

Migros

1Ç22 Finansal Sonuçlar - Nötr

- ✓ **Ertelenmiş vergi gelirinin desteğiyle net kar beklentilerin üzerinde.** Migros yılın ilk çeyreğinde, ortalama piyasa beklentisi olan 31 mn TL ve beklentimiz olan 4 mn TL'nin üzerinde 82,2 mn TL net kar açıkladı (1Ç21'de 209,5 mn TL net kar). Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda 59,9 mn TL seviyesinde gerçekleşen ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Net kardan ertelenmiş vergi gelirini arındırdığımızda, net karın 23,3 mn TL seviyesinde gerçekleştiğini hesaplıyoruz. Net kar ertelenmiş vergi gelirinin katkısıyla, beklentilerin üzerinde gerçekleşmiş olsa da, genel olarak beklentiler ile uyumlu gerçekleşen ilk çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentimiz ile benzer ciro performansı.** Migros'un ürün raf fiyatlarındaki artışın yanı sıra çoklu kanal yetkinliği ve büyük mağazalarda müşteri trafiğinin artmasıyla ilk çeyrekte güçlü ciro performansını sürdürdüğünü görüyoruz. 1Ç22'de beklentimiz olan 12.246 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 12.011 mn TL ile uyumlu, yıllık bazda %59,6 artışla 12.271 mn TL net satış geliri kaydedildi. Online hizmet veren mağaza sayısı 1Ç21'deki 706 mağazadan, 1Ç22'de 899 mağaza sayısına ulaşırken, söz konusu dönemde mağaza satış alanı da yıllık %7,0 artarak 1.683 (bin m²) seviyesine ulaştı. Toplam mağaza sayısı ise 1Ç21'deki 2.330'dan 1Ç22'de 2.598'e yükseldi. Migros'un toplam FMCG pazarında 1Ç21'deki %8,6 olan pazar payı 1Ç22'de %8,4'e gerilerken; modern FMCG pazarındaki payı da söz konusu dönemde %15,4'den %14,6'ya geriledi.
- ✓ **Enerji maliyetlerindeki artışa ek olarak lojistik ve personel giderlerindeki artışların etkisiyle operasyonel marjlarda daralma kaydedildi.** 1Ç22'de FAVÖK hem piyasa ortalama beklentisi olan 881 mn TL hem de beklentimiz olan 885 mn TL ile uyumlu, yıllık bazda %43,5 artışla 868 mn TL seviyesinde gerçekleşirken; FAVÖK marjı da %7,1 ile yıllık bazda 0,8 puan azalış gösterdi. Faaliyet giderlerinin net satışlara oranı ise yıllık 1,0 puan artarak %20,5 seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar yıllık bazda %65 artışla 3.134 mn TL'ye yükselirken, 1Ç22'de brüt kar marjı yıllık bazda 0,8 puan artarak %25,5 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Net nakit pozisyonunda artış.** Şirketin IFRS 16 etkisi hariç 1Ç 2022 sonu itibarıyla toplam finansal borcu 3.561 mn TL seviyesinde gerçekleşti. 1Ç 2021'de toplam finansal borcu 3.067 mn TL seviyesinde bulunuyordu. Şirketin açık döviz pozisyonu bulunmamakta olup, 1Ç 2022 sonu itibarıyla 816 mn TL net nakit pozisyonuna sahip bulunuyor. 2021 yıl sonunda 660 mn TL net nakit pozisyonunda bulunuyordu. 1Ç 2021'de 722 mn TL döviz açık pozisyonu bulunuyordu. 1Ç 2022'de Net Nakit/ FAVÖK rasyosu da 0,3x seviyesinde bulunuyor.

AL

Hisse Fiyatı: 45,52 TL

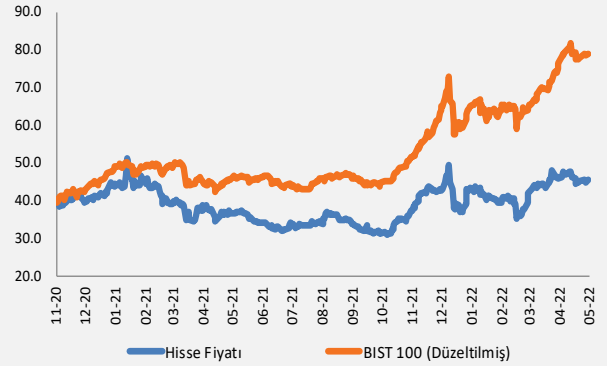
Hedef Fiyat: 58,50 TL

Getiri Potansiyeli: %28

Özet Veriler

Hisse Kodu	MGRS
Cari Fiyat (TL)	45.52
52H En Yüksek (TL)	51.95
52H En Düşük (TL)	30.94
Piyasa Değeri (mn TL)	8,242
Piyasa Değeri (mn USD)	546
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00
Konsensus HF (TL)	63.89
Konsensus Tavsiye	90% B / 10% H / 0,0% S
3A Hacim (mn USD)	7.5
HLY HBK (2022T)	3.4
Konsensus HBK (2022T)	3.0

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Şirket yönetimi 2022 ciro ve mağaza açılış öngörülerini yukarı yönde revize etti. Şirket yönetimi satış büyüme beklentisini %40-45 bandından %55-60 bandına revize ederken, FAVÖK marjı hedefini ise %8-8,5 olarak korudu. 2022 yılının tamamı için yeni mağaza açma hedefini 200+ mağazadan 250+ mağaza açılışı olarak revize ederken, yıl sonu yatırım harcamaları hedefini ise ~1.200 mn TL'den ~ 1.500 mn TL'ye revize etti.

İlk çeyrekte 33 mağaza açılışı gerçekleşti. Yılın ilk çeyreğinde 19 Migros, 7 Migros Jet, 7 Macrocenter olmak üzere toplam 33 mağaza hizmete açıldı. Şirket, 31 Mart 2022 itibarıyla yurt içinde 7 coğrafi bölgede 1.456 süpermarket, 943 Migros Jet, 57 hipermarket, 117 Macrocenter, 25 Toptan mağazası olmak üzere toplam 2.598 mağazaya ulaştı.

Migros için 57,10 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 58,50 TL'ye revize ederken, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Yüksek enflasyon, temel tüketim maddelerine yönelik talebin esnek olmaması ve online satış kanalının hızlı büyümeye devam etmesi sayesinde Migros'un güçlü ciro performansını sürdüreceğini düşünüyoruz. Enerji maliyetlerindeki artışa ek olarak lojistik ve personel giderlerindeki artışlar FAVÖK marjını baskılamakta, genişleyen ürün portföyünün ve rekabetçi fiyat politikası ile artan mağaza trafiğinin bu etkiyi azaltacağını ve şirketin FAVÖK marjının beklentisi olan %8-8,5 marj hedefinin alt bandına yakın %8,2 olacağını varsayıyoruz. İlk çeyrek finansal sonuçlarının ardından ciro ve mağaza açılış beklentilerimizi yukarı yönde revize etmemiz neticesinde, Migros için 57,10 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 58,50 TL'ye revize ediyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

MGROS (mn TL)	1Ç22	1Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	4Ç21	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	12.271	7.689	59,6%	18,5%	10.351	12.246	12.011
Satışların maliyeti	9.137	5.790	57,8%	15,2%	7.929	-	-
Brüt kâr	3.134	1.899	65,0%	29,4%	2.422	-	-
Brüt kâr marjı	25,5%	24,7%	0,8%	2,1%	23,4%	-	-
Faaliyet Giderleri	2.519	1.504	67,5%	31,4%	1.916	-	-
Faaliyet giderleri/Net satışlar	20,5%	19,6%	1,0%	2,0%	18,5%	-	-
FVÖK	616	395	55,8%	21,8%	506	-	-
FVÖK marjı	5,0%	5,1%	-0,1%	0,1%	4,9%	-	-
FAVÖK	868	605	43,5%	16,5%	745	885	881
FAVÖK marjı	7,1%	7,9%	-0,8%	-0,1%	7,2%	7,2%	7,3%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	82	210	-60,8%	-1084,5%	-8	4	31
Net kâr marjı	0,7%	2,7%	-2,1%	0,8%	-0,1%	0,0%	0,3%

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 Strateji, Makroekonomi	EUsta@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji	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