

MGROS Değerleme

Migros'un Gerçek Hikayesi Net Karda Değil, Nakit Akışında

02/09/2026

MGROS	
Tavsiye	AL
Son Fiyat:	529,00
Hedef Fiyat:	725,00
Getiri Potansiyeli:	37,1%
Piy. Değeri:	95.778
Firma Değeri:	102.228
Halka Açıklık Oranı:	50,7%
HAPD:	48.584,5
Yıllık Ort. Hacim:	1.630,4

Hisse Perf.	Ay	6 Ay	Yıl
TL	-15,4%	-17,5%	2,0%
USD	-16,9%	-25,0%	-9,2%
Relatif	-20,0%	-20,5%	-19,3%



Migros, gıda ve hızlı tüketim ürünleri perakendeciliği alanında faaliyet gösteren Türkiye'nin önde gelen çok kanallı ve çok formatlı perakende şirketlerinden biridir. Şirket, 30 Haziran 2026 itibarıyla 3.830 mağaza ve 2,1 milyon m² satış alanıyla Türkiye'nin 7 coğrafi bölgesinde faaliyet göstermektedir.

Şirketin mağaza portföyü; 2.220 Migros, 1.186 Migros Jet, 157 Macrocenter, 109 Macrokiosk, 50 hipermarket, 24 Toptan, 80 Mion ve 4 Petimo mağazasından oluşmaktadır. Migros, 2026'nın ilk yarısında 115 yeni mağaza açarken, 2Ç26 döneminde 7'si Macrocenter olmak üzere 64 yeni mağazayı faaliyete geçirmiştir.

2026'nın ilk yarısında konsolide net satışlar yıllık reel bazda %4,5 artarak 241,3 milyar TL'ye ulaşmıştır. Aynı dönemde FAVÖK yıllık %6,8 azalarak 11,0 milyar TL'ye gerilerken, FAVÖK marjı %5,1'den %4,5'e düşmüştür. Ana ortaklık net karı ise %42,1 azalarak 1,01 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Migros'un online hizmet veren mağaza sayısı 2.577'ye, e-ticaretin toplam satışlar içindeki payı tütün ve alkol hariç %23,1'e ulaşmıştır. Şirket, 2026'nın ilk yarısında 5,8 milyar TL serbest nakit akımı yaratırken, TFRS 16 hariç net nakit pozisyonu 31,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Gelir Tablosu (Mio TL)	2021	2022	2023	2024	2025	2Ç25	2Ç26
Net Satış	36,272	140,480	262,132	384,534	412,756	128,339	132,061
Değişim %	25.99	287.29	86.60	46.69	7.34	39.61	2.69
Brüt Kâr	8,755	26,270	48,962	88,787	100,347	30,647	30,018
Değişim %	29.29	200.07	86.38	81.34	13.02	45.40	-2.38
FAVÖK	2,894	3,761	4,537	20,676	27,320	6,938	5,678
Değişim %	30.13	29.94	20.64	355.71	32.14	46.98	-17.83
Net Parasal Pozisyon Kazanç(Kayıp)	0	15,945	24,292	24,664	21,103		
Değişim %			52.35	1.53	-14.44		
Net Kar/Zarar	359	9,156	12,858	8,605	6,794	588	-532
Değişim %		2,446.75	39.46	-34.90	-22.07	-54.51	

YÖNETİCİ ÖZETİ

Migros'un 2026 ilk yarı sonuçlarını tek cümleyle özetlemek gerekirse; operasyonel karlılık baskı altında, ancak nakit üretimi ve bilanço gücü oldukça sağlam. Şirket reel olarak büyümeye devam ediyor fakat büyümenin hızı yavaşlıyor. Buna karşılık e-ticaretin ölçek kazanması, fintek faaliyetlerinin kara geçmesi ve 31,8 milyar TL'ye ulaşan net nakit pozisyonu orta vadeli yatırım hikayesini destekliyor.

Migros'un TMS 29'a göre konsolide satışları yılın ilk yarısında reel olarak %4,5 artarak 241,3 milyar TL'ye ulaştı. İkinci çeyrekte büyümenin %2,7'ye gerilemesi ve reel birebir mağaza satışlarının %0,1 daralması, ana perakende operasyonunda ivme kaybına işaret ediyor. Şirket 2026 için %5–7 reel büyüme hedefini koruyor; ancak yönetim, gerçekleşmenin büyük ihtimalle hedef aralığının alt bandına yakın olacağını kabul ediyor. Dolayısıyla yılın ikinci yarısında satış büyümesinden çok marjların seyri belirleyici olacak.

Karlılık tarafında tablo daha zayıf. Yoğun promosyonlar, artan personel ve dağıtım merkezi maliyetleri nedeniyle brüt kar marjı %24,0'tan %23,1'e geriledi. İlk yarı FAVÖK'ü 11,8 milyar TL'den 11,0 milyar TL'ye, FAVÖK marjı ise %5,1'den %4,5'e düşerken, İkinci çeyrekte marjın %4,3'e kadar gerilemesi dikkat çekiyor. Vadeli alım faizi ve stok enflasyon düzeltmesi gibi muhasebe etkileri dışarıda bırakıldığında çekirdek FAVÖK marjı %3 civarında yatay kaldı. Yani esas faaliyet karlılığında belirgin bir bozulma yok; fakat henüz değerlemeyi yukarı taşıyacak güçlü bir marj genişlemesi de başlamış değil.

Net kar tarafında TMS 29 etkileri nedeniyle daha dalgalı bir görünüm var. Migros ilk yarıda 1,1 milyar TL net kar açıklarken ikinci çeyrekte 645 milyon TL zarar kaydetti. Yükselen amortisman giderleri, finansman kalemleri, parasal kazançtaki değişim ve ertelenmiş vergi giderleri net karı baskıladı. Bu nedenle Migros'u yalnızca F/K oranıyla değerlendirmekten ziyade şirketin gerçek finansal gücü net kardan çok nakit akışı üzerinden değerlendirilmesinin daha gerçekçi olacağını düşünmekteyiz.

İşletme faaliyetlerinden sağlanan net nakit 12,2 milyar TL'den 17,8 milyar TL'ye çıkarken serbest nakit akımı 898 milyon TL'den 5,8 milyar TL'ye yükseldi. Migros müşterilerinden büyük ölçüde peşin tahsilat yaparken tedarikçilerine vadeli ödeme yaptığı için negatif nakit dönüşüm döngüsüne sahip. Bu yapı, şirketin büyümesini önemli ölçüde kendi faaliyetleriyle finanse etmesine imkan veriyor. Haziran sonu itibarıyla Migros'un kiralama yükümlülükleri hariç net nakit pozisyonu 31,8 milyar TL seviyesinde. Buna karşılık yaklaşık 38,2 milyar TL TFRS 16 kira yükümlülüğü bulunuyor.

Operasyonel büyümenin önemli bölümü yeni mağazalar ve dijital kanallardan geliyor. İlk yarıda 115 yeni mağaza açılarak toplam mağaza sayısı 3.830'a ulaştı. Şirket yıl genelinde 180–200 yeni mağaza açmayı hedefliyor. Dijital ekosistem ise Migros'un orta vadeli değerlendirme hikayesinin en güçlü unsurlarından biri. Online kanalların toplam satışlardaki payı %23,1'e yükseldi.

Migros şu anda hızlı net kar büyümesi sunan bir şirketten çok, güçlü bilançosu, net nakit pozisyonu, negatif işletme sermayesi ve gelişen dijital ekosistemi üzerinden değer yaratan bir şirket görünümünde. Ana perakende operasyonunda büyüme yavaşlıyor ve marjlar baskı altında; buna karşılık şirketin serbest nakit üretimi son derece güçlü. Bu nedenle yatırım tezimizin merkezinde üç gösterge bulunuyor: çekirdek FAVÖK marjının %3'ün üzerine çıkması, birebir mağaza trafiğinin pozitif dönüşümü ve güçlü serbest nakit akımının korunması.

Reel TL bazında hazırladığımız beş yıllık DCF modelinde baz senaryomuzda hisse başına yaklaşık 725 TL değer çıkıyor.

Çok Kanallı Yapıyla Güçlenen Perakende Ekosistemi

2026 Yılı İlk Yarı Finansal Performansı

2026 yılının ilk yarısında konsolide net satışlar, yıllık reel bazda %4,5 artarak 231,0 milyar TL'den 241,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Brüt kar 55,5 milyar TL'den 55,8 milyar TL'ye sınırlı artarken, yoğunlaşan promosyon faaliyetlerinin etkisiyle brüt kar marjı %24,0'ten %23,1'e gerilemiştir.

Şirketin FAVÖK'ü, yıllık bazda %6,8 azalarak 11,8 milyar TL'den 11,0 milyar TL'ye gerilemiştir. FAVÖK marjı ise brüt karlılıktaki zayıflamanın etkisiyle %5,1'den %4,5'e düşmüştür. Amortisman ve itfa payları hariç faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki 39 baz puanlık iyileşme, brüt kar marjındaki daralmayı kısmen dengelemiştir.

Migros, 2026'nın ilk yarısında 115 yeni mağaza açarak toplam mağaza sayısını 3.830'a, satış alanını ise yıllık %2,3 artışla 2,1 milyon m²'ye yükseltmiştir. Reel birebir mağaza satış büyümesi %1,4 olurken, sepet büyümesi %2,4, müşteri trafiğindeki değişim ise -%0,9 olarak gerçekleşmiştir.

Ana ortaklık net karı, geçen yılın aynı dönemindeki 1,75 milyar TL'den %42,1 azalışla 1,01 milyar TL'ye gerilemiştir. Net finansman giderinin 2,49 milyar TL'den 3,27 milyar TL'ye yükselmesi ve vergi giderlerindeki artış net karı baskılarken, net parasal pozisyon kazancının 14,27 milyar TL'den 16,73 milyar TL'ye yükselmesi düşüşü sınırlamıştır.

İlk yarıda yatırım harcamaları yıllık %1 artarak 6,30 milyar TL'ye ulaşırken, yatırım harcamalarının satışlara oranı %2,7'den %2,6'ya gerilemiştir. Serbest nakit akımı 898 milyon TL'den 5,77 milyar TL'ye yükselmiş, TFRS 16 hariç net nakit pozisyonu ise yıllık %12 artışla 31,76 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

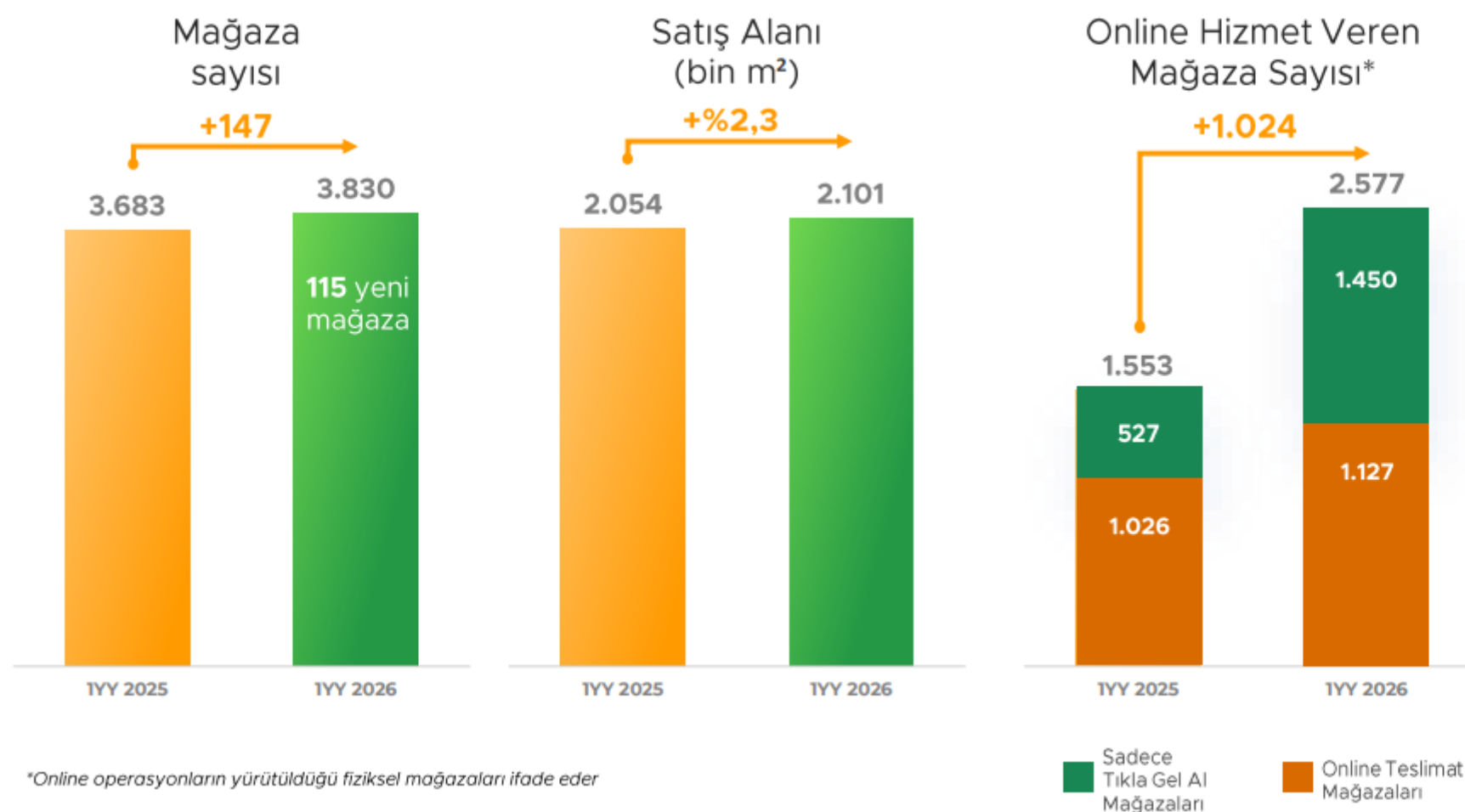
Farklı Formatlarla Her İhtiyaca Ulaşan Mağaza Ağı

Migros, Türkiye'nin 7 coğrafi bölgesinde toplam 3.830 mağaza ve 2,1 milyon m² satış alanıyla faaliyet göstermektedir. Şirket, farklı tüketici ihtiyaçlarına yönelik geliştirdiği mağaza formatları ve dijital satış kanallarıyla geniş bir perakende ağına sahiptir.

Şirketin ana mağaza portföyü; 2.220 Migros, 1.186 Migros Jet, 157 Macrocenter, 109 Macroiosk ve 50 hipermarketten oluşmaktadır. Migros, 2026'nın ilk yarısında 61 Migros, 34 Migros Jet, 7 Macrocenter ve 9 Macroiosk olmak üzere ana perakende formatlarında toplam 111 yeni mağaza açmıştır.

Migros, ana perakende faaliyetlerinin yanı sıra 24 Toptan, 80 Mion ve 4 Petimo mağazasıyla profesyonel müşteriler, kişisel bakım ve evcil hayvan ürünleri kategorilerinde de faaliyet göstermektedir. Şirket, 2026'nın ilk yarısında 2 Mion ve 2 Petimo mağazasını faaliyete geçirerek toplam brüt mağaza açılış sayısını 115'e ulaştırmıştır.

Şirketin online operasyonlarının yürütüldüğü fiziksel mağaza sayısı, yıllık bazda 1.553'ten 2.577'ye yükselmiştir. Tütün ve alkol hariç e-ticaretin toplam satışlar içindeki payı 2Ç26'da 240 baz puan artarak %23,1'e ulaşırken, yıllıklandırılmış tekil online müşteri sayısı 5,8 milyondan 6,6 milyona yükselmiştir.



2Ç 2026'da:
7'si Macrocenter olmak üzere **64** yeni mağaza açıldı
Format optimizasyon programı kapsamında **19** Mion mağazası kapatıldı

Bilanço ve Nakit Yönetimi

Şirketin toplam varlıkları, 2025 yıl sonundaki 246,80 milyar TL'den %1,3 artarak 250,07 milyar TL'ye yükselmiştir. Toplam yükümlülükler %2,3 artışla 152,70 milyar TL'den 156,15 milyar TL'ye çıkarken, özkaynaklar %0,2 azalarak 93,93 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Özkaynakların toplam varlıklara oranı %38,1'den %37,6'ya gerilemiştir.

Dönen varlıklar %1,6 azalarak 88,38 milyar TL'ye gerilerken, duran varlıklar %3,0 artışla 161,70 milyar TL'ye yükselmiştir. Nakit ve nakit benzerleri 32,72 milyar TL'den 32,55 milyar TL'ye gerilerken, stoklar 48,56 milyar TL'den 48,76 milyar TL'ye çıkmış; ticari alacaklar ise 2,95 milyar TL'den 2,50 milyar TL'ye düşmüştür.

Kısa vadeli yükümlülükler %2,5 azalarak 110,56 milyar TL'ye gerilerken, uzun vadeli yükümlülükler %15,9 artışla 45,58 milyar TL'ye yükselmiştir. Ticari borçlar 94,00 milyar TL'den 89,45 milyar TL'ye gerilemiştir. Haziran 2026 itibarıyla banka kredileri 823 milyon TL, kiralama yükümlülükleri ise 38,20 milyar TL seviyesindedir.

2026'nın ilk yarısında işletme faaliyetlerinden 17,84 milyar TL net nakit sağlanırken, yatırım faaliyetlerinden 6,62 milyar TL ve finansman faaliyetlerinden 6,40 milyar TL nakit çıkışı gerçekleşmiştir. Serbest nakit akımı, geçen yılın aynı dönemindeki 898 milyon TL'den 5,77 milyar TL'ye yükselmiştir.

Nakit ve nakit benzerlerinde dönem içinde 167 milyon TL net azalış gerçekleşmiştir. Buna karşın TFRS 16 hariç net nakit pozisyonu, geçen yılın aynı dönemindeki 28,42 milyar TL'den %12 artışla 31,76 milyar TL'ye yükselmiştir. Nakit dönüşüm döngüsünün -37,7 gün seviyesinde kalması, işletme sermayesinin nakit yaratımına katkı sağlamayı sürdürdüğünü göstermektedir.

Finansal Oran Analizi

Likidite tarafında cari oran, 2025 yıl sonundaki 0,79 seviyesinden 0,80'e yükselirken, asit-test oranı 0,36 seviyesinde yatay kalmıştır. Nakit oranı ise 0,289'dan 0,294'e sınırlı yükseliş göstermiştir. Net işletme sermayesi açığı, kısa vadeli yükümlülüklerdeki gerilemenin etkisiyle 23,55 milyar TL'den 22,19 milyar TL'ye düşmüştür.

Toplam yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı %61,9'dan %62,4'e yükselirken, özkaynakların toplam varlıklara oranı %38,1'den %37,6'ya gerilemiştir. Toplam yükümlülük/özkaynak oranı 1,62'den 1,66'ya, kiralama yükümlülükleri dahil finansal borç/özkaynak oranı ise 0,40'tan 0,42'ye yükselmiştir. Buna karşın Şirket'in TFRS 16 hariç 31,76 milyar TL net nakit pozisyonuna sahip olması finansal yapıyı desteklemektedir.

Operasyonel Verimlilik

2026'nın ilk yarısında reel birebir mağaza satışları %1,4, ortalama sepet tutarı %2,4 artarken, müşteri trafiği %0,9 gerilemiştir. Şirket, ilk yarıda 115 yeni mağaza açarak toplam mağaza sayısını 3.830'a, satış alanını ise yıllık %2,3 artışla 2,1 milyon m²'ye yükseltmiştir. Amortisman ve itfa payları hariç faaliyet giderlerinin satışlara oranı %18,9'dan %18,6'ya gerilemiştir.

Online hizmet veren mağaza sayısı yıllık bazda 1.553'ten 2.577'ye yükselirken, e-ticaretin toplam satışlar içindeki payı 240 baz puan artışla %23,1'e ulaşmıştır. Migros One'ın brüt işlem hacmi reel olarak %21, MoneyPay'ın toplam ödeme hacmi ise %105 büyümüştür. Online market operasyonlarının karlılığa net katkı sağlamaya başlaması ve MoneyPay'ın FAVÖK ile net karının pozitif dönmeye başlaması, dijital iş kollarındaki operasyonel gelişimi desteklemiştir.

Nakit Akışı ve İşletme Sermayesi Yönetimi

2026'nın ilk yarısında vergi öncesi kar, geçen yılın aynı dönemindeki 3,29 milyar TL'den %19,2 azalarak 2,66 milyar TL'ye gerilemiştir. Net parasal pozisyon kazancının 14,27 milyar TL'den 16,73 milyar TL'ye yükselmesi karlılığı desteklerken, 1,58 milyar TL'lik toplam vergi giderinin ardından net dönem karı 1,08 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket, 1,08 milyar TL net dönem karına karşılık işletme faaliyetlerinden 17,84 milyar TL net nakit sağlamıştır. Net kar ile faaliyet nakit akışı arasındaki farkta 11,28 milyar TL amortisman ve itfa gideri, 11,92 milyar TL vadeli alım faiz gideri ve diğer nakit dışı düzeltmeler etkili olmuştur. Faaliyetlerden elde edilen nakit, geçen yılın aynı dönemindeki 24,98 milyar TL'den 28,86 milyar TL'ye yükselmiştir.

İşletme sermayesindeki değişimler nakit akışına 1,94 milyar TL pozitif katkı sağlamıştır. Ticari alacaklardaki azalış 469,9 milyon TL, diğer faaliyet alacaklarındaki azalış 1,66 milyar TL ve diğer faaliyet borçlarındaki artış 4,79 milyar TL nakit girişi yaratırken; ticari borçlardaki 4,82 milyar TL'lik azalış ve stoklardaki 172,4 milyon TL'lik artış nakit akışını sınırlandırmıştır.

Yatırım faaliyetlerinde 6,62 milyar TL, finansman faaliyetlerinde ise 6,40 milyar TL net nakit çıkışı gerçekleşmiştir. Şirket, ilk yarıda 5,77 milyar TL serbest nakit akımı yaratırken, nakit ve nakit benzerlerinde 167,4 milyon TL net azalış meydana gelmiştir. Dönem sonunda nakit ve nakit benzerleri 32,55 milyar TL, TFRS 16 hariç net nakit pozisyonu ise 31,76 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

2026 Yılı Beklentileri

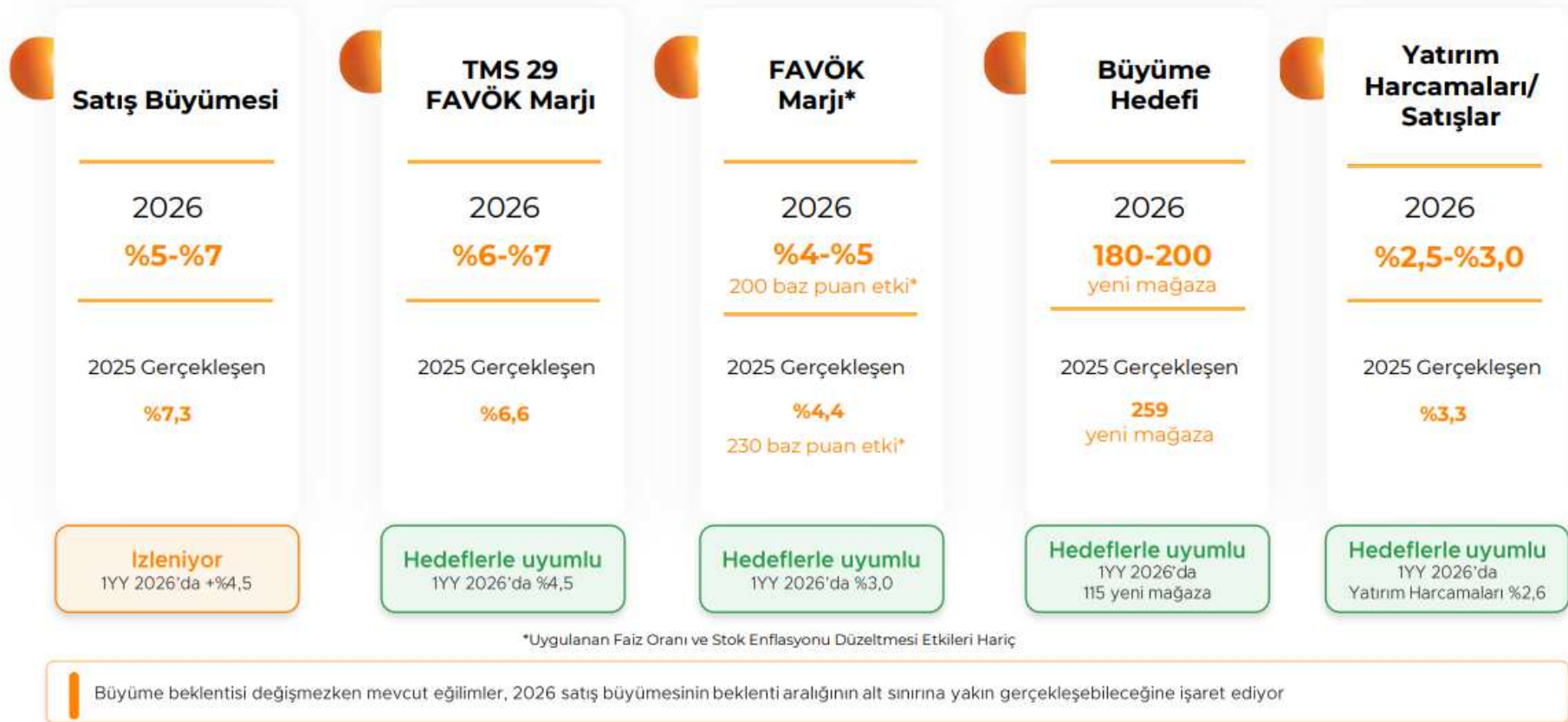
Migros, 2026 yılına ilişkin TMS 29 dahil konsolide reel satış büyümesi beklentisini %5-%7 aralığında korumuştur. 2026'nın ilk yarısında reel satış büyümesi %4,5 olarak gerçekleşirken, mevcut eğilimlerin yıl sonu büyümesinin beklenti aralığının alt sınırı olan %5'e yakın gerçekleşebileceğine işaret ettiği belirtilmiştir.

Şirket, 2026 yılı için TMS 29 dahil FAVÖK marjı beklentisini %6-%7 aralığında sürdürmektedir. Uygulanan faiz oranı ve stoklarda enflasyon düzeltmesi etkileri hariç FAVÖK marjı hedefi ise %4-%5 seviyesindedir. İlk yarıda TMS 29 dahil FAVÖK marjı %4,5, söz konusu etkiler hariç FAVÖK marjı ise %3,0 olarak gerçekleşmiştir.

2026 Migros Beklentileri, Konsolide

TMS 29 dahil

21



Şirket yılın ikinci yarısında mevsimsel olarak güçlenmesi beklenen satışların, olumlu kategori karmasının ve dijitalleşme yatırımlarından sağlanacak verimlilik kazanımlarının marjları desteklemesini beklemektedir. Buna karşın devam eden yoğun promosyon faaliyetleri ve tüketicilerin düşük fiyatlı ürünlere yönelmesi, karlılık üzerindeki temel baskı unsurları olarak öne çıkmaktadır.

Migros, 2026 yılında 180-200 yeni mağaza açmayı planlamaktadır. Şirket, yılın ilk yarısında 115 yeni mağaza açarak yıllık hedefinin %58-%64'ünü tamamlamıştır. Yatırım harcamalarının satışlara oranına ilişkin %2,5-%3,0 seviyesindeki beklenti korunurken, bu oran ilk yarıda %2,6 olarak gerçekleşmiştir.

Migros One, 2Ç26'da yıllık reel bazda %21 büyürken, online market operasyonları karlılığa net katkı sağlamaya başlamıştır. MoneyPay'in toplam ödeme hacmi aynı dönemde reel bazda %105 artmış; şirketin FAVÖK ve net karı pozitif dönmüştür.

Değerleme

Migros için hesapladığımız 725 TL baz hedef değer, şirketin 2026 ilk yarısındaki zayıf net kar görünümünün yılın ikinci yarısında tamamen ortadan kalkacağı varsayımına değil; reel satış büyümesinin korunacağı, faaliyet marjlarının kademeli toparlanacağı ve güçlü nakit üretiminin devam edeceği öngörüsüne dayanıyor.

527,50 TL cari fiyata göre 725 TL hedef değer yaklaşık %37 yükseliş potansiyeli ifade ediyor. Ancak bu potansiyel, Migros'un 2026 için açıkladığı %6–7 TMS 29 FAVÖK marj hedefine yaklaşmasına ve negatif nakit dönüşüm döngüsünü korumasına bağlı.

Migros 2026'nın ilk yarısında 241,3 milyar TL satış gerçekleştirdi. Şirketin yılın ikinci yarısındaki mevsimselliği, yeni mağaza açılışları ve dijital kanalların büyümesi dikkate alındığında 2026 yıl sonu için yaklaşık 493 milyar TL reel satış varsayımı kullandık. Bu rakam, şirketin %5–7 reel satış büyümesi beklentisinin alt-orta bölümüne yakın. Yönetim de mevcut trendlerin satış büyümesinde hedef aralığının alt bandına işaret ettiğini belirtiyor.

2027'den sonra reel büyümenin %5,5'ten başlayıp 2031'de %3,5'e gerilemesi bekleniyor. Buradaki mantık; Migros mağaza açılışları, online kanal, Migros One ve Moneypay ile sektör ortalamasının üzerinde büyüyebilir; ancak şirketin ölçeği arttıkça yüksek büyüme oranlarının sonsuza kadar sürdürülmesi gerçekçi olmaması. Bu varsayımlarla reel satışlar 2026'daki 493 milyar TL'den 2031'de yaklaşık 614 milyar TL'ye ulaşıyor.

Modelin en önemli varsayımı marj toparlanması. Migros'un TMS 29 dahil FAVÖK marjı 2026 ilk yarıda %4,5 seviyesinde gerçekleşti. Şirket ise yılın tamamı için %6–7 FAVÖK marjı hedefliyor. Bu hedef, yılın ikinci yarısında güçlü bir toparlanma gerektiriyor.

Baz modelimiz 2027'de %6,5 FAVÖK marjıyla başlayıp 2031'de %7,3'e ulaşan kademeli bir marj genişlemesi öngörüyor.

Bu iyileşmenin kaynakları: Promosyon baskısının zaman içinde normalleşmesi, Online market operasyonlarının kara geçmesi, Moneypay ve diğer fintek faaliyetlerinin ölçek kazanması, Elektronik fiyat etiketleri ve jet kasalarla personel verimliliğinin artması, Dağıtım merkezi yatırımlarının lojistik maliyetlerini azaltması, Yeni mağazaların olgunlaşarak pozitif katkı sağlaması, Özel markalı ürünler ve ürün karmasının iyileşmesi'ni içeriyor.

Bu nedenle 725 TL hedef değerimiz; reel satış büyümesinin devam etmesini, FAVÖK marjının kademeli toparlanmasını, yatırım ve kira harcamalarının kontrol altında kalmasını ve güçlü net nakit pozisyonunun korunmasını esas alıyor.

Değerleme

Ana Göstergeler	
Aktif Senaryo	Baz
Cari Fiyat	527,50 TL
DCF Hisse Değeri	725,00 TL
Yükseliş / Düşüş Potansiyeli	37,4%

Senaryo Seçimi ve Piyasa Verileri	
Aktif Senaryo	Baz
Cari Hisse Fiyatı (TL)	527,50 TL
Ödenmiş Sermaye / Pay Sayısı (mn)	181,1
Net Nakit - TFRS 16 Hariç (mlr TL)	31,8
TFRS 16 Kira Yükümlülüğü (mlr TL)	38,2
Özkaynaklar (mlr TL)	93,9
2026 Başlangıç Satışları (mlr TL)	493,0
Değerleme Tarihi	2026-09-01

Senaryo Varsayımları		
Varsayım	Birim	Baz
2026 Başlangıç Satışları	mlr TL	493,0
2027 Reel Satış Büyümesi	%	5,5%
2028 Reel Satış Büyümesi	%	5,0%
2029 Reel Satış Büyümesi	%	4,5%
2030 Reel Satış Büyümesi	%	4,0%
2031 Reel Satış Büyümesi	%	3,5%
2027 FAVÖK Marjı	%	6,5%
2028 FAVÖK Marjı	%	6,8%
2029 FAVÖK Marjı	%	7,0%
2030 FAVÖK Marjı	%	7,2%
2031 FAVÖK Marjı	%	7,3%
Yatırım Harcaması / Satışlar	%	2,8%
Kira Nakit Ödemesi / Satışlar	%	2,3%
Nakit Vergi / Satışlar	%	0,4%
Δ Net İşletme Sermayesi / Satışlar	%	0,1%
Reel WACC	%	11,5%
Terminal Reel Büyüme	%	2,5%

Serbest Nakit Akımı Projeksiyonu						
Kalem	2026 Başlangıç	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Reel Satış Büyümesi		5,5%	5,0%	4,5%	4,0%	3,5%
Net Satışlar	493,0	520,1	546,1	570,7	593,5	614,3
FAVÖK Marjı		6,5%	6,8%	7,0%	7,2%	7,3%
FAVÖK		33,8	37,1	39,9	42,7	44,8
Yatırım Harcaması / Satışlar		2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Yatırım Harcaması		14,3	15,0	15,7	16,3	16,9
Kira Ödemesi / Satışlar		2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Kira Nakit Ödemesi		12,0	12,6	13,1	13,7	14,1
Nakit Vergi / Satışlar		0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Nakit Vergi		2,1	2,2	2,3	2,4	2,5
Δ NİS / Satışlar		0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Δ Net İşletme Sermayesi		0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Serbest Nakit Akımı (FCFF)		4,9	6,8	8,3	9,8	10,8
İskonto Faktörü		0,897x	0,804x	0,721x	0,647x	0,580x
FCFF Bugünkü Değeri		4,4	5,5	6,0	6,3	6,2

Terminal Değer ve Özsermaye Köprüsü	
Terminal Yıl FCFF	10,8
Terminal Büyüme	2,5%
Reel WACC	11,5%
Terminal Değer	122,4
Tahmin Dönemi FCFF PV	28,5
Terminal Değer PV	71,0
İşletme Değeri	99,5
Net Nakit	31,8
Özsermaye Değeri	131,3
Hisse Başına Değer	725,00 TL

MGROS - DCF Duyarlılık Analizi

WACC / Terminal Büyüme	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
10,0%	779,75 TL	809,57 TL	843,37 TL	881,99 TL
11,0%	711,34 TL	734,21 TL	759,78 TL	788,53 TL
11,5%	682,32 TL	702,54 TL	725,00 TL	750,11 TL
12,0%	656,10 TL	674,06 TL	693,92 TL	715,99 TL
13,0%	610,58 TL	624,98 TL	640,74 TL	658,08 TL

Teknik Görünüm



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	7.04	SAT	15.02	SAT	51.75	SAT
RSI	29.82	SAT	35.81	SAT	50.05	SAT
Williams%R	-94.23	SAT	-97.93	SAT	-62.40	NÖTR
Momentum	95.83	SAT	79.91	SAT	98.62	SAT
MACD	-22.59	SAT	-11.41	SAT	13.95	SAT
ADX	34.35	SAT	17.85	SAT	14.72	SAT
CCI	-240.68	NÖTR	-158.92	NÖTR	-210.98	NÖTR
Ultimate Oscillator	21.34	NÖTR	33.73	NÖTR	26.89	NÖTR
ROC	-4.17	NÖTR	-20.09	NÖTR	-10.04	NÖTR
Hareketli Ortalama	551.18	NÖTR	602.12	NÖTR	606.18	NÖTR
Al Sayısı		0		0		0
Sat Sayısı		6		6		5
Nötr Sayısı		4		4		5

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnç Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	529.00	512.00	519.00	524.00	531.00	536.00	543.00	548.00
Camarilla	-	525.70	526.80	527.90	531.00	530.10	531.20	532.30
Fibonacci	-	519.00	523.58	526.42	531.00	535.58	538.42	543.00
Demarks's	-	-	-	521.50	531.00	533.50	-	-

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 tercihlerinizle uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. **Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup** herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. **İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup** diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

Özge BEYHAN – Araştırma Yönetmeni

Yatırım Artık Daha Kolay!

A1 Capital'in güçlü altyapısı, uzman kadrosu ve yenilikçi dijital çözümleriyle yatırım yapmaya bugün başlayın.

Hemen Hesap Aç



alcapital.com.tr

Genel Müdürlük

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. 1. Levent Plaza No:173 Kat:5, 34394
Şişli / İstanbul
E-Posta: info@alcapital.com.tr Telefon: 0212 371 18 00

Adana

Adana - Telefon: 0322 970 02 30
Çınarlı Mahallesi, Ziyapaşa Bulvarı, Güneş
Ziyapaşa İş Merkezi, Bina No:78 Kat:9 Daire:905
Seyhan / ADANA

Ankara

Ankara - Telefon: 0312 419 04 77
Tunalı Cad. No:14/4 Çankaya / ANKARA

Ankara Çankaya - Telefon: 0312 309 02 60
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi B Blok No:62 06800 Çankaya / ANKARA

Ankara Dumlupınar - Telefon: 0312 970 50 08 / 0312 970 50 09
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi C Blok 5. Kat No:69 Çankaya / ANKARA

Ankara Tunalı Hilmi - Telefon: 0312 466 66 71
Remzi Oğuz Arık Mahallesi, Tunalı Hilmi Caddesi No:114
Daire:46 Çankaya / ANKARA

Antalya

Antalya - Telefon: 0242 324 09 00
Şirinyalı Mah. Lara Cad. No:100 Aysel Göksoy Apt.
Kat:1 Daire:4 Muratpaşa / ANTALYA

Bursa

Bursa - Telefon: 0224 233 30 83
Küçükbalıklı Mah. Başaran Sok. No:6 Osmangazi / BURSA

Çanakkale

Çanakkale - Telefon: 0286 218 04 00
Barbaros Mah. Atatürk Cad. Kıyı AVM No:25-32
Merkez / ÇANAKKALE

Eskişehir

Eskişehir - Telefon: 0222 502 01 64
Hoşnudiye Mah. İsmet İnönü 1. Cad. No:13
Yalçın Kılıçoğlu Plaza Kat:5 Daire:508 Tepebaşı / ESKİŞEHİR

İzmir

İzmir - Telefon: 0232 404 01 21
Cumhuriyet Bulvarı No:64 Kat:7 D:11-12 Konak / İZMİR

İzmir Konak - Telefon: 0232 402 30 71 - 0232 402 30 72
Halkapınar Mahallesi, 1203/1 Sokak Megapol Çarşı Kule No:5-7
Kat:15 Daire:153 Konak / İZMİR

İstanbul

İstanbul Ataşehir - Telefon: 0216 688 42 40
Barbaros Mah. Gelincik Sok. Uphill Court C3 Blok, No:2
Daire:1 Ataşehir / İSTANBUL

İstanbul Beylikdüzü - Telefon: 0212 852 44 39
Barbaros Hayrettin Paşa Mah. 1997 Sok. Phuket Life
Residence No:12 Kat:5 Daire No:41 Esenyurt / İSTANBUL

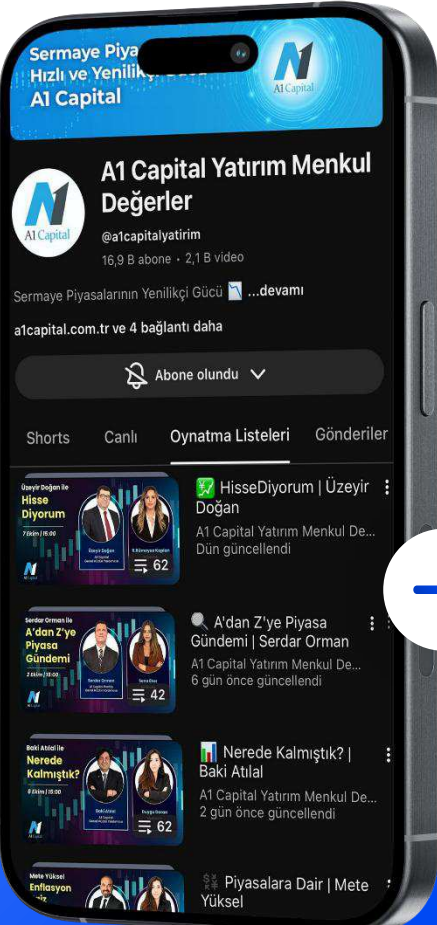
İstanbul Göztepe - Telefon: 0216 407 26 22
Bağdat Cad. Permiz Apt. No:251/10 Caddebostan - Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Merkez - Telefon: 0212 371 18 00
Beybi Giz Plaza Meydan Sokak No:1 Kat:2 Maslak / İSTANBUL

İstanbul Kadıköy - Telefon: 0216 338 35 36
Osmanağa Mah. Osmancık Sok. Emin Han No:12/105 Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Nurol Tower - Telefon: 0212 371 43 56
İzzetpaşa Mahallesi, Yeniyol Caddesi No:3 Nurol Tower
Kat:31 Ofis No:3109 İç Kapı No:243 Şişli / İSTANBUL

İstanbul Zorlu - Telefon: 0212 845 8205
Levazım Mahallesi Kuru Sokağı No:2 R3 Kule T242 Beşiktaş / İSTANBUL



Bizi Takip Edin!



Uzman Yorumuyla Piyasalar

Uzmanlarımızın katılımıyla hazırlanan analiz videoları, haftalık borsa yorumları ve ekonomik gelişmelere dair değerlendirmeleri YouTube kanalımızdan izleyebilirsiniz.