

10 Ağustos 2022

Migros

AL

Kapanış (TRL)	60,10	Hedef fiyat(TRL)	95,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	10.881 / 607	12 aylık getiri / görece getiri (%)	71 / -15		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	2Ç21	2Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	8.415	15.963	%90	15.336	%4
FAVÖK	636	1.416	%123	1.151	%23
FAVÖK marjı	%7,6	%8,9	130 bp	%7,5	140 bp
Net Kar	2	441	A.D.	190	%132

2Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminleri ikiye kattı - Migros 2022'nin ikinci çeyreğinde 441 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs 190 milyon TL kar beklerken şirket geçen yılın aynı döneminde 2 milyon TL kar elde etmişti.

Satışlar %90 büyüdü - Şirket yılın ikinci çeyreğinde 83 yeni mağaza açarken, net satış alanı bir önceki yıla göre %7 büyüdü. Artan sanal mağaza satışları ve yüksek gıda enflasyonu satışlara olumlu yansıdı ve ciro yıllık bazda %90 büyüdü. Metrekare başına satışlar %79 arttı.

Güçlü büyüme hedefi - Migros 2022 yılında 350 yeni mağaza açmayı (daha önceki beklenti 250) ve cirosunu %80-85 büyütmeyi (daha önceki beklenti %55-60) hedefliyor. Şirket ilk 6 ayda 116 mağaza açarken yıllık ciro büyüme oranı %75 idi.

Karlılık iyileşti - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla göre 130 baz puan iyileşti ve %25,4'e yükseldi. Çalışan sayısı geçen yıla göre %9 arttı. Kişi başına ödenen ortalama maaş geçen yılın %52 üzerinde gerçekleşti. Pazarlama giderlerinin ciroya oranı 160 baz puan geriledi. Bunun sonucunda FAVÖK marjı geçen yıla göre 130 baz puan yükseldi ve %8,9 ile tahminlerin 140 baz puan üzerinde kaldı. Şirket 2021 yılında %8,0 FAVÖK marjı elde ederken 2022 için %8,5 marj beklentisi açıkladı (ilk 6 ay: %8,4).

Borçluluk azaldı - Migros'un net borcu geçen çeyreğe göre 659 milyon TL azaldı. Bunun sonucunda net borcun FAVÖK'e oranı 0,8'den 0,4 seviyesine iyileşti. Migros'un bilançosunda UFRS-16'dan kaynaklanan kiralama borçları hariç finansal borçlar 2,90 milyar TL iken nakit 4,80 milyar TL seviyesinde.

Değerleme - Migros hissesi son bir yılda %71 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %15 daha zayıf bir performans gösterdi. Migros 2022 tahminlerimize göre 7,3 F/K ve 2,2 FD/FAVÖK gibi oldukça cazip çarpanlar ile işlem görüyor. Hisse için 95 TL hedef değeri ile AL önerimizi koruyoruz.

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