

Migros

2Ç22 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **Beklentilerin oldukça üzerinde net kar.** Migros yılın ikinci çeyreğinde, ortalama piyasa beklentisi olan 189 mn TL ve beklentimiz olan 202 mn TL'nin 440,8 mn TL net kar açıkladı (2Ç21'de 1,8 mn TL net kar). Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılık etkili oldu. Gerek karlılık gerekse de operasyonel marjlardaki güçlü görünüm paralelinde ikinci çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentilerin hafif üzerinde ciro performansı.** Migros'un enflasyonist ortam ve fiyat hassasiyetinin arttığı dönemde rekabetçi fiyatlama stratejisinin olumlu katkısıyla ikinci çeyrekte güçlü ciro performansını sürdürdüğünü görüyoruz. 2Ç22'de beklentimiz olan 15.336 mn TL'nin %4,1 ve piyasa ortalama beklentisi olan 15.300 mn TL'nin %4,3 üzerinde, yıllık bazda %89,7 artışla 15.963 mn TL net satış geliri kaydedildi. Online hizmet veren mağaza sayısı 1Y21'deki 826 mağazadan, 1Y22'de 955 mağaza sayısına ulaşırken, söz konusu dönemde mağaza satış alanı da yıllık %7,0 artarak 1.713 (bin m²) seviyesine ulaştı. Toplam mağaza sayısı ise 1Y21'deki 2.405'den 1Y22'de 2.681'e yükseldi. Migros toplam FMCG pazarında 1Y21'deki %8,5 olan pazar payını 1Y22'de korurken; modern FMCG pazarındaki payı da söz konusu dönemde %15,1'den %14,8'e geriledi.
- ✓ **Enerji maliyetleri, lojistik ve personel giderlerindeki artışa rağmen güçlü operasyonel marjlar.** 2Ç22'de FAVÖK hem piyasa ortalama beklentisi olan 1.163 mn TL hem de beklentimiz olan 1.172 mn TL'nin oldukça üzerinde, yıllık bazda %122,7 artışla 1.416 mn TL seviyesinde gerçekleşirken; FAVÖK marjı da %8,9 ile yıllık bazda 1,3 puan artış gösterdi. Faaliyet giderlerinin net satışlara oranı ise yıllık 0,9 puan azalarak %18,2 seviyesine geriledi. Brüt kar yıllık bazda %100 artışla 4.048 mn TL'ye yükselirken, 2Ç22'de brüt kar marjı yıllık bazda 1,3 puan artarak %25,4 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Net nakit pozisyonunda iyileşme.** Şirketin IFRS 16 etkisi hariç 1Y22 sonu itibarıyla toplam finansal borcu 2.899 mn TL seviyesinde gerçekleşti. İlk çeyrek sonunda toplam finansal borcu 3.561 mn TL seviyesinde bulunuyordu. Şirketin açık döviz pozisyonu bulunmamakta olup, 1Y22 sonu itibarıyla 1.903 mn TL net nakit pozisyonu bulunuyor. İlk çeyrek sonu itibarıyla 816 mn TL net nakit pozisyonuna sahip bulunuyordu. 1Y22'de Net Nakit/ FAVÖK rasyosu da 0,6x seviyesinde bulunuyor.

AL

Hisse Fiyatı: 60,10 TL

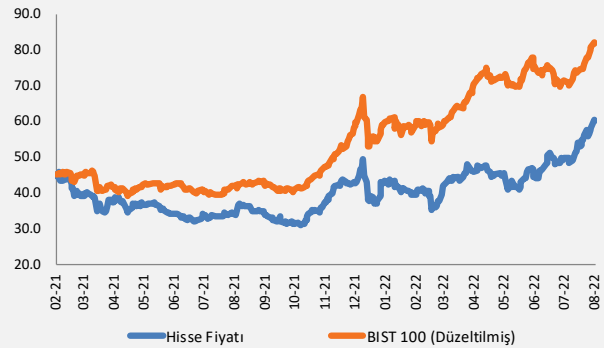
Hedef Fiyat: 82,10 TL

Getiri Potansiyeli: %37

Özet Veriler

Hisse Kodu	MGROS
Cari Fiyat (TL)	60.10
52H En Yüksek (TL)	61.45
52H En Düşük (TL)	30.94
Piyasa Değeri (mn TL)	10,881
Piyasa Değeri (mn USD)	608
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00
Konsensus HF (TL)	69.14
Konsensus Tavsiye	85,7% B / 14,3% H / 0,0% S
3A Hacim (mn USD)	7.5
HLY HBK (2022T)	4.4
Konsensus HBK (2022T)	3.7

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Şirket yönetimi 2022 ciro ve mağaza açılış öngörülerini yukarı yönde revize etti. Şirket yönetimi satış büyüme beklentisini %55-60 bandından %80-85 bandına revize ederken, FAVÖK marjı hedefini ise %8-8,5 olarak korudu. 2022 yılının tamamı için yeni mağaza açma hedefini 250+ mağazadan 350+ mağaza açılışı olarak revize ederken, yıl sonu yatırım harcamaları hedefini ise ~1.500 mn TL'den ~ 1.650 mn TL'ye revize etti.

İkinci çeyrekte 84 mağaza açılışı gerçekleşti. Yılın ikinci çeyreğinde 48 Migros, 28 Migros Jet, 8 Macrocenter açılışı ve 1 adet 5M mağazasının kapanışını gerçekleştirerek toplam 84 mağaza hizmete açıldı. Şirket, 30 Haziran 2022 itibarıyla yurt içinde 7 coğrafi bölgede 1.504 süpermarket, 971 Migros Jet, 56 hipermarket, 125 Macrocenter, 25 Toptan mağazası olmak üzere toplam 2.681 mağazaya ulaştı.

Migros için 58,50 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 82,10 TL'ye revize ederken, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Yüksek enflasyon, temel tüketim maddelerine yönelik talebin esnek olmaması ve beklentilerimizden güçlü seyreden online gelirleri sayesinde Migros'un güçlü ciro performansını sürdüreceğini düşünüyoruz. Ayrıca, Migros, geçtiğimiz yıl ortasından bu yana net nakit pozisyonundaki konumunu sürdürüyor. Enerji maliyetlerