

3 Ağustos 2023

Migros

AL

Kapanış (TRL)	300,00	Hedef fiyat (TRL)	400,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	54.316 / 2.016	12 aylık getiri / görece getiri (%)	439 / 95		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	2Ç22	2Ç23	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	15.963	32.951	%106	31.186	%6
FAVÖK	1.416	2.183	%54	2.169	%1
FAVÖK marjı	%8,9	%6,6	-230 bp	%7,0	-40 bp
Net Kar	441	1.500	%240	1.074	%40

2Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminleri aştı - Migros 2023'ün ikinci çeyreğinde 1,50 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs 1,07 milyar TL kar beklerken şirket bir önceki yılın aynı döneminde 441 milyon TL kar elde etmişti. Satışlar beklentilerin biraz üzerinde büyüdü, ancak FAVÖK marj tahminlerin biraz gerisinde kaldı.

Satışlar %106 büyüdü - Şirket bu çeyrek 109 yeni mağaza açarken, net satış alanı bir önceki yılın aynı dönemine göre %9 büyüdü. Artan sanal mağaza satışları, yüksek gıda enflasyonu ve indirimli satışların müşteri trafiğine olumlu katkısı ile ciro 33,0 milyar TL'ye ulaştı. Metrekare başına satışlar %93 arttı.

Büyüme hedefleri yükseltildi - Migros 2023 yılında 450 yeni mağaza açmayı (önceki beklenti: 365; 6A23: 192; 2022: 343) ve cirosunu %90 büyütmeyi (önceki beklenti: %75-80; 6A23: %113; 2022: %105) hedefliyor.

Karlılık zayıfladı - Şirketin brüt kar marjı bir önceki yıla göre 250 baz puan zayıflayarak %22,8'e indi. Şirketin indirimli satış fiyatları trafiğe olumlu yansıdı ancak karlılığa olumsuz etkide bulundu. Çalışan sayısı 2022'nin aynı dönemine göre %15 arttı. Kişi başına ödenen ortalama ücret bir önceki yılın %89 üzerine yükseldi. Kira giderleri yıllık bazda ikiye katlandı. Ancak bunlara rağmen pazarlama giderlerinin ciroya oranı 90 baz puan azaldı. Bunların sonucunda FAVÖK marjı bir önceki yıla göre 230 baz puan azaldı ve %6,6 ile tahminlerin 40 baz puan altında kaldı. Şirket 2023 yılında %6,5-7,0 FAVÖK marjı hedefliyor. Önceki beklenti %7,0-7,5 idi (6A23: %6,6; 2022: %8,0).

Tek seferlik gelir - Migros bu çeyrek maddi duran varlık satışından 284 milyon TL'lik tek seferlik gelir elde etti.

Bilanço iyileşmeye devam etti - Migros'un net nakit pozisyonu bir önceki çeyrek 123 milyon TL iken bu çeyrek 3,4 milyar TL'ye ulaştı. Migros'un bilançosunda UFRS-16'dan kaynaklanan kiralama borçları hariç finansal borçlar 2,9 milyar TL iken nakit 12,4 milyar TL seviyesinde. Bunun sonucunda finansal gelirler bir önceki yıla göre 557 milyon TL yükseldi ve net kar rakamına olumlu katkıda bulundu.

Değerleme - Migros hissesi son bir yılda %439 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %95 daha iyi bir performans gösterdi. Buna rağmen hisse 2023 tahminlerimize göre 13,2 F/K ve 5,0 FD/FAVÖK gibi cazip olduğunu düşündüğümüz çarpanlarda işlem görüyor. Hisse için 400 TL hedef değeri ile AL görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma

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