

Migros

4Ç21 Finansal Sonuçlar - Nötr

- ✓ **Ertelenmiş vergi gelirinin desteğiyle beklenenden daha az zarar.** Migros yılın son çeyreğinde, ortalama piyasa beklentisi olan 232 mn TL ve beklentimiz olan 221 mn TL'lik net zarar beklentisine kıyasla 8,3 mn TL net zarar açıkladı (4Ç20'de 124,8 mn TL net zarar). Beklenenden daha az seviyede gerçekleşen net zararda, 274,8 mn TL seviyesinde kaydedilen ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Rekabet Kurumu cezasına ilişkin ayrılan karşılık, güçlü operasyonel performansın net kara yansımaları gölgeledi. Hatırlatmak gerekirse, fahiş fiyat soruşturması kapsamında Migros'un da aralarında bulunduğu zincir marketlere, Rekabet Kurumu tarafından idari para cezası verilmişti. Söz konusu cezanın tutarı 517,7 mn TL tutarında olup, erken ödeme indirimi ile 388,3 TL'ye işaret ediyor. Genel olarak beklentiler ile uyumlu gelen son çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentimiz ile benzer ciro performansı.** Migros'un yüksek enflasyonun yanı sıra AVM trafiğindeki artış, online satış kanalında güçlü büyüme ve hızlı mağaza açılışlarının desteğiyle son çeyrekte güçlü ciro performansını sürdürdüğünü görüyoruz. 4Ç21'de beklentimiz olan 10.379 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 10.238 mn TL ile uyumlu, yıllık bazda %30,6 artışla 10.351 mn TL net satış geliri kaydedildi. Böylelikle yılın tamamında satışlar yıllık bazda %26 artarak 36.272 mn TL oldu. Online hizmet veren mağaza sayısı 2020'deki 529 mağazadan, 2021'de 867 mağaza sayısına ulaşırken, söz konusu dönemde mağaza satış alanı da yıllık %6,2 artarak 1.679 (bin m²) seviyesine ulaştı. Toplam mağaza sayısı ise 2020'deki 2.319'dan 2021'de 2.565'e yükseldi. Migros'un toplam FMCG pazarında 2020'deki %8,7 olan pazar payı 2021'de %8,9'a yükselirken; modern FMCG pazarındaki payı ise söz konusu dönemde %17,2'den %17,1'e hafif geriledi.
- ✓ **Beklentiler ile uyumlu operasyonel performans.** 4Ç21'de FAVÖK hem piyasa ortalama beklentisi olan 824 mn TL hem de beklentimiz olan 842 mn TL ile uyumlu, yıllık bazda %35,2 artışla 810 mn TL seviyesinde gerçekleşirken; FAVÖK marjı da %7,8 ile yıllık bazda 0,2 puan artış gösterdi. Faaliyet giderlerinin net satışlara oranı ise yıllık 0,5 puan artarak %18,5 seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar yıllık bazda %35,7 artışla 2.422 mn TL'ye yükselirken, 4Ç21'de brüt kar marjı yıllık bazda 0,9 puan artarak %23,4 seviyesinde gerçekleşti,
- ✓ **Açık döviz pozisyonu bulunmuyor.** Şirketin IFRS 16 etkisi hariç 2021 sonu itibarıyla toplam finansal borcu 2.974 mn TL seviyesinde gerçekleşti. 2020'de toplam finansal borcu 3.839 mn TL seviyesinde bulunuyordu. Şirketin açık döviz pozisyonu kalmamış olup, 2021 sonu itibarıyla 660 mn TL net nakit pozisyonuna sahip bulunuyor. 2020'de 604 mn TL döviz açık pozisyonu bulunuyordu. 2021'de Net Nakit/ FAVÖK rasyosu da 0,3x seviyesinde bulunuyor.

AL

Hisse Fiyatı: 36,26 TL

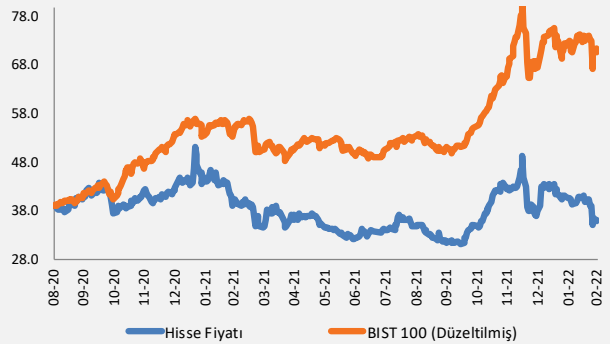
Hedef Fiyat: 57,10 TL

Getiri Potansiyeli: %57

Özet Veriler

Hisse Kodu	MGROS
Cari Fiyat (TL)	36.26
52H En Yüksek (TL)	51.95
52H En Düşük (TL)	30.94
Piyasa Değeri (mn TL)	6,565
Piyasa Değeri (mn USD)	470
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00
Konsensus HF (TL)	62.08
Konsensus Tavsiye	90.9% B / 9.1% H / 0.0% S
3A Hacim (mn USD)	10.3
HLY HBK (2022T)	2.6
Konsensus HBK (2022T)	2.8

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Şirket yönetimi 2022 öngörülerini açıkladı. Şirket yönetimi satış büyüme beklentisini %40-45 bandında, FAVÖK marjı hedefini %8-8,5 olarak öngörüyor. 2022 yılının tamamı için yeni mağaza açma hedefi 200+ mağaza, yıl sonu yatırım harcamaları hedefi ise ~1.200 mn TL olarak belirtildi.

Son çeyrekte 81 mağaza açılışı gerçekleşti. Yılın son çeyreğinde 44 Migros, 20 Migros Jet, 16 Macrocenter ve 1 toptan market olmak üzere toplam 81 mağaza hizmete açıldı. Şirket, 30 Aralık 2021 itibarıyla yurt içinde 7 coğrafi bölgede 1.437 süpermarket, 936 Migros Jet, 57 hipermarket, 110 Macrocenter, 25 Toptan mağazası olmak üzere toplam 2.565 mağazaya ulaştı.

Migros için 57,10 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Pandemi sonrası değişen tüketim alışkanlıklarından olumlu etkilenen Migros'un uzun yıllardır online satış kanallarına yatırım yapmasının avantajlarını yaşadığını görüyoruz. Pandemi döneminde online satış kanallarına olan güçlü talep büyümesinden en çok fayda sağlayan Migros'un pandemi sonrası da değişen tüketim alışkanlıkları eşliğinde bu büyümeden payını almaya devam edeceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla, benzer mağaza büyümelerinin orta-uzun vadede rakiplerinin üzerinde kalmaya devam edeceğini öngörüyoruz. Küresel gıda fiyatlarında yükselişin devamı dolayısıyla da güçlü operasyonel karlılığın önümüzdeki dönemde devam edeceği öngörüyoruz. Beklentilerimiz ile uyumlu gerçekleşen son çeyrek fimsal sonuçları ve şirketin 2022 yılına ilişkin açıkladığı öngörülerin tahminlerimiz ile uyumlu olması sonucunda, Migros için 57,10 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi korumayı uygun buluyoruz.

MGROS (mn TL)	4Ç21	4Ç20	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	3Ç21	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	10.351	7.927	30,6%	5,4%	9.817	10.379	10.238
Satışların maliyeti	7.929	6.142	29,1%	7,0%	7.408	-	-
Brüt kâr	2.422	1.785	35,7%	0,6%	2.408	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	23,4%	22,5%	0,9%	-1,1%	24,5%	-	-
Faaliyet Giderleri	1.916	1.427	34,3%	10,4%	1.736	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	18,5%	18,0%	0,5%	0,8%	17,7%	-	-
FVÖK	506	358	41,2%	-24,8%	673	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	4,9%	4,5%	0,4%	-2,0%	6,9%	-	-
FAVÖK	810	599	35,2%	-10,8%	908	824	842
<i>FAVÖK marjı</i>	7,8%	7,6%	0,3%	-1,4%	9,2%	7,9%	8,2%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	-8	-125	-93,3%	-105,4%	156	-221	-232
<i>Net kâr marjı</i>	-0,1%	-1,6%	1,5%	-1,7%	1,6%	-2,1%	-2,3%

Kaynak: MGROS, HLY Araştırma * Research Turkey Anketi



Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya , Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Ebru USTA	Yönetmen Makroekonomi	EUsta@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Havacılık, Dayanıklı Tüketim	MBircan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Yardımcısı Demir-Çelik, Petrol & Gaz	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 26

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim