

8 Kasım2021

Migros**AL**

Kapanış (TRL)	35,92	Hedef fiyat(TRL)	49,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	6.503 / 670	12 aylık getiri / görece getiri (%)	-7 / -32		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	3Ç20	3Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	7.610	9.817	%29	9.594	%2
FAVÖK	630	908	%44	762	%19
FAVÖK marjı	%8,3	%9,2	90 bp	%7,9	130 bp
Net Kar	-2	156	A.D.	69	%125

3Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminleri ikiye katladı - Migros 2021'in üçüncü çeyreğinde 156 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs 69 milyon TL kar beklerken şirket geçen yılın aynı döneminde 2 milyon TL zarar elde etmişti.

Satışlar %29 büyüdü - Şirket yılın üçüncü çeyreğinde 79 yeni mağaza açarken, net satış alanı bir önceki yıla göre %6 büyüdü. Artan sanal mağaza satışları, mevsimsel olarak açılmış mağazaların güçlü performansı ve yüksek gıda enflasyonu satışlara olumlu yansıdı ve ciro yıllık bazda %29 büyüdü. Metrekare başına satışlar %25 arttı. Şirketin pazar payı bir önceki yıla göre 20 baz puan arttı ve %8,9'a yükseldi.

Ciro hedefi yükseltildi - Migros yılın ilk 9 ayında 165 mağaza açtı ve cirosunu geçen yılın aynı dönemine göre %24 büyüttü. Bunun sonunca şirket tüm yıl için öngörülerini yükseltti. Şirket 2021 yılında cirosunu %23 civarında (daha önce %18-20) büyütme hedefliyor.

Karlılık iyileşti - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla göre 80 baz puan, geçen çeyreğe göre 40 baz puan iyileşti ve %24,5 seviyesine yükseldi. Çalışan sayısı geçen yıla göre %23 arttı, ancak kişi başına ödenen ortalama maaş geçen yılın aynı düzeyinde kaldı. Pazarlama giderlerinin ciroya oranı 40 baz puan azaldı. Bunun sonucunda FAVÖK marjı geçen yıla göre 90 baz puan iyileşti ve %9,2 ile tahminlerin 130 baz puan üzerine yükseldi. Şirket 9 ay sonunda %8,7 FAVÖK marjı elde ederken 2021 için %8,0-8,5 marj beklentisi korudu.

Borçluluk azaldı - Migros'un net borcu geçen çeyreğe göre 585 milyon TL azaldı. Bunun sonucunda net borcun FAVÖK'e oranı 1,4'ten 1,0 seviyesine iyileşti. Şirketin artık döviz borcu bulunmuyor. Migros'un bilançosunda UFRS-16'dan kaynaklanan kiralama borçları hariç finansal borçlar 2,75 milyar TL iken nakit 3,20 milyar TL seviyesinde.

Değerleme - Migros 2021'in ilk 9 ayında 367 milyon TL kar elde etti. Geçen sene aynı dönemde şirket 278 milyon TL zarar elde etmişti. Buna rağmen hisse son bir yılda %2 düştü ve BIST-100 endeksinde görece %32 daha zayıf bir performans gösterdi. Özellikle Rekabet Kurulu cezası da son dönemde etkili oldu. Ancak biz bu olumsuzluğun fiyatlandığını düşünüyoruz. 2022 tahminlerimize göre 11,4 F/K ve 2,3 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Migros için 49 TL hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz.

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