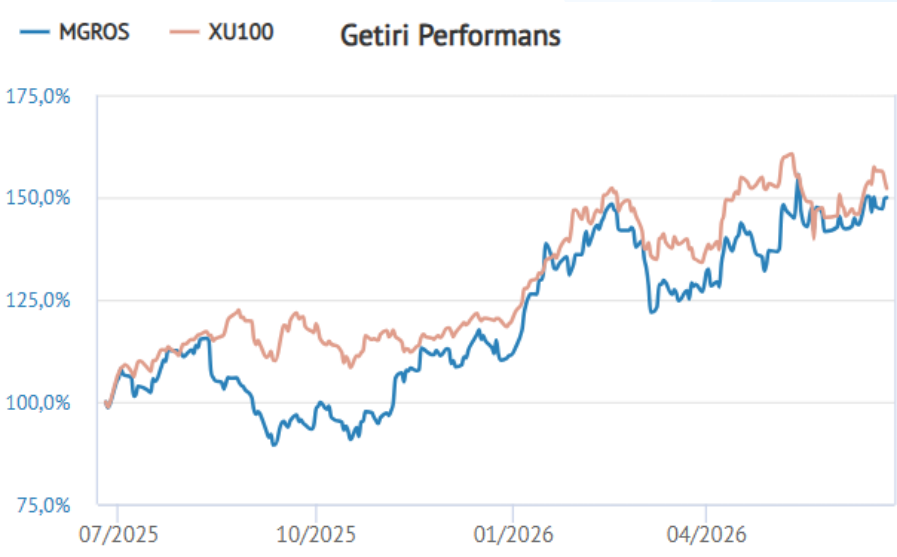


MGROS– Değerleme ve Mali Analiz

25/06/2026

| MGROS | |
|----------------------|----------|
| Tavsiye | AL |
| Son Fiyat: | 702,00 |
| Hedef Fiyat: | 950,00 |
| Getiri Potansiyeli: | 35,3% |
| Piy. Değeri: | 126.285 |
| Firma Değeri: | 133.889 |
| Halka Açıklık Oranı: | 50,8% |
| HAPD: | 64.100,9 |
| Yıllık Ort. Hacim: | 1.473,6 |

| Hisse Perf. | Ay | 6 Ay | Yıl |
|-------------|-------|-------|-------|
| TL | 1,6% | 30,3% | 34,5% |
| USD | -0,3% | 20,0% | 24,3% |
| Relatif | -2,1% | 3,1% | 5,7% |



| Gelir Tablosu (Mio TL) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 1Ç25 | 1Ç26 |
|------------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Net Satış | 36.272 | 140.480 | 262.132 | 384.534 | 412.756 | 102.646 | 109.237 |
| Değişim % | 25,99 | 287,29 | 86,60 | 46,69 | 7,34 | 41,94 | 6,42 |
| Brüt Kâr | 8.755 | 26.270 | 48.962 | 88.787 | 100.347 | 24.887 | 25.735 |
| Değişim % | 29,29 | 200,07 | 86,38 | 81,34 | 13,02 | 70,11 | 3,41 |
| FAVÖK | 2.894 | 3.761 | 4.537 | 20.676 | 27.320 | 4.825 | 5.290 |
| Değişim % | 30,13 | 29,94 | 20,64 | 355,71 | 32,14 | 458,28 | 9,64 |
| 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 | 1.350 | 1.610 |

2026 yılının ilk çeyreğinde gıda perakende sektöründe tüketici talebindeki normalleşme ve rekabetçi fiyatlama ortamına rağmen Migros, güçlü mağaza ağı, çok kanallı satış yapısı ve dijital kanallardaki büyüme sayesinde operasyonel performansını korumuştur. Şirket, online satış kanallarının artan katkısı ve yaygın mağaza ağı sayesinde sektörde pozitif ayrışmaya devam etmiştir.

Şirket, süpermarket, hipermarket, indirim mağazacılığı ve online perakende alanlarında faaliyet göstermekte olup, Türkiye'nin en yaygın organize gıda perakende ağlarından birine sahiptir. Şirket, çok formatlı mağaza yapısı, güçlü tedarik zinciri ve dijital satış kanalları sayesinde geniş müşteri kitlesine ulaşmaktadır.

2026 yılının ilk çeyreğinde şirketin net satış gelirleri yıllık bazda %6,4 artışla 109,2 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Aynı dönemde online satışların toplam satışlar içerisindeki payı %23,5 seviyesine yükselirken, mağaza sayısı 51 yeni açılışla 3.812'ye ulaşmıştır. Şirketin modern FMCG pazarındaki %15,2'lik güçlü konumu ve çok kanallı perakende yapısı satış performansını destekleyen temel unsurlar olmuştur.

Şirketin yaygın mağaza ağı, dijitalleşme yatırımları ve operasyonel verimlilik uygulamaları karlılık görünümünü desteklemeye devam etmektedir. Özellikle online hizmet veren mağaza sayısındaki artış, jet kasa ve enerji verimliliği yatırımları operasyonel etkinliği güçlendiren unsurlar arasında yer almaktadır.

Yatırımcı açısından temel hikaye; güçlü pazar konumu, büyüyen online kanal, sürdürülebilir mağaza açılışları ve güçlü nakit yaratma kapasitesiyle desteklenen çok kanallı büyüme modelidir.

