

2 Mart 2021

Migros**TUT**

Kapanış (TRL)	40,50	Hedef fiyat(TRL)	50,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	7.333 / 1.004	12 aylık getiri / görece getiri (%)	82 / 26		
Endeks	BIST-100	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	4Ç19	4ÇM20	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	5.912	7.927	%34	7.584	%5
FAVÖK	498	605	%21	586	%3
FAVÖK marjı	%8,4	%7,6	-80 bp	%7,7	-10 bp
Net Kar	-319	-125	A.D.	33	A.D.

4Ç20 Bilanço Değerlendirmesi

Net zarar açıkladı - Migros 2020'nin 4. çeyreğinde 125 milyon TL net zarar açıkladı. Konsensüs 33 milyon TL kar beklerken şirket geçen yılın aynı döneminde 319 milyon TL zarar elde etmişti.

Satışlar yükseldi - Şirket yılın son çeyreğinde 18 yeni mağaza açarken, net satış alanı bir önceki yıla göre %3 büyüdü. Hafta sonu kısıtlamaları satışlara olumlu yansıdı ve ciro yıllık bazda %34 büyüdü. Metrekare başına satışlar %30 büyüdü. Şirketin pazar payı bir önceki yıla göre 70 baz puan arttı ve %8,7'ye yükseldi. 2020 yılında 121 mağaza açan şirket 2021 yılında 170 yeni mağaza açmayı planlıyor. Bunun sonucunda net satışların 2020'ye göre %15-18 aralığında büyümesi bekleniyor.

Karlılık zayıfladı - Şirketin brüt kar marjı muhasebesel bazı değişikliklerin de etkisi ile geçen yıla göre 70 baz puan daraldı ve %24,5 seviyesine geriledi. FAVÖK 4. çeyrekte beklentilere paralel bir şekilde %21 yükseldi. FAVÖK marjı geçen yıla göre 80 baz puan düştü ve %7,6 seviyesine indi (beklenti: %7,7). Şirket 2021 yılında FAVÖK marjının %8,0-8,5 seviyelerinde olacağını öngörüyor (2020: %8,2).

Net borç azaldı - Migros'un net borcu geçen çeyreğe göre 86 milyon TL azaldı. Bunun sonucunda net borcun FAVÖK'e oranı 1,6 seviyesine iyileşti (3Ç20: 1,8x). Şirketin Şubat itibarıyla açık döviz pozisyonu bulunmuyor.

Değerleme - Hisse son bir yılda %82 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %26 daha iyi bir performans gösterdi. 2021 tahminlerimize göre 45,4 F/K ve 3,8 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Migros için 50 TL hedef değeri ile TUT önerisinde bulunuyoruz.

Araştırmayatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727