

16 Ağustos 2021

Migros**AL**

Kapanış (TRL)	37,22	Hedef fiyat(TRL)	47,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	6.739 / 789	12 aylık getiri / görece getiri (%)	-2 / -29		
Endeks	BIST-100	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	2Ç20	2Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	6.906	8.415	%22	8.264	%2
FAVÖK	508	636	%25	649	%-2
FAVÖK marjı	%7,4	%7,6	20 bp	%7,9	-30 bp
Net Kar	-144	2	A.D.	28	A.D.

2Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentilerin altında kaldı - Migros 2021'in ikinci çeyreğinde 2 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs 28 milyon TL kar beklerken şirket geçen yılın aynı döneminde 144 milyon TL zarar elde etmişti.

Satışlar %22 büyüdü - Şirket yılın ikinci çeyreğinde 75 yeni mağaza açarken, net satış alanı bir önceki yıla göre %3 büyüdü. Hafta sonu kısıtlamaları, artan sanal mağaza satışları ve yüksek gıda enflasyonu satışlara olumlu yansıdı ve ciro yıllık bazda %22 büyüdü. Metrekare başına satışlar %18 arttı. Şirketin pazar payı bir önceki yıla göre 10 baz puan arttı ve %8,9'a yükseldi.

Ciro hedefi yükseltildi - Migros yılın ilk 6 ayında 86 mağaza açtı ve cirosunu geçen yılın aynı dönemine göre %22 büyüttü. Bunun sonunca şirket tüm yıl için öngörülerini yükseltti. Şirket 2021 yılında 300 mağaza açmayı (daha önce 170) ve cirosunu %18-20 civarında (daha önce %15-18) büyütme hedefliyor.

Karlılık iyileşti - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla göre 100 baz puan iyileşti ve %24,1 seviyesine yükseldi. Çalışan sayısı geçen yıla göre %22 arttı. Pazarlama giderlerinin ciroya oranı 40 baz puan yükseldi. Bunun sonucunda FAVÖK marjı geçen yıla göre 20 baz puan iyileşti ancak %7,6 ile tahminleri 30 baz puan altında kaldı. Şirket 6 ay sonunda %8,3 FAVÖK marjı elde ederken 2021 için %8,0-8,5 marj beklentisi korudu.

Borçluluk iyileşti - Migros'un net borcu geçen çeyreğe göre 271 milyon TL azaldı. Bunun sonucunda net borcun FAVÖK'e oranı 1,5'ten 1,4 seviyesine iyileşti. Şirketin artık döviz borcu bulunmuyor. Migros'un bilançosunda UFRS-16'dan kaynaklanan kiralama borçları hariç finansal borçlar 2,84 milyar TL iken nakit 2,47 milyar TL seviyesinde.

Değerleme - Hisse son bir yılda %2 düştü ve BIST-100 endeksine görece %29 daha zayıf bir performans gösterdi. 2021 tahminlerimize göre 3,5 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Migros için 47 TL hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz.

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