

Bilanço Analizi – 4Ç25

6 Mart 2026

TACİRLER YATIRIM

Migros

Migros 4Ç25'te piyasa beklentilerinin üzerinde sonuçlar açıkladı. Satışlar 105,1 milyar TL (Beklenti: 102,7), FAVÖK 7.5 milyar TL (Beklenti: 7,0 milyar TL) ve net kar 939 mn TL (Beklenti: 777) olarak gerçekleşti. Pazar payı kazanımlarının sürmesi, dijital kanalların artan katkısı ve 2026 beklentilerinin güçlü kalması yatırım tezimizi güçlendiriyor. Güncel verilerin modele yansıtılması ve değerlendirme döneminin bir yıl ileri taşınmasıyla 12 aylık hedef fiyatımızı 715 TL'den 945 TL'ye yükseltiyor, AL tavsiyemizi koruyoruz. Şirketi model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

Finansal Özet. 4Ç25'te konsolide satışlar 105,1 milyar TL ile yıllık reel %7,7 büyürken, FAVÖK 7,5 milyar TL açıklandı ve FAVÖK marjı %7,1'e yükseldi (4Ç24: %6,8). Net kar ise 939 milyon TL olarak gerçekleşti (4Ç24: 1,0 milyar TL). 2025 tüm yılda konsolide satışlar 412,8 milyar TL ile reel %7,3 büyüdü. FAVÖK 27,3 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı %5,4'ten %6,6'ya iyileşti. Yıllık net kar 6,8 milyar TL oldu (2024: 8,6 milyar TL.). Gerilemenin arkasında azalan net parasal kazanç ve geçen yılki tek seferlik vergi gelirinin baz etkisi var. Şirket 2025'te toplam 13,8 milyar TL yatırım yaptı. Yatırımların %20'si Jet Kasa, elektronik fiyat etiketi ve güneş enerjisi gibi verimlilik odaklı projelere ayrıldı. TFRS 16 hariç net nakit pozisyonu 27,1 milyar TL seviyesinde korundu.

Operasyonel Gelişmeler. Migros 2025'te hem fiziksel hem dijital kanallarda pazar payı kazanımlarını sürdürürken, birebir mağazalarda üst üste üçüncü yıl pozitif trafik büyümesi sağlandı. 4Ç25'te birebir reel sepet büyümesi %3,6, trafik artışı %0,5 oldu. Birebir büyümesi en yüksek format Macrocenter oldu.

Mağaza ağı genişlemeye devam ediyor. Yıl içinde 259 yeni mağaza açılarak toplam 3.792'ye ulaşıldı (net +171). Satış alanı %2,8 artarak 2,1 milyon m²'ye yükseldi. İstanbul bölgesinde deprem riski nedeniyle 18 mağaza kapatıldı. Lojistik tarafta 10 yeni dağıtım merkezi açılarak toplam depo alanı %17 büyütüldü.

Online tarafta büyüme ivmesi güçlü. Migros One'ın sipariş sayısı %17 artışla 98 milyona, GMV'si reel %26 büyümeyle 72,1 milyar TL'ye ulaştı. Online kanalların toplam satışlar içindeki payı (tütün ve alkol hariç) %21,0 oldu. Online hizmet veren mağaza sayısı 1.422'den 2.103'e çıktı (+681). Tıkla Gel Al yeniden devreye alındı. Online operasyon karlılığında hızlı teslimat verimliliğinin etkisiyle 110 baz puanlık iyileşme sağlandı.

2026 Beklentileri. Şirket 2026 için TMS 29 kapsamında %5-7 reel ciro büyümesi, %6 - 7 FAVÖK marjı (etkiler hariç %4-5), 180 - 200 yeni mağaza açılışı ve %2,5 - 3,0 yatırım harcamaları/satışlar öngörüyor. Bu, kurum tahminlerimizle uyumlu. Bizim beklentimiz şirketin 2026'da 543,0 milyar TL satış, 34,7 milyar TL FAVÖK (%6,5 FAVÖK marjı) ve 12,1 milyar TL net kar elde etmesi yönünde.

MGROS

AL

Hedef fiyat TL 945
Getiri potansiyeli %57

Pay bilgileri

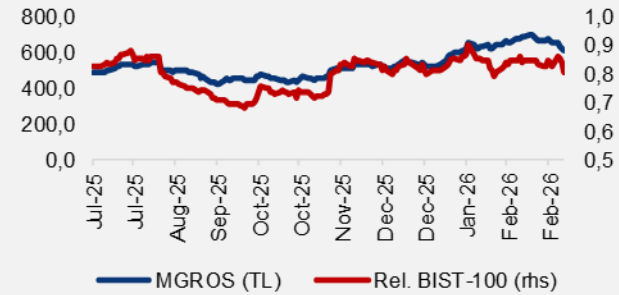
Pay Kodu	MGROS TI
Pay fiyatı (05.03.2026)	601,50
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	418,9 / 695,0
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	108.904 - 2.480
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	181 - 51%
Yabancı Takas Oranı	34%
Pazar	Yıldız
Sektör	Gıda Perakende

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	54,5	48,2	35,6

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-7%	18%	15%
USD	-8%	14%	12%
BIST-100'e göre performans	-3%	0%	-1%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	384.534	412.756	542.992
FAVÖK	20.676	27.320	34.691
Net kâr	8.605	6.794	12.183

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	13,1x	16,8x	9,4x
F/DD	1,5x	1,4x	1,2x
FD/FAVOK	5,5x	4,2x	3,3x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2622
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun
+90 212 355 2637
ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	29.483	27.784	33.462
Ticari alacaklar	1.830	2.508	3.299
Stoklar	40.776	41.241	54.218
Finansal yatırımlar	28	127	139
Maddi duran varlıklar	45.011	51.826	54.418
Diğer duran varlıklar	79.287	86.097	111.000
Toplam varlıklar	196.415	209.583	256.537
Kısa vadeli borçlanmalar	6.314	6.123	8.055
Ticari borçlar	75.536	79.823	107.190
Uzun vadeli borçlanmalar	21.299	25.679	28.554
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	18.253	18.925	23.740
Uzun vadeli yükümlülükler	121.402	130.549	167.539
Özkaynaklar	75.013	79.034	88.997
Ödenmiş sermaye	181	181	181
Diğer özkaynaklar	74.832	78.853	88.816
Toplam kaynaklar	196.415	209.583	256.537
Net borç	-1.870	4.018	3.147
Net işletme sermayesi	-32.930	-36.074	-49.673
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%12,0	%8,8	%14,5
Net kâr	%2,2	%1,6	%2,2
Aktif devri	2,1x	2,0x	2,3x
Kaldıraç	2,6x	2,6x	2,8x
Aktif kârlılığı	%4,6	%3,3	%5,2
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%14	%15	%14
Net borç/özsermaye	-0,02	0,05	0,04
Net borç/FAVÖK	-0,09	0,15	0,09
Hisse başına (TL)			
Net kâr	47,53	37,52	67,29
Özkaynak	414,31	436,52	491,55
Temettü	-14,56	-11,37	-8,86

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	384.534	412.756	542.992
Brüt kâr	88.787	100.347	132.280
Faaliyet giderleri	-81.171	-89.097	-117.209
Esas faaliyet kârı	7.616	11.250	15.071
FAVÖK	20.676	27.320	34.691
Net diğer gelir	-20.019	-19.503	-20.393
Net finansman geliri	22.446	17.474	21.902
Vergi öncesi kâr	10.396	9.310	16.696
Vergi gideri	-1.837	-2.517	-4.513
Net kâr	8.605	6.794	12.183
Nakit akış tablosu			
FAVÖK	20.676	27.320	34.691
Vergi gideri	-1.904	-2.812	-3.768
Yatırımlar	-11.509	-13.646	-17.409
İşletme sermayesi değişimi	-4.410	-3.143	-13.599
Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%12	%7	%32
FAVÖK	%248	%32	%27
Net kâr	-%49	-%21	%79
Brüt marj	%23,1	%24,3	%24,4
Esas faaliyet kâr marjı	%2,0	%2,7	%2,8
FAVÖK marjı	%5,4	%6,6	%6,4
Net marj	%2,2	%1,6	%2,2
Serbest nakit akışı marjı	%0,0	%0,0	%0,0
Değerleme			
F/K	13,1x	16,8x	9,4x
F/DD	1,5x	1,4x	1,2x
FD/FAVÖK	5,5x	4,2x	3,3x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün

Müdür

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ekin Çınar

Ekonomist

ekin.cinar@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingler, enerji (rafineri & petrokimya),
perakende

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altıay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta &
Küresel piyasalar

deniz.altıay@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda

berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO

omer.tarman@tacirler.com.tr

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyayı talep etme hakkını saklı tutar.