



MGROS

MGROS 2026 1.çeyrekte 109,2 mlr TL Hasılat, 5,28 mlr TL FAVÖK, 1,59 mlr TL Net Kar ile beklentilerimize paralel hasılat ve FAVOK , beklentilerimizin üzerinde Net Kar açıkladığını görmekteyiz.

Satışlar

1Q26'da satışlar geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %6 artış gösterdiğini izlerken mağaza sayısına baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 170 artış ile 3812 mağaza sayısına ulaşılrken 1Q26'da 51 yeni mağaza açılışının gerçekleştiğini görmekteyiz. Toplam satış alanının %2,3 , online hizmet veren mağaza sayısının ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %78 artış göstermesini pozitif değerlendirmekteyiz.

Operasyonel Sonuçlar

Şirket için önemli katalizör olarak düşündüğümüz online segmenti oluşturan Migros One'da Brüt İşlem hacminin geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %23 , Migros Yemek Brüt İşlem hacminin ise %54 artış gösterdiğini görmekteyiz. Migros Yemek operasyonundaki büyümenin de etkisiyle günlük siparişin %23 yıllık büyüme gösterdiğini izlerken Aktif Kullanıcı sayısının güçlü operasyonlara paralel %14,5 artış gösterdiğini görmekteyiz. Migros'ta e-ticaret payının ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 2.4 pt artış ile %23,5 seviyesine gelmesini pozitif değerlendirmekteyiz. Operasyonel karlılığı destekleyen bir diğer operasyon olan MoneyPay'de ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %148 toplam ödeme hacmi artışı izlerken günlük işlem hacmi artışının ise %64 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Son olarak Pazar payına baktığımızda hem Toplam FMCG (%9,9) hem de Modern FMCG(%16,8) Pazar paylarının geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre yatay seyrettiğini izlerken 2025 yılına kümüle baktığımızda hafif Pazar kaybının oluştuğunu görmekteyiz.

Mağaza trafiğinde daralma

Mağazacılık operasyonları verilerine baktığımızda birebir mağaza satış büyümesinin %3,1 , birebir mağaza sepet büyümesinin %4,2 olarak gerçekleştiğini izlerken 2Q25'den beri süregelen mağaza trafik büyümesindeki yavaşlamanın yerini daralmaya bıraktığını ve %1.1 daralma meydana geldiğini görmekteyiz. Trafik yavaşlamasında online segmentin ön plana çıkması ve belli dağıtım merkezlerinde iş gücü kaynaklı nedenlerle planlanan pazarlama faaliyetlerinin durdurulmasının etkili olduğunu görmekteyiz. Mağaza trafiğinde daralma meydana gelse de bu durumun hacim artışıyla telafi edildiğini görmekteyiz.

Karlılık

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla yatay seyrin sürdüğünü izlemekteyiz. Taşeron dağıtım merkezi çalışanlarının Migros bünyesine geçilmesi sonucu depo maliyetlerinin 20bp artış gösterdiğini izlerken Brüt Kar Marjının 0.6pt daralma ile %23,6 seviyesinde gerçekleştiğini izlemekteyiz. FAVOK Marjında ise 0.1pt iyileşmeyle %4,8 seviyesinde gerçekleştiğini izlerken Brüt Kar marjında düşüşün jet kasalar , elektronik fiyat etiketleri dahil operasyonel verimlilik yatırımları ve güneş enerjisi yatırımlarıyla ilave fayda sağlanmasına paralel faaliyet giderlerindeki iyileşmeyle telafi edildiğini izlerken FAVOK marjında yatay seyrin korunduğunu görmekteyiz. Net Kar tarafında ise beklentilerin üzerinde sonuçlar açıklanırken sapmanın sebeplerine baktığımızda parasal kazanç kaleminin karlılığı desteklediğini görmekteyiz.

Borç yapısı

1Q26'da geçtiğimiz çeyreğe göre finansal borçların %4 , net borcun ise %78 artış gösterdiğini görmekteyiz. MGROS 1Q26 itibarıyla 0,25x NetBorç/FAVOK çarpanıyla işlem görmektedir.

1Q26'da beklentilere paralel açıklanan sonuçları **SINIRLI POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Yoğun rekabet koşulları altında etkin fiyatlandırma stratejisi , online segmentte artan hacim ve müşteri büyümesi , mağaza artışlarının devam etmesini pozitif değerlendirirken geçtiğimiz çeyreklerde de belirttiğimiz gibi yatırım harcamalarının büyük çoğunluğunun teknoloji ve verimlilik odaklı ilerlemesini pozitif ayrıştırıcı unsur olarak değerlendirmekteyiz. MGROS için 848 TL Hedef Fiyat ile AL tavsiyemizi korumaktayız. Şirketin 2026 beklentilerine baktığımızda ise ;

- %5-7 Satış Büyümesi
- %6-7 TMS 29 FAVÖK Marjı
- 180-200 Yeni Mağaza Açılışı
- %2,5-3 Yatırım Harcamaları / Satışlar

6 Mayıs 2026

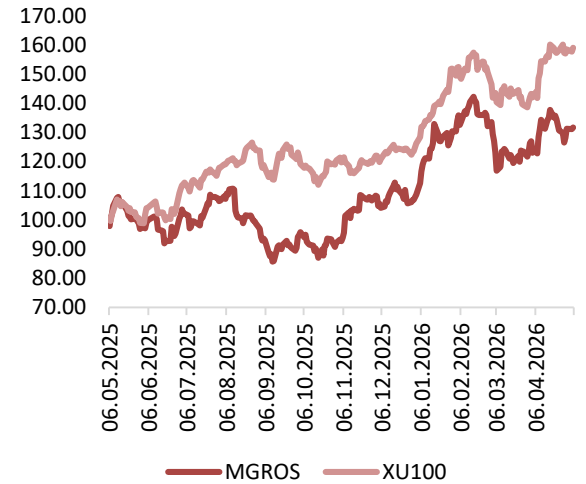
Son Fiyat	643,50
Piyasa Değeri (mln TL)	121,940
Piyasa Değeri (mln \$)	2,693
Hedef Fiyat	848
Tavsiye	AL
F/K	16,4
FD/FAVÖK	4,24
PD/DD	1,38
Hisse Sayısı (mln lot)	181,05
FDPO (%)	50,76
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	1,971

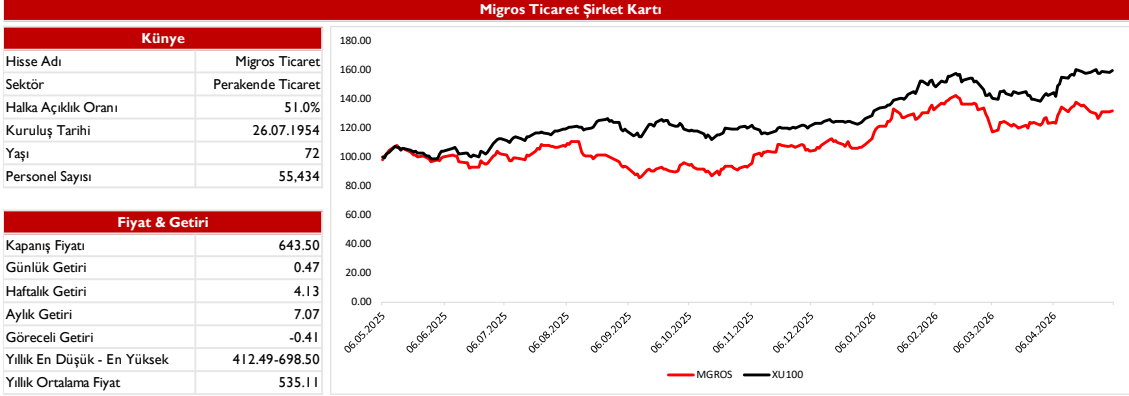
FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-7.86	-9.47	-25.09
Nominal (TL)	7.07	-0.62	31.72
Nominal (USD)	5.55	-4.51	14.50

