	4.282	77,6%	5.902 28,8%

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.