Hisse Senedi / Büyük Şirket / Perakande - Ticaret

Şok Marketler

06/11/2026

2026 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 83%

Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

UMS 29 hariç

UMS 29 etkisi hariç tutulduğunda Migros 3Ç26'da 4.621mn TL net kâr açıkladı (3Ç25: 3.322mn TL). Net kâr yıllık %39 arttı. 9A26 net kârı ise 3.446mn TL oldu (9A25: 4.050mn TL). Satış gelirleri 3Ç26'da yıllık %35 artışla 140.690mn TL'ye ulaştı. Brüt kâr yıllık %31 artışla 36.964mn TL olurken, brüt kâr marjı yıllık 0,9 puan gerileyerek %26,3'e indi. Vadeli alım faizi etkisi hariç düzeltilmiş brüt kâr marjı ise yıllık 0,4 puan düşüşle %22,4 oldu. Vadeli alım faizi ve TFRS 16 etkisi hariç düzeltilmiş FAVÖK yıllık %12 artışla 5.294mn TL'ye yükselirken, marj yıllık 0,8 puan gerileyerek %3,8'e indi (9A26: %1,9, yıllık -0,6 puan). Marjdaki düşüş ağırlıklı olarak kira ödemelerindeki artıştan kaynaklandı.

UMS 29 dahil

Net kâr piyasa beklentisinin üzerinde. Migros 3Ç26'da piyasa beklentisinin %16 üzerinde 3.526mn TL net kâr açıkladı. Net kâr yıllık bazda %31 geriledi. Düşüşte ağırlıklı olarak artan amortisman giderleri, 5.247mn TL'ye gerileyen parasal kazanç (3Ç25: 7.167mn TL) ve artan net finansman giderleri etkili oldu. Geçen yılın aynı dönemindeki 2.048mn TL vergi giderine karşılık bu çeyrekte kaydedilen 382mn TL vergi geliri ise düşüşü kısmen dengeledi. Net finansman giderleri, ağırlıklı olarak finansman gelirlerindeki azalma nedeniyle yıllık %75 artarak 1.621mn TL oldu.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Satışlar beklentiyle uyumlu, benzer mağaza büyümesi zayıf. Migros 3Ç26'da piyasa beklentisiyle uyumlu (-%0,4) 143.276mn TL satış geliri açıkladı. Satışlar reel bazda yıllık %3,3 arttı. Reel benzer mağaza satış büyümesi %0,7 oldu (3Ç25: %4,3). Sepet büyüklüğündeki %0,9'luk artış, müşteri trafiğindeki %0,2'lik düşüşle kısmen dengelendi. Satış alanı yıllık %2,0 büyüdü. Migros çeyrekte 39, 9A26'da ise 154 yeni mağaza açarak toplam mağaza sayısını 3.827'ye çıkardı. Şirketin toplam hızlı tüketim pazarındaki payı 9A26'da %9,8 (9A25: %9,9), modern hızlı tüketim pazarındaki payı ise %15,8 (9A25: %15,9) oldu.

FAVÖK beklentinin hafif üzerinde. Brüt kâr marjı yıllık 0,7 puan gerileyerek %24,4'e, düzeltilmiş bazda ise yıllık 0,4 puan gerileyerek %22,4'e indi. Düşüşte ağırlıklı olarak Migros'un online yemek platformundaki fiyat yatırımları ve dağıtım merkezi çalışanlarının Migros bordrosuna geçmesi etkili oldu. FAVÖK piyasa beklentisinin %2,3 üzerinde 11.908mn TL oldu ve yıllık %2,5 geriledi. FAVÖK marjı yıllık 0,5 puan düşüşle %8,3'e indi. Vadeli alım faizi ve stok enflasyon düzeltmesi etkisi hariç düzeltilmiş FAVÖK marjı ise %6,3 ile yatay seyretti (3Ç25: %6,4). Amortisman hariç faaliyet giderlerinin satışlara oranı yıllık 0,3 puan iyileşerek %16,1'e geriledi.

Net Nakit/Borç: TFRS 16 hariç net nakit pozisyonu 3Ç26 sonunda 35,2mlr TL oldu. Bu rakam reel bazda yıllık %9 düşüşe, 2025 sonundaki 33,7mlr TL'ye göre ise artışa işaret ediyor. Kiralama yükümlülükleri dahil edildiğinde net borç 3,9mlr TL.

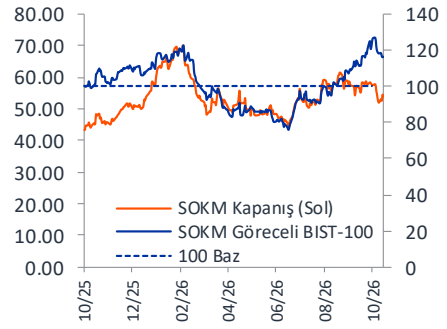
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	53.75
12 Aylık Hedef Fiyat*	98.19
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	96.27
Piyasa Değeri (mn)	31,889
Halka Açık PD (mn)	16,359
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	324.7
Hisse sayısı (Adet mn)	593
Takas Saklama Oranı (%)	51
Yabancı Oranı (%)	37

*Güncelleme tarihi: 24/04/2026

Çarpanlar ($)	2026	2027	2028
F/K	10.1	10.3	4.4
PD/DD	0.7	0.6	0.6
FD/FAVÖK	1.5	1.3	1.3

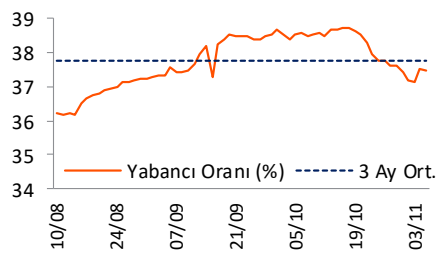
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-4.9	5.3	19.3
ABD $	-6.6	-9.7	0.4
BIST-100 Relatif	4.5	4.6	15.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	51.10	61.40

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	37.49



Ezgi Akalan Demirak
eakalan@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 86

Lütfen son sayfada yer alan yasal uyarıya bakınız

Migros 3Ç26'da 3.613mn TL, 9A26'da ise 9.701mn TL serbest nakit akımı yarattı (yıllık -%11). Nakit dönüşüm süresi yıllık 8,4 gün kötüleşerek -36,3 gün oldu. Yönetim bunu ağırlıklı olarak 4Ç26'da normalleşmesi beklenen takvim etkisine bağlıyor.

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

Beklentiler: Migros UMS 29 etkisi dahil 2026 satış büyümesi beklentisini %5-7'den %4-5'e revize etti. Şirket %6-7'lik FAVÖK marjı (vadeli alım faizi ve stok enflasyon düzeltmesi etkileri hariç %4-5), 180-200 yeni mağaza açılışı ve %2,5-3,0'lık yatırım harcaması/satış oranı beklentilerini korudu.

Yorum: Net kâr ve FAVÖK piyasa beklentisinin üzerinde gelse de, satış büyümesinin zayıf kalması ve yönetimin satış beklentisini düşürmesi nedeniyle sonuçları karışık olarak değerlendiriyoruz. Düzeltilmiş FAVÖK marjı 3Ç26'da faaliyet giderlerindeki verimlilik sayesinde yıllık bazda yatay seyrederken, 9A26'daki %4,3'lük düzeltilmiş marj %4-5'lik beklenti aralığında bulunuyor. Öte yandan nakit dönüşüm süresindeki bozulma serbest nakit akımı üzerinde baskı yarattı. Tahminlerimizi bugün saat 14:00'te gerçekleştirilecek analist toplantısının ardından gözden geçirebiliriz. Sonuçlara piyasanın nötr tepki vermesini bekliyoruz. Hisse 2026T 4,9x düzeltilmiş FD/FAVÖK (UMS 29 ve TFRS 16 hariç) çarpanıyla işlem görüyor.

Tablo 1: Özet Finansallar

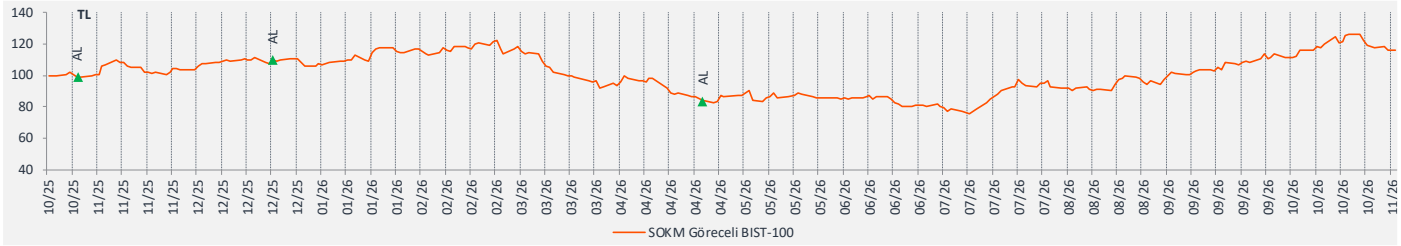
TL mn · UMS 29	Çeyreksel					9 aylık			3Ç26 Tahminler			
	3Ç26	3Ç25	Y/Y	2Ç26	Ç/Ç	9A26	9A25	Y/Y	İş Yatırım	Sapma	Piyasa Tah.[3]	Sapma
Ciro	**143,276**	**138,661**	**+%3**	**131,326**	**+%9**	**398,014**	**382,512**	**+%4**	**144,629**	-%0.9	**143,868**	-%0.4
Brüt Kar	34,911	34,841	%0	29,784	+%17	93,769	93,468	%0				
Brüt Kar Marjı	*%24.4*	*%25.1*	*-0.8 ppt*	*%22.7*	*+1.7 ppt*	*%23.6*	*%24.4*	*-0.9 ppt*				
Faaliyet Giderleri	-29,736	-27,884	+%7	-30,378	-%2	-88,921	-83,534	+%6				
Faaliyet Gideri/Ciro	*-%20.8*	*-%20.1*	*-0.6 ppt*	*-%23.1*	*+2.4 ppt*	*-%22.3*	*-%21.8*	*-0.5 ppt*				
Faaliyet Karı[1]	5,175	6,957	-%26	-594	a.d.	4,848	9,934	-%51				
Amortisman	6,732	5,254	+%28	6,196	+%9	18,637	14,695	+%27				
FAVÖK[2]	**11,908**	**12,211**	**-%2**	**5,602**	**+%113**	**23,486**	**24,629**	**-%5**	**11,932**	-%0.2	**11,642**	+%2.3
FAVÖK Marjı	*%8.3*	*%8.8*	*-0.5 ppt*	*%4.3*	*+4.0 ppt*	*%5.9*	*%6.4*	*-0.5 ppt*	*%8.3*	*+0.1 ppt*	*%8.1*	*+0.2 ppt*
Finansman Gelir (Gider), net	-1,621	-926	+%75	-1,668	-%3	-5,070	-3,552	+%43				
Parasal Kazanç (Kayıp)	5,247	7,167	-%27	7,420	-%29	22,912	22,235	+%3				
VÖK	3,289	7,280	-%55	-371	a.d.	6,099	10,758	-%43				
VÖK Marjı	*%2.3*	*%5.3*	*-3.0 ppt*	*-%0.3*	*+2.6 ppt*	*%1.5*	*%2.8*	*-1.3 ppt*				
Vergi Gelir (Gider)	382	-2,048	a.d.	-309	a.d.	-1,290	-3,479	-%63				
Net Kar	**3,671**	**5,232**	**-%30**	**-681**	**a.d.**	**4,810**	**7,279**	**-%34**				
Ana Ortaklık Net Karı	3,526	5,123	-%31	-738	a.d.	4,593	6,966	-%34	2,942	+%19.9	3,037	+%16.1
Net Kar Marjı	*%2.6*	*%3.8*	*-1.2 ppt*	*-%0.5*	*+3.1 ppt*	*%1.2*	*%1.9*	*-0.7 ppt*				

[1] Faaliyet karı = Brüt kar – satış, genel yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez. [2] FAVÖK = Faaliyet karı + amortisman/itfa.
[3] Piyasa tahmini: Rasyonet / Research Turkey 3Ç26 kâr anketi medyanı (17 kurum). Net kâr tahminleri ana ortaklık payı bazındadır.

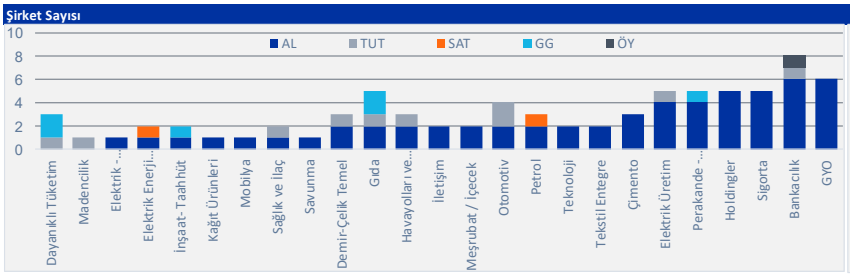
Kaynak: Şirket, İş Yatırım, Rasyonet

Şok Marketler

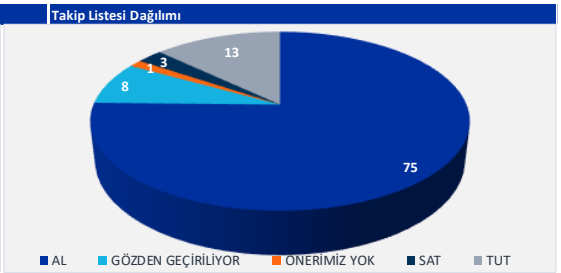
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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 dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.
Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.
Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.