MİGROS MGROS

3Ç26: Net Kar Beklentileri Aşsa da Satış Büyümesi Öngörüsü Düşürüldü

İlk değerlendirme: Migros, 2026'nın 3. Çeyreğinde 3,5 mlr TL net kar (3Ç25: 5,2 mlr TL net kar) açıkladı. Ancak bu rakam, bizim 3,1 mlr TL'lik tahminimizin ve piyasa beklentisi olan 3,0 mlr TL'nin üzerinde gerçekleşti. Net kâr marjı yıllık bazda 1,2 bp azalarak %2,5 seviyesine geriledi. Bu düşüşte temel olarak daha düşük FAVÖK performansı ve 3Ç25 dönemindeki finansal yatırımlardan elde edilen gelirlerin zayıflaması etkili oldu. 3Ç26'da FAVÖK, yıllık bazda %2,5 azalışla 11,9 mlr TL'ye geriledi. Böylece FAVÖK, 11,1 mlr TL olan tahminimizin %7 üzerinde ve 11,6 mlr TL olan piyasa beklentisine ise paralel gerçekleşti. Ayrıca, Şirket'in bir önceki çeyrekteki net borç pozisyonu %39,5 azalarak 3,9 mlr TL'ye geriledi. Net karın beklentileri aşması sebebiyle, hisse senedine ilk tepkinin hafif pozitif olacağını öngörüyoruz.

3Ç26 SONUÇLARI VE BEKLENTİLER

mn TL	3Ç26	3Ç25	Yıllık	Tahmin	Kons.	Fark
Satış gelirleri	143.276	138.661	3,3%	142.085	143.868	-0,4%
FAVÖK	11.907	12.211	-2,5%	11.103	11.642	2,3%
FAVÖK marjı (%)	8,3%	-2,5%	-50bp	7,8%	8,1%	20bp
Net Kar	3.526	5.307	31,2%	3.066	3.046	15,8%

Kaynak: Şirket verileri, RT piyasa beklentisi, Vakıf Yatırım Araştırma tahminleri.

ÖNE ÇIKANLAR

- **9A26 döneminde pazar payı yataya yakın seyrederken, yurtiçi satışlar %4,1 arttı**

Yılın üçüncü çeyreğinde, birebir satış büyümesi %0,7, birebir sepet büyümesi %0,9 seviyesinde gerçekleşirken birebir trafik büyümesi %0,2 daraldı. Migros, beklentilerimizin hafif üzerinde yıllık %3,3 artışla 143,3 mlr TL satış geliri elde etti. 9A26 döneminde ise konsolide satışlar yıllık olarak %4,1 artışla 398,0 mlr TL oldu. Tütün ve alkollü içecekler grubu hariç tutulduğunda, online kanalların toplam satışlar içindeki payı 9A26 döneminde %22,6 olarak kaydedildi. Migros'un 9A26'da toplam FMCG pazar payı %9,8 (Eylül 2025: %9,9) seviyesinde gerçekleşti. Şirket 3Ç26'da 39 yeni mağaza ile satış ağını güçlendirdi. Böylece Eylül sonu itibarıyla toplam mağaza sayısı 3.827 oldu.

- **Brüt kâr marjı azaldı, FAVÖK marjı 10 bp geriledi**

Şirket'in online yemek platformundaki indirimleri ve taşeron çalışanların Migros bünyesine geçmesi brüt kâr marjını %24,4'e (3Ç25: 25,1) düşürdü. Şirket'in FAVÖK'ü hem bizim hem de piyasa tahminlerinin üzerinde 11,9 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin satışlar içindeki payının artması FAVÖK marjında 10 bp gerilemeye neden oldu. 9A26 döneminde yapılan 8,6 mlr TL yatırım harcamasının %70'ini teknoloji ve yenileme yatırımları oluşturdu.