ORTAKLIK YAPISI

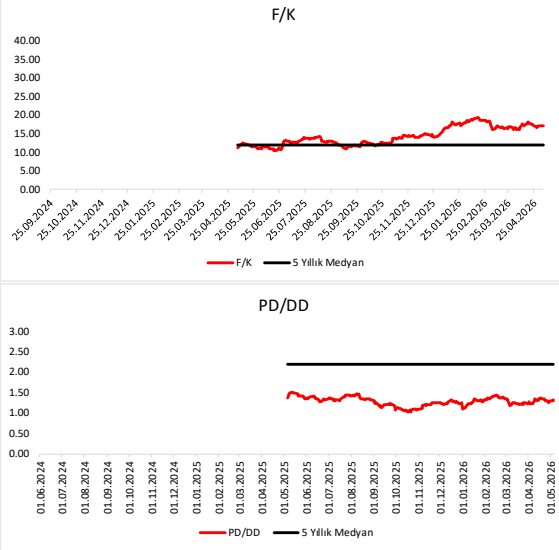
	%
MH Perakendecilik ve Ticaret	50,82
Diğer	49,18





Özet Bilanço				Özet Bilanço			
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtems	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	79,482	83,917	-5.28	Net Satışlar	109,237	412,756	-73.53
Nakit ve Benzerleri	28,910	30,573	-5.44	Yurt İçi Satışlar	110,418	417,748	-73.57
Stoklar	42,671	45,382	-5.97	Yurt Dışı Satışlar	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	2,392	2,760	-13.31	Diğer Satışlar	147	421	-65.08
Duran Varlıklar	150,196	146,708	2.38	Satışların Maliyeti	83,502	312,410	-73.27
Maddi Duran Varlıklar	53,487	53,152	0.63	İskontolar	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33,296	32,782	1.57	İndirimler	0.00	0.00	a.d
Aktifler	229,678	230,625	-0.41	Brüt Kar	25,735	100,347	-74.35
Kısa Vadeli Yükümlülükler	99,420	105,924	-6.14	Faaliyet Giderleri	25,498	89,097	-71.38
Uzun Vadeli Yükümlülükler	41,057	36,766	11.67	Esas Faaliyet Karı	237	11,250	-97.89
Toplam Borç	140,477	142,689	-1.55	Amortisman	5,053	16,070	-68.56
Net Borç	7,604	4,282	77.58	FAVÖK	5,290	27,320	-80.64
Sermaye	181	181	0.00	Vergİ Öncesi Kar	2,816	9,310	-69.75
Özkaynaklar	88,342	86,969	1.58	Ana Ortaklık Net Kar	1,598	6,467	-75.29

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	0.80	0.79	0.01
Likit Oran	0.37	0.36	0.01
Değerleme			
F/K	17.18	14.61	2.57
PD/DD	1.32	1.09	0.23
FD/FAVOK	4.47	3.62	0.85
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	2.10	7.98	-5.89
Aktif Karlılık	0.82	3.03	-2.21
Brüt Kar Marjı	23.56	24.31	-0.75
Net Kar Marjı	1.46	1.57	-0.10
FAVÖK Marjı	4.84	6.62	-1.78
Büyüme			
Net Kar Büyüme	24.44	-22.07	46.51
FAVÖK Büyüme	9.64	32.14	-22.49
Özsermaye Büyüme	38.07	15.94	22.13
Aktif Büyüme	41.42	17.42	24.01
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	8.06	8.48	-0.42
Alacak Devir Hızı	178.99	190.52	-11.53
Ticari Borç Devir Hızı	4.66	3.82	0.83





YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul