

1 Mart 2023

## Migros

AL

Kapanış (TRL)	144,60	Hedef fiyat(TRL)	220,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	26.180 / 1.388	12 aylık getiri / görece getiri (%)	299 / 45		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	4Ç21	4Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	10.351	24.448	%136	23.326	%5
FAVÖK	745	1.551	%108	1.802	%-14
FAVÖK marjı	%7,2	%6,3	-90 bp	%7,7	-140 bp
Net Kar	-8	1.164	A.D.	545	%114

## 4Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

**Net kar tahminleri aştı** - Migros 2022'nin son çeyreğinde 1,16 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs 545 milyon TL kar beklerken şirket bir önceki yılın aynı döneminde 8 milyon TL zarar elde etmişti. Bunun sonucunda Migros 2022 yılını 2,57 milyar TL net kar ile kapadı. Satışlar beklentilere paralel büyüdü, ancak FAVÖK marjı tahminlerin gerisinde kaldı.

**Satışlar %136 büyüdü** - Şirket 2022'nin son çeyreğinde 158 yeni mağaza açarken, net satış alanı bir önceki yıla göre %7 büyüdü. Artan sanal mağaza satışları, yüksek gıda enflasyonu, iyi giden turizm sezonu ve indirimli satışların müşteri trafiğine olumlu katkısı ile ciro 24,5 milyar TL'ye ulaştı. Metrekare başına satışlar %122 arttı.

**Güçlü büyüme hedefi** - Migros 2023 yılında 365 yeni mağaza açmayı (2022: 343) ve cirosunu %75-80 büyütmeyi (2022: %105) hedefliyor.

**Karlılık zayıfladı** - Şirketin brüt kar marjı bir önceki yıla göre 190 baz puan zayıflayarak %21,5'e indi. Şirketin indirimli satış fiyatları trafiğe olumlu yansıdı ancak karlılığa olumsuz etkide bulundu. Çalışan sayısı 2021'in aynı dönemine göre %12 arttı. Kişi başına ödenen ortalama maaş bir önceki yılın %88 üzerine yükseldi. Enerji giderleri yıllık bazda üçe katlandı. Ancak bunlara rağmen pazarlama giderlerinin ciroya oranı 200 baz puan azaldı. Bunların sonucunda FAVÖK marjı geçen yıla göre 90 baz puan azaldı ve %6,3 ile tahminlerin 140 baz puan altında kaldı. Şirket 2022 yılında %8,0 FAVÖK marjı elde ederken 2023 için %7,0-7,5 marj beklentisi açıkladı.

**Vergi geliri yükseldi** - Migros 2022'nin son çeyreğinde 1,03 milyar TL vergi geliri elde etti. Bir önceki yılın aynı döneminde vergi geliri 231 milyon TL idi. Bu da sonuçlara olumlu yansıdı.

**Bilanço iyileşmeye devam etti** - Migros'un net nakit pozisyonu bir önceki çeyrek 116 milyon TL iken bu çeyrek 611 milyon TL'ye ulaştı. Migros'un bilançosunda UFRS-16'dan kaynaklanan kiralama borçları hariç finansal borçlar 2,64 milyar TL iken nakit 8,07 milyar TL seviyesinde.

**Değerleme** - Migros hissesi son bir yılda %299 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %45 daha iyi bir performans gösterdi. Buna rağmen hisse 2023 tahminlerimize göre 7,7 F/K ve 2,6 FD/FAVÖK gibi cazip olduğunu düşündüğümüz çarpanlarda işlem görüyor. Hisse için 220 TL hedef değeri ile AL görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma

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