- **Şirket 2026 yılına ilişkin beklentilerinde güncellemeye gitti**

Migros, 2026 yılı konsolide satış büyüme beklentisini %4-%5 (önceki: %5-7) olarak revize edilirken, FAVÖK marjı beklentisini %6-7 olarak sabit tuttu. 2026 yılında yatırım harcamalarının satışlara oranını %2,5-%3,0 olarak beklemektedir. Yılın ilk 9 ayında 154 mağaza açan Migros, yılın tamamında 180-200 mağaza açmayı hedeflemekte, bu da 2026'nın 4. Çeyreğinde 26 ila 46 arasında yeni mağaza açılacağı anlamına geliyor.

İLK DEĞERLENDİRME

▲ SINIRLI POZİTİF

Beklentilerin üzerinde net kar performansı

TAVSİYE

ENDEKS ÜZERİ GETİRİ

HEDEF FİYAT	POTANSİYEL
911,00 TL	+%101,3

Tavsiye ve HF **değişmedi.**

Fiyat (6 Kas): 452,50 TL

TEMEL VERİLER

Sektör **Perakende**	Bloomberg / Reuters **MGROS TI / MGROS.IS**
Piyasa değeri **1,6 mlr ABD$**	Firma değeri **2,7 mlr ABD$**
Halka açıklık **%51**	Ort. işlem hacmi (3A) **34 mn ABD$**

ANALİSTLER

H. Erdem KAYLI
Genel Müdür Yardımcısı
erdem.kayli@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 48 25

Şule ÖZKAN
Analist
sule.ozkan@vakifyatirim.com.tr
+90 212 919 47 93

Analist beyanı, tavsiye tanımları ve önemli açıklamalar için raporun sonundaki Açıklamalar bölümüne bakınız. Vakıf Yatırım, araştırma raporlarında yer alan şirketlerle iş ilişkisi içinde bulunabilir veya bulunmayı hedefleyebilir.

Açıklamalar

Tavsiye tanımları

Analistlerimiz hisseler için "Endeks Üzeri Getiri", "Endekse Paralel Getiri" veya "Endeks Altı Getiri" önerisi vermektedir. Her öneri, hissenin önümüzdeki 12 ay için beklenen toplam getirisinin, analistin ya da ekibin araştırma kapsamındaki tüm hisselerin ortalama beklenen toplam getirisine göre konumunu yansıtır.

Tavsiye	Tanım
ENDEKS ÜZERİ GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha yüksek getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKSE PARALEL GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasına paralel getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKS ALTI GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha düşük getiri sağlaması beklenir.

Yasal Uyarı

İşbu Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından hazırlanmış bir yatırım araştırma raporudur. Rapor'da yer alan tüm içerikler Vakıf Yatırım'ın fikri mülkiyetidir. Rapor'un tamamı veya bir kısmı, Vakıf Yatırım'ın önceden yazılı onayı alınmaksızın kopyalanamaz, çoğaltılamaz, dağıtılamaz, değiştirilemez veya herhangi bir surette üçüncü kişilerin erişimine sunulamaz. Rapor'da yer alan veya Rapor'un hazırlanmasına esas teşkil eden bilgiler (hep birlikte "Bilgiler") ile Rapor'da ifade edilen görüş, tahmin, öngörü ve projeksiyonlar; herhangi bir sermaye piyasası aracının, finansal aracın veya diğer yatırım ürünlerinin alımına, satımına ya da bunlar üzerinde herhangi bir işlem yapılmasına yönelik teklif, teklife davet, yönlendirme veya tavsiye niteliği taşımaz.

Rapor'da yer verilen yatırımlar her yatırımcı için uygun olmayabilir. İşbu Rapor, herhangi bir yatırımcının kendine özgü yatırım amaçları, mali durumu veya risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, yatırım kararlarını kendi kişisel koşullarını gözeterek vermeli ve gerekli hallerde bağımsız mali, hukuki ve/veya vergisel danışmanlık almalıdır. Sermaye piyasası araçlarına ve diğer finansal araçlara yapılan yatırımlar çeşitli riskler içerir ve yatırılan sermayenin bir kısmının veya tamamının kaybedilmesine yol açabilir. Yatırımın, yatırımcının kendi para biriminden farklı bir para birimi cinsinden olması halinde, döviz kurlarındaki dalgalanmalar yatırımın değeri veya getirisi üzerinde olumlu ya da olumsuz etki doğurabilir.

Bilgiler, Vakıf Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Bununla birlikte, Bilgiler bağımsız olarak doğrulanmamış olabilir. Vakıf Yatırım, bilgilerin doğruluğu, eksiksizliği veya güncelliği hususunda açık ya da zımni hiçbir beyan, taahhüt veya garantide bulunmamaktadır. Rapor'da yer alan tüm görüş, tahmin, öngörü, projeksiyon, hedef fiyat ve değerlemeler, Rapor tarihi itibarıyla yazar(lar)ın değerlendirmelerini yansıtmaktadır. Bunlar belirli varsayımlara dayanmakta olup önceden bildirimde bulunulmaksızın değiştirilebilir ve hiçbir şekilde gelecekteki performansa ilişkin bir güvence olarak yorumlanamaz. Gerçekleşecek sonuçlar, Rapor'da açıkça ifade edilen veya zımnen öngörülen sonuçlardan önemli ölçüde farklılık gösterebilir. Geçmiş performans, gelecekteki sonuçların göstergesi değildir.

Vakıf Yatırım ve/veya grup şirketleri, zaman zaman Rapor'da adı geçen ihraççılara yatırım bankacılığı, aracılık, kurumsal finansman, danışmanlık veya diğer hizmetleri sunabilir. Bunun yanı sıra söz konusu ihraççılarla finansal veya ticari ilişki içinde bulunabilir ya da bu ihraççıların sermaye piyasası araçlarında pozisyon taşıyabilir.

Yürürlükteki sermaye piyasası mevzuatı uyarınca açıklanması zorunlu olan her türlü finansal çıkar, ilişki veya çıkar çatışması, mevzuata uygun şekilde açıklanacaktır. Kanunen izin verilen azami ölçüde, Vakıf Yatırım ile yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, çalışanları ve temsilcileri; Rapor'un veya Bilgilerin kullanılmasından ya da bunlara dayanılmasından kaynaklanan veya bununla bağlantılı olarak doğan doğrudan veya dolaylı hiçbir zarar, kayıp, maliyet veya masraftan sorumlu tutulamaz. İşbu Rapor'un hiçbir hükmü, hukuken kaldırılması veya sınırlandırılması mümkün olmayan herhangi bir sorumluluğu kaldırdığı veya sınırlandırdığı şeklinde yorumlanamaz.

Rapor'un Vakıf Yatırım dışındaki herhangi bir kişi tarafından iletilmesi veya başka bir şekilde üçüncü kişilerin erişimine sunulması halinde, Vakıf Yatırım söz konusu kişi tarafından Rapor üzerinde yapılan değişiklik veya eklemelerden sorumlu değildir. İşbu Rapor, dağıtımının veya kullanımının yürürlükteki mevzuata aykırılık teşkil edeceği ya da Vakıf Yatırım için herhangi bir kayıt veya lisans yükümlülüğü doğuracağı herhangi bir ülkede, herhangi bir gerçek veya tüzel kişiye dağıtılmak ya da bu kişilerce kullanılmak amacıyla hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, tabi oldukları kısıtlamalar hakkında bilgi edinmekten ve bunlara uymaktan bizzat sorumludur.

Yatırım Danışmanlığı Uyarısı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup genel niteliktedir. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi veya bu bilgilere dayanarak tek başına işlem yapılması, beklentilerinize veya beklenen sonuçlara uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararları, tüm riskler dikkate alınarak ve nihai sorumluluk yatırımcıya ait olacak şekilde, yatırımcının kendi bağımsız değerlendirmelerine dayanarak verilmelidir.