

Migros

NÖTR

Kapanış (TRL)	131,70	Hedef fiyat(TRL)	150,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	23.845 / 1.282	12 aylık getiri / görece getiri (%)	266 / 36		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	3Ç21	3Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	9.817	21.819	%122	20.717	%5
FAVÖK	908	2.037	%124	1.801	%13
FAVÖK marjı	%9,2	%9,1	10 bp	%8,7	60 bp
Net Kar	156	807	%417	646	%25

3Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminleri aştı - Migros 2022'nin üçüncü çeyreğinde 807 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs 646 milyon TL kar beklerken şirket geçen yılın aynı döneminde 156 milyon TL kar elde etmişti.

Satışlar %122 büyüdü - Şirket yılın üçüncü çeyreğinde 69 yeni mağaza açarken, net satış alanı bir önceki yıla göre %6 büyüdü. Artan sanal mağaza satışları, yüksek gıda enflasyonu, iyi giden turizm sezonu ve okulların açılması satışlara olumlu yansıdı ve ciro 21,8 milyar TL'ye ulaştı. Metrekare başına satışlar %109 arttı.

Güçlü büyüme hedefi - Migros 2022 yılında 365 yeni mağaza açmayı (daha önceki beklenti 350) ve cirosunu %100 büyütmeyi (daha önceki beklenti %80-85) hedefliyor. Şirket ilk 9 ayda 185 yeni mağaza açarken yıllık ciro büyüme oranı %93 idi.

Karlılık iyileşti - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla göre 10 baz puan iyileşti ve %24,6'ya yükseldi. Çalışan sayısı geçen yıla göre %7 arttı. Kişi başına ödenen ortalama maaş geçen yılın iki katına yükseldi. Enerji giderleri yıllık bazda %110 arttı. Ancak bunlara rağmen pazarlama giderlerinin ciroya oranı 100 baz puan azaldı. Bunların sonucunda FAVÖK marjı geçen yıla göre 10 baz puan yükseldi ve %9,3 ile tahminlerin 60 baz puan üzerinde kaldı. Şirket 2021 yılında %8,0 FAVÖK marjı elde ederken 2022 için %8,5 marj beklentisi açıkladı (ilk 9 ay: %8,8).

Bilanço iyileşti - Migros'un geçen çeyrek 1,77 milyar TL net borcu bulunurken bu çeyrek 116 milyon TL net nakit pozisyonuna ulaştı. Migros'un bilançosunda UFRS-16'dan kaynaklanan kiralama borçları hariç finansal borçlar 2,90 milyar TL iken nakit 7,20 milyar TL seviyesinde.

Değerleme - Migros hissesi son bir yılda %266 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %36 daha iyi bir performans gösterdi. Migros 2023 tahminlerimize göre 7,2 F/K ve 2,4 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görüyor. Hisse için 150 TL hedef değeri ile NÖTR görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma

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