Şirketin bu yapıyı; yaygın mağaza ağı, güçlü marka portföyü, artan dijital kanal penetrasyonu ve operasyonel verimlilik odaklı iş modeli ile sürdürdüğü görülmektedir.

YÖNETİCİ ÖZETİ

Migros, 2026 yılının ilk çeyreğinde zayıf tüketici talebine ve yüksek enflasyon ortamına rağmen beklentilere paralel, operasyonel açıdan güçlü bir performans ortaya koydu. Şirket, çok kanallı iş modeli, yeni mağaza yatırımları ve dijital kanallardaki büyüme sayesinde satışlarını reel bazda artırırken, operasyonel karlılığını da korumayı başardı. Özellikle online satışların payının hızla yükselmesi ve maliyet yönetimindeki disiplin, çeyreğin en dikkat çeken başlıkları arasında yer aldı.

İlk çeyrekte konsolide satışlar reel olarak %6,4 artarak 109,2 milyar TL'ye, FAVÖK ise %9,6 artışla 5,3 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 10 baz puan artarak %4,8'e yükseldi. Net kar ise enflasyon muhasebesinin de desteğiyle %19 artarak 1,6 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu sonuçlar, Migros'un operasyonel anlamda hala güçlü nakit yaratabilen bir şirket olduğunu gösteriyor.

Satış büyümesinin en önemli kaynağı ise online kanal olmaya devam ediyor. Tütün ve alkollü içecekler hariç tutulduğunda online satışların toplam satışlar içindeki payı %23,5'e yükseldi. Migros One üzerinden verilen siparişler yıllık bazda %23 artarken, Migros Yemek'in işlem hacmi ise %54 büyüdü. Migros'un , dijitalleşme yatırımlarının artık yalnızca büyüme değil, aynı zamanda karlılık üreten bir yapıya dönüştüğünü gösteriyor. Yapay zeka destekli öneri sistemleri, robotik sipariş toplama ve operasyon optimizasyonu bu dönüşümün önemli parçaları haline gelmiş durumda.

Operasyonel tarafta dikkat çeken diğer unsur ise maliyet yönetimindeki başarı. Brüt kar marjı yoğun kampanyalar ve artan personel giderleri nedeniyle hafif gerilerken, elektronik raf etiketleri, Jet Kasa uygulamaları, güneş enerjisi yatırımları ve enerji maliyetlerindeki düşüş sayesinde operasyonel giderler kontrol altında tutuldu. Böylece brüt marjdaki baskı büyük ölçüde telafi edilerek FAVÖK marjında iyileşme sağlandı. Bu durum, Migros'un verimlilik yatırımlarının artık finansallara somut katkı vermeye başladığını gösteriyor.

Finansal yapı ise Migros'un en güçlü yönlerinden biri olmayı sürdürüyor. Migros çeyrek sonunda 28,1 milyar TL net nakit pozisyonuna sahip bulunuyor. Serbest nakit akımı geçen yıl aynı dönemde negatifken bu yıl 1,2 milyar TL pozitif döndü. Düşük finansal borç ve güçlü nakit üretimi sayesinde bilanço oldukça sağlam görünümünü koruyor. Bu güçlü yapı, hem yatırım programının rahatlıkla finanse edilmesini hem de olası ekonomik dalgalanmalara karşı şirketin dayanıklılığını artırıyor.

Talep koşullarının zayıf olduğu bir dönemde Migros'un hem satışlarını reel olarak büyütebilmesi hem de operasyonel marjlarını koruması önemli bir başarı. Güçlü bilanço, pozitif serbest nakit akımı, online kanalların hızlanan büyümesi ve teknoloji yatırımlarının verimliliğe katkısı şirketin uzun vadeli büyüme hikayesini desteklemeye devam ediyor.

Kısa vadede tüketim harcamalarındaki yavaşlama ve kampanya odaklı rekabet brüt marj üzerinde baskı yaratmaya devam edebilir. Ancak güçlü nakit pozisyonu, dijital ekosistemin büyümesi ve yeni mağaza yatırımlarının katkısıyla Migros'un 2026 yılı hedeflerine ulaşmasını beklemekteyiz.

Migros değerlemesinde kullandığımız Model, şirketin 2026-2030 döneminde yaratacağı serbest nakit akımlarını hesaplamakta, ardından bu nakit akımlarını WACC ile bugünkü değere indirgenken, Beşinci yıl sonunda Gordon Growth modeli kullanılarak terminal değer hesaplanmakta ve bugünkü değere indirgenmektedir. Migros için bulduğumuz hedef değer **950 TL** olup tavsiyemiz **ALIM** yönünde olmaktadır.



Yaygın Mağaza Ağı ve Güçlü Çok Kanallı Perakende

2026 Yılı İlk Çeyrek Görünüm

2026 yılının ilk çeyreğinde Migros'un konsolide satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre reel bazda %6,4 artışla 109,2 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Tüketici talebindeki normalleşme ve rekabetçi fiyatlama ortamına rağmen şirket; yaygın mağaza ağı, çok kanallı satış modeli ve online kanallardaki güçlü büyüme sayesinde satış performansını korumuştur. Özellikle mağaza kanalındaki reel sepet büyümesi ve dijital kanalların artan katkısı operasyonel performansı destekleyen temel unsurlar arasında yer almıştır.

Şirket, yılın ilk çeyreğinde 51 yeni mağaza açarak toplam mağaza sayısını 3.812 seviyesine yükseltmiştir. Online hizmet veren mağaza sayısı ise geçen yılın aynı dönemdeki 1.452 seviyesinden 2.520 seviyesine ulaşmıştır. Online satışların toplam satışlar içerisindeki payı %23,5 olarak gerçekleşirken, Migros modern FMCG pazarındaki %15,2 ve toplam FMCG pazarındaki %9,9 seviyesindeki güçlü pazar payını korumaya devam etmiştir.

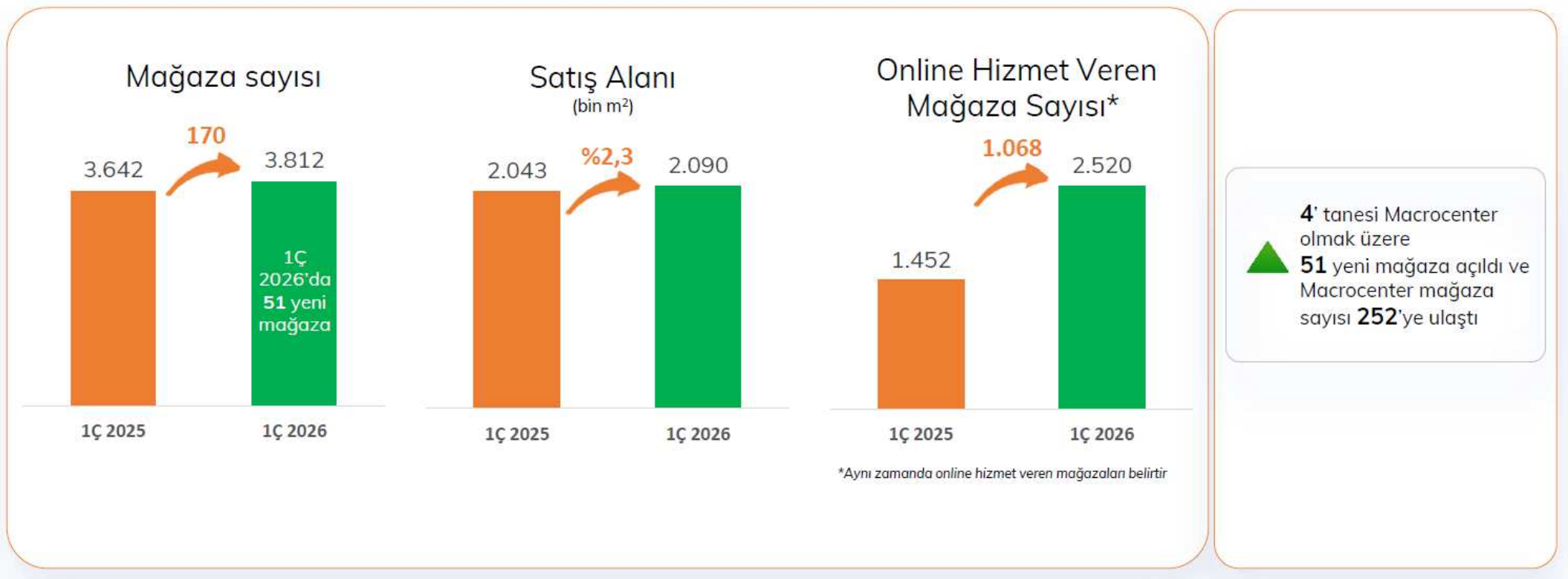
Şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %9,6 artışla 5,29 milyar TL seviyesine ulaşırken, FAVÖK marjı 0,1 puan iyileşerek %4,8 olarak gerçekleşmiştir. Jet kasa uygulamaları, elektronik fiyat etiketleri ve enerji verimliliği yatırımları operasyonel verimliliği destekleyen unsurlar arasında yer alırken, operasyonel giderlerin satışlara oranındaki gerileme karlılık görünümüne olumlu katkı sağlamıştır.

Bununla birlikte şirket, 1,6 milyar TL net kar açıklamıştır. Net kardaki artışta güçlü operasyonel performansın yanı sıra net parasal pozisyon kazançları da etkili olmuştur. Migros'un güçlü nakit yaratma kapasitesi, yaygın mağaza ağı ve çok kanallı perakende yapısı finansal görünümünü desteklemeye devam etmektedir.

Yaygın Mağaza Ağı ve Dijital Kanal Gücü

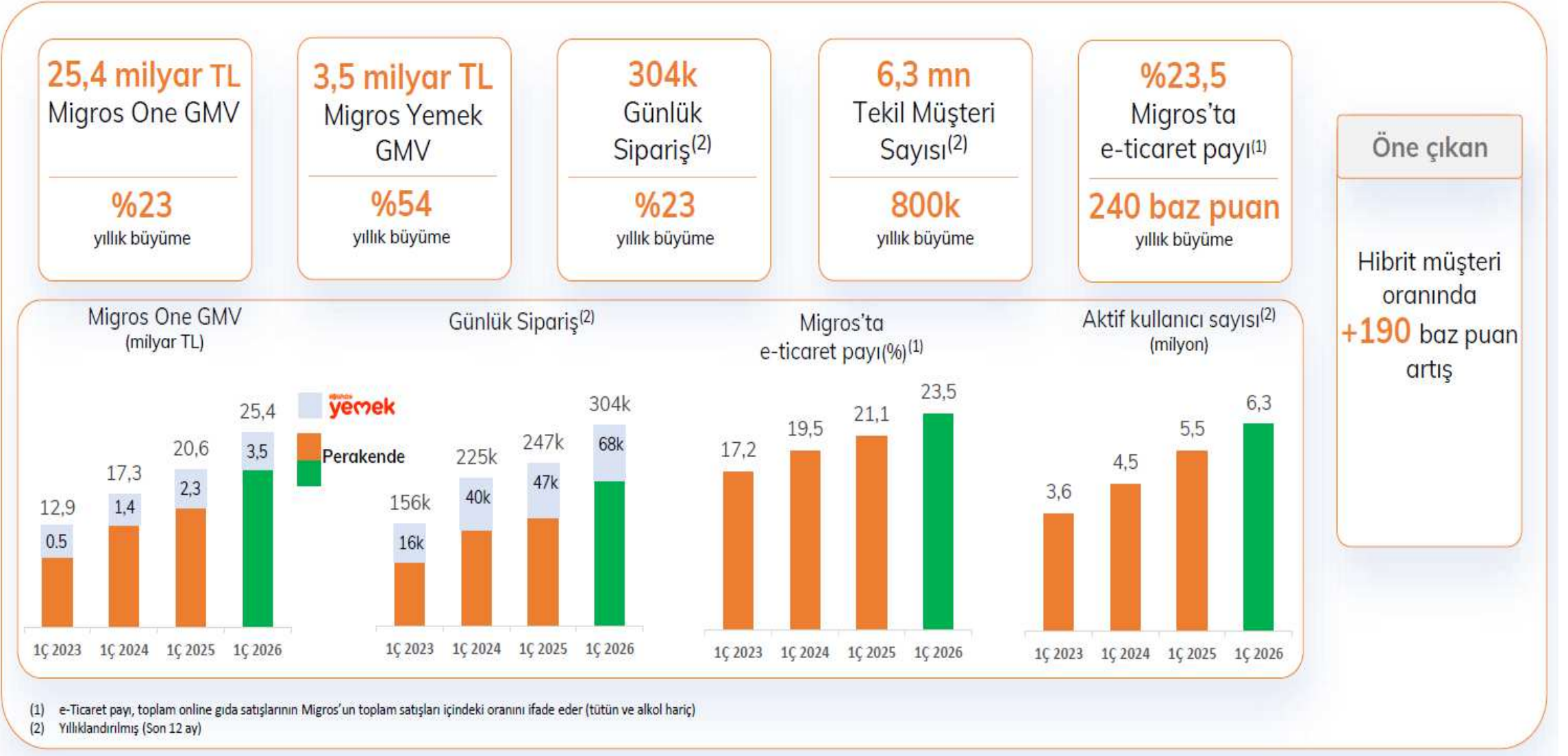
2026 yılının ilk çeyreğinde Migros, çok kanallı perakende stratejisini güçlendirmeye devam etmiştir. Şirket; fiziksel mağazalar, online satış kanalları ve hızlı teslimat hizmetleriyle geniş müşteri kitlesine ulaşırken, yaygın mağaza ağı ve dijitalleşme yatırımları sayesinde sektördeki güçlü konumunu korumuştur. Özellikle online kanalların toplam satışlar içerisindeki payındaki artış, online hizmet ağının genişlemesi ve yeni mağaza açılışları büyüme performansını destekleyen temel unsurlar arasında yer almıştır.

Şirketin Türkiye genelinde yaygın mağaza ağı bulunmakta olup, süpermarket, hipermarket ve online perakende kanalları birlikte büyüme stratejisinin temelini oluşturmaktadır. Bu yapı, farklı müşteri segmentlerine erişimi desteklerken değişen tüketici davranışlarına hızlı uyum sağlanmasına ve satış hacminin sürdürülebilir şekilde büyümesine katkı sağlamaktadır.



2026 yılının ilk çeyreğinde şirket toplam 109,2 milyar TL net satış geliri elde etmiş olup, çok kanallı satış yapısının katkısıyla reel bazda %6,4 büyüme kaydetmiştir. Aynı dönemde online satışların toplam satışlar içerisindeki payı %23,5 seviyesine ulaşırken, online hizmet veren mağaza sayısı yıllık bazda 1.452'den 2.520'ye yükselmiştir. Şirket ayrıca çeyrek içerisinde 51 yeni mağaza açarak toplam mağaza sayısını 3.812 seviyesine çıkarmıştır. Bu görünüm, Migros'un hem fiziksel mağazacılıkta hem de dijital kanallarda güçlü büyüme ivmesini koruduğunu göstermektedir.

Yaygın Mağaza Ağı ve Dijital Kanal Gücü



Migros'un çok kanallı perakende modeli; güçlü tedarik zinciri, yaygın lojistik ağı ve dijital platform yatırımlarıyla desteklenmektedir. Özellikle online kanal büyümesi, müşteri erişiminin genişlemesi ve operasyonel verimlilik uygulamaları şirketin satış performansını destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır. Modern FMCG pazarındaki %15,2 ve toplam FMCG pazarındaki %9,9 seviyesindeki güçlü pazar payı da şirketin rekabetçi konumunu koruduğunu göstermektedir. Migros One GMV'si yıllık bazda %23 artışla 25,4 milyar TL'ye ulaşırken, günlük sipariş sayısı 304 bin seviyesine yükselmiştir.

Şirket, mağaza yatırımlarını ve dijital kanal büyümesini sürdürürken operasyonel verimliliğini artırmaya devam etmektedir. Yaygın mağaza ağı, artan online kanal penetrasyonu ve güçlü müşteri erişimi Migros'un sürdürülebilir büyüme görünümünü destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır.

Bilanço ve Nakit Yönetimi

Migros, 2026 yılının ilk çeyreği itibarıyla güçlü bilanço yapısını korumaya devam etmiştir. Şirketin nakit ve nakit benzerleri ile finansal yatırımlarının toplamı yüksek seviyesini korurken, TFRS-16 hariç net nakit pozisyonu 28,1 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Güçlü nakit yaratma kapasitesi ve düşük finansal borç seviyesi bilanço görünümünü destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır.

Toplam varlıklar 229,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, toplam yükümlülükler 140,5 milyar TL ve toplam özkaynaklar 89,2 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Özkaynaklar yıllık bazda %38,1 artış göstermiştir. Şirketin güçlü özkaynak yapısı ve yüksek likidite seviyesi finansal esnekliğini korumasına katkı sağlamaktadır.

İlk çeyrekte operasyonel faaliyetlerden yaratılan güçlü nakit akışı bilanço görünümünü desteklemeye devam etmiştir. Şirket, 2025 yılının aynı döneminde negatif serbest nakit akımı üretirken, 2026 yılının ilk çeyreğinde yaklaşık 1,2 milyar TL pozitif serbest nakit akımı yaratmıştır. Bununla birlikte net nakit döngüsü yıllık bazda 1,6 gün iyileşerek -37,6 gün seviyesine ulaşmıştır. Bu görünüm, işletme sermayesi yönetimindeki etkin yapının sürdüğünü göstermektedir.

Yatırım faaliyetleri kapsamında Migros, mağaza açılışları, dijitalleşme yatırımları, lojistik altyapı geliştirmeleri ve operasyonel verimlilik projelerine yatırım yapmayı sürdürmektedir. Jet kasa sistemleri, elektronik fiyat etiketleri ve enerji verimliliği yatırımları operasyonel etkinliği destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır.

Migros'un güçlü likidite yapısı, disiplinli finansal yönetimi ve yüksek nakit yaratma kapasitesi bilanço görünümünü desteklemeye devam etmektedir. Bu yapı, şirketin büyüme yatırımlarını finansal esnekliğini koruyarak sürdürmesine olanak sağlamaktadır.

Finansal Oran Analizi

1Ç26 itibarıyla Migros'un güçlü bilanço yapısı ve net nakit pozisyonu finansal görünümünü desteklemeye devam etmiştir. Şirketin özkaynakları 89,2 milyar TL seviyesine ulaşırken, güçlü likidite yapısı ve düşük finansal borç seviyesi finansal esnekliğini korumasına katkı sağlamıştır. Özellikle net nakit pozisyonunun 28,1 milyar TL seviyesine ulaşması bilanço görünümünün en güçlü unsurları arasında yer almaktadır. Bununla birlikte şirketin yatırılan sermaye karlılığı (ROIC) %10,41 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %9,6 artışla 5,29 milyar TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı 0,1 puan iyileşerek %4,8 olarak gerçekleşmiştir. Jet kasa uygulamaları, elektronik fiyat etiketleri ve enerji verimliliği yatırımları operasyonel giderler üzerindeki baskıyı hafifletirken, operasyonel verimlilik tarafındaki iyileşme karlılığı desteklemeye devam etmiştir.

Net kar yıllık bazda %24,4 artışla 1,6 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Şirketin güçlü operasyonel performansının yanı sıra net parasal pozisyon kazançları da dönem karlılığını destekleyen unsurlar arasında yer almıştır. Bu görünüm, Migros'un operasyonel ölçeğini korurken karlılık üretme kapasitesini sürdürdüğünü göstermektedir.

Finansal yapı tarafında şirketin TFRS-16 hariç finansal borcu 795 milyon TL seviyesinde bulunurken, güçlü net nakit pozisyonu ve serbest nakit akımı üretme kapasitesi bilanço görünümünü desteklemeye devam etmektedir. Şirketin güçlü likidite yapısı ve disiplinli finansal yönetimi finansal risk profilinin dengeli görünümünü korumasını sağlamaktadır.

Operasyonel Verimlilik

Şirketin çok kanallı satış yapısı ve etkin işletme sermayesi yönetimi operasyonel performansı desteklemeye devam etmiştir. İlk çeyrekte net nakit döngüsü yıllık bazda 1,6 gün iyileşerek -37,6 gün seviyesine ulaşırken, işletme sermayesi yönetimindeki etkin yapı nakit yaratımını destekleyen temel unsurlar arasında yer almıştır. Alacak tahsil süresi 2 gün seviyesinde gerçekleşirken, ticari borç ödeme süresi 88,3 gün seviyesinde oluşmuştur.

Özellikle online satış kanallarındaki büyüme, yaygın mağaza ağı ve güçlü tedarik zinciri yönetimi operasyonel verimliliği desteklemeye devam etmektedir. Online satışların toplam satışlar içerisindeki payının %23,5 seviyesine ulaşması ve online hizmet veren mağaza sayısının 2.520'ye yükselmesi şirketin çok kanallı perakende modelinin etkinliğini göstermektedir.

2026 Beklentileri

Migros, 2026 yılına ilişkin operasyonel beklentilerini korumaktadır. Şirket, yıl genelinde reel bazda %5-%7 aralığında satış büyümesi hedeflerken, güçlü mağaza performansı, online kanallardaki büyüme ve müşteri trafiğindeki artışın satış gelirlerini desteklemeye devam etmesini beklemektedir. Özellikle çok kanallı satış yapısı ve yaygın mağaza ağı büyüme görünümünü destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır.

Şirket, TMS 29 etkisi dahil olmak üzere 2026 yılı için %6-%7 seviyesinde FAVÖK marjı öngörürken, TMS 29 etkisi hariç FAVÖK marjının ise %4-%5 aralığında gerçekleşmesini hedeflemektedir. Operasyonel verimlilik uygulamaları, dijitalleşme yatırımları ve ölçek ekonomisinin katkısıyla karlılık görünümünün korunması beklenmektedir.

Migros, 2026 yılı içerisinde 180-200 yeni mağaza açılışı gerçekleştirmeyi planlamaktadır. Yeni mağaza yatırımlarıyla birlikte erişim ağının genişletilmesi ve müşteri penetrasyonunun artırılması hedeflenirken, online hizmet veren mağaza ağındaki büyümenin de sürdürülmesi öngörülmektedir.

Yatırım harcamalarının satışlara oranının %2,5-%3,0 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Şirket, yatırım harcamalarını ağırlıklı olarak yeni mağaza açılışları, lojistik altyapı geliştirmeleri, dijitalleşme projeleri ve operasyonel verimliliği artırmaya yönelik uygulamalara yönlendirmeyi planlamaktadır.

2026 Migros Beklentileri, Konsolide

TMS 29 dahil

| Satış Büyümesi | TMS 29 FAVÖK Marjı | FAVÖK Marjı* | Büyüme Hedefi | Yatırım Harcamaları/Satışlar |
|---------------------------------|---------------------------------|---|---|---------------------------------|
| 2026 %5-7 | 2026 %6-7 | 2026 %4-5 <small>200 baz puan etkiler*</small> | 2026 180-200 yeni mağaza | 2026 %2,5-3,0 |
| 2025 Gerçekleşen %7,3 | 2025 Gerçekleşen %6,6 | 2025 Gerçekleşen %4,4 <small>230 baz puan etkiler*</small> | 2025 Gerçekleşen 259 yeni mağaza | 2025 Gerçekleşen %3,3 |

Değerleme

Değerlememiz de şirket yönetiminin 2026 yılı için açıkladığı %5-7 reel satış büyümesi beklentisi temel aldık. Ancak, Migros'un son yıllardaki mağaza açılış performansı, online kanal büyümesi, Migros One ve Moneypay gibi yüksek büyüme potansiyeline sahip iştiraklerinin katkısı varsayımına dayanarak modelde satış büyümesi %9,5 olarak kullanıldık.

Şirket yönetimi 2026 yılı için yaklaşık %6-7 FAVÖK marjı hedeflemektedir. Enerji yatırımlarının maliyet avantajı yaratması, Jet Kasa ve elektronik raf etiketi yatırımları sayesinde operasyonel verimliliğin artması, online operasyonların ölçek ekonomisine ulaşması, Moneypay ve Migros One gibi daha yüksek marjlı iş kollarının katkısının artmasını beklediğimizden %7,2 olarak varsaydık .

Migros'un yaklaşık 28 milyar TL net nakit pozisyonuna sahip olması finansal riskini azaltmakta ve sermaye maliyetinin sektör ortalamasının altında oluşmasına imkan verdiğinden Wacc'ı %17,5 aldık.

Türkiye ekonomisinin uzun dönem nominal büyüme potansiyeli, organize perakende sektörünün penetrasyon artışı, nüfus artışı, kişi başı tüketim eğilimleri göz önüne alarak, Migros'un sektör liderlerinden biri olması nedeniyle terminal büyümesinin enflasyonun altında ancak gelişmiş ülke perakendecilerinin üzerinde gerçekleşeceği varsaydık .

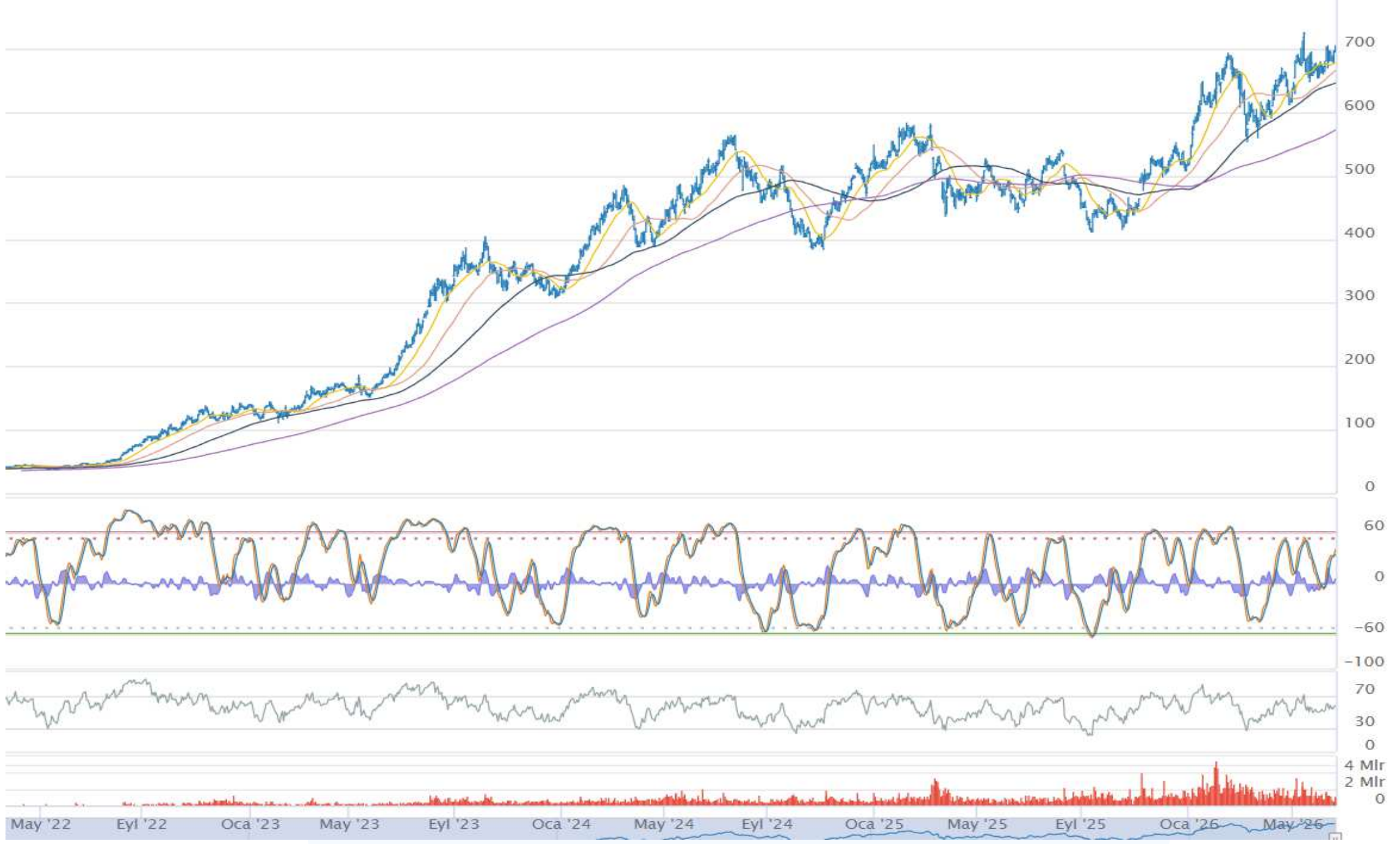
Kullandığımız Model, şirketin 2026-2030 döneminde yaratacağı serbest nakit akımlarını hesaplamakta, ardından bu nakit akımlarını WACC ile bugünkü değere indirgemektedir. Beşinci yıl sonunda Gordon Growth modeli kullanılarak terminal değer hesaplanmakta ve bugünkü değere indirgenmektedir. **Migros için bulduğumuz hedef değer 950 TL olup tavsiyemiz ALIM yönünde olmaktadır.**

| Varsayım | |
|--|---------|
| Cari Hisse Fiyatı (TL) | 702 |
| 2026 Başlangıç Geliri | 425.000 |
| Gelir Büyümesi 2027-2035 | 9,5% |
| FAVÖK Marjı | 7,2% |
| Amortisman / Satış | 3,0% |
| Capex / Satış | 2,5% |
| Net İşletme Sermayesi Yatırımı / Satış | 0,3% |
| Vergi Oranı | 25,0% |
| WACC | 17,5% |
| Terminal Büyüme | 5,0% |
| Net Nakit | 28.100 |
| Hisse Sayısı | 181,054 |

| WACC \ g | 3,5% | 4,0% | 4,5% | 5,0% | 5,5% | 6,0% |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 15,0% | 1.105 | 1.125 | 1.147 | 1.171 | 1.198 | 1.227 |
| 16,0% | 1.019 | 1.035 | 1.052 | 1.070 | 1.091 | 1.113 |
| 17,0% | 947 | 959 | 973 | 987 | 1.003 | 1.020 |
| 18,0% | 885 | 895 | 906 | 917 | 929 | 943 |
| 19,0% | 831 | 839 | 848 | 857 | 867 | 878 |
| 20,0% | 785 | 791 | 798 | 806 | 814 | 822 |

| Yıl | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 | 2034 | 2035 |
|---------------------------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Gelir | 425.000 | 465.375 | 509.586 | 557.996 | 611.006 | 669.051 | 732.611 | 802.209 | 878.419 | 961.869 |
| FAVÖK Marjı | 7,2% | 7,2% | 7,2% | 7,2% | 7,2% | 7,2% | 7,2% | 7,2% | 7,2% | 7,2% |
| FAVÖK | 30.600 | 33.507 | 36.690 | 40.176 | 43.992 | 48.172 | 52.748 | 57.759 | 63.246 | 69.255 |
| Amortisman / Satış | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% | 3,0% |
| Amortisman | 12.750 | 13.961 | 15.288 | 16.740 | 18.330 | 20.072 | 21.978 | 24.066 | 26.353 | 28.856 |
| EBIT | 17.850 | 19.546 | 21.403 | 23.436 | 25.662 | 28.100 | 30.770 | 33.693 | 36.894 | 40.399 |
| Vergi Oranı | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% |
| NOPAT | 13.388 | 14.659 | 16.052 | 17.577 | 19.247 | 21.075 | 23.077 | 25.270 | 27.670 | 30.299 |
| Capex / Satış | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,5% |
| Capex | 10.625 | 11.634 | 12.740 | 13.950 | 15.275 | 16.726 | 18.315 | 20.055 | 21.960 | 24.047 |
| NWC Yatırımı / Satış | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,3% |
| NWC Yatırımı | 1.275 | 1.396 | 1.529 | 1.674 | 1.833 | 2.007 | 2.198 | 2.407 | 2.635 | 2.886 |
| FCFF | 14.238 | 15.590 | 17.071 | 18.693 | 20.469 | 22.413 | 24.542 | 26.874 | 29.427 | 32.223 |
| İskonto Faktörü | 0,851x | 0,724x | 0,616x | 0,525x | 0,446x | 0,380x | 0,323x | 0,275x | 0,234x | 0,199x |
| PV FCFF | 12.117 | 11.292 | 10.523 | 9.807 | 9.139 | 8.517 | 7.937 | 7.397 | 6.893 | 6.424 |
| PV FCFF | 90.045 | | | | | | | | | |
| Terminal Value | 270.670 | | | | | | | | | |
| PV Terminal Value | 53.959 | | | | | | | | | |
| Enterprise Value | 144.004 | | | | | | | | | |
| Net Nakit | 28.100 | | | | | | | | | |
| Özsermaye Değeri | 172.104 | | | | | | | | | |
| Hisse Sayısı | 181 | | | | | | | | | |
| Hedef Fiyat | 950,6 | | | | | | | | | |
| Cari Fiyat | 702,0 | | | | | | | | | |
| Getiri Potansiyeli | 35,4% | | | | | | | | | |

Teknik Görünüm



Teknik Göstergeler

| Göstergeler | Kısa Vadeli | | Ort Vadeli | | Uzun Vadeli | |
|---------------------|-------------|-------|------------|-------|-------------|-------|
| | Değer | Karar | Değer | Karar | Değer | Karar |
| Stochastic | 60.49 | AL | 71.16 | SAT | 83.80 | AL |
| RSI | 57.58 | AL | 63.55 | AL | 58.62 | AL |
| Williams%R | -17.31 | AL | -30.18 | AL | -9.30 | NÖTR |
| Momentum | 105.36 | AL | 116.45 | AL | 148.29 | AL |
| MACD | 8.45 | AL | 33.24 | AL | 84.20 | AL |
| ADX | 11.37 | AL | 24.89 | AL | 17.39 | AL |
| CCI | 100.63 | NÖTR | 101.38 | NÖTR | 102.92 | NÖTR |
| Ultimate Oscillator | 64.02 | NÖTR | 47.45 | NÖTR | 51.69 | NÖTR |
| ROC | 5.36 | NÖTR | 16.45 | NÖTR | 55.97 | NÖTR |
| Hareketli Ortalama | 689.79 | NÖTR | 662.40 | NÖTR | 615.30 | NÖTR |
| Al Sayısı | 6 | | 5 | | 5 | |
| Sat Sayısı | 0 | | 1 | | 0 | |
| Nötr Sayısı | 4 | | 4 | | 5 | |

Pivot Noktaları

| Pivot Yöntemi | Kapanış Fiyatı | Destek Noktaları | | | Pivot Noktası | Direnç Noktaları | | |
|---------------|----------------|------------------|--------|--------|---------------|------------------|--------|--------|
| | | Ds1 | Ds2 | Ds3 | | Dr3 | Dr2 | Dr1 |
| Klasik | 697.50 | 679.50 | 686.50 | 692.00 | 699.00 | 704.50 | 711.50 | 717.00 |
| Camarilla | - | 694.06 | 695.21 | 696.35 | 699.00 | 698.65 | 699.79 | 700.94 |
| Fibonacci | - | 686.50 | 691.28 | 694.23 | 699.00 | 703.78 | 706.73 | 711.50 |
| Demarks's | - | - | - | 695.50 | 699.00 | 708.00 | - | - |

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 Uzmanı

M.BAKİ ATILAL – Genel Müdür Yardımcısı

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

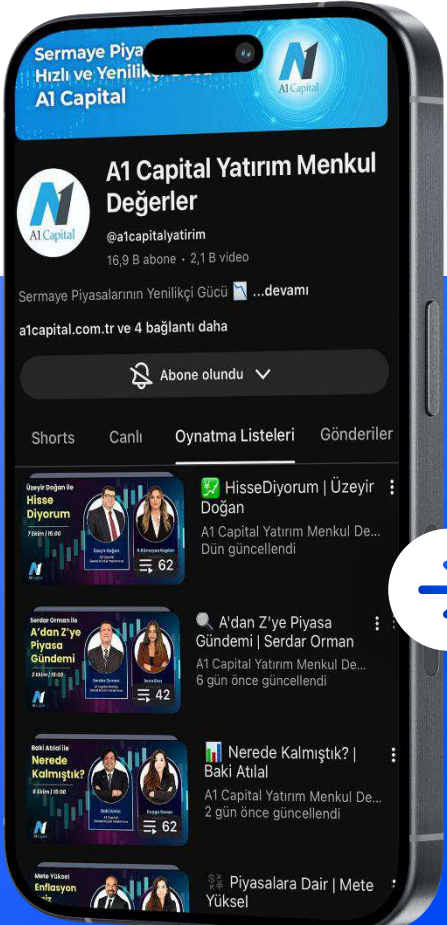
İstanbul **Göztepe** - Telefon: 0216 407 26 22
Bağdat Cad. Permiz Apt. No:251/10 Caddebostan - Kadıköy /
İSTANBUL

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, Yenyol 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!



 **YouTube**
/@alcapitalyatirim

Uzman Yorumuyla Piyasalar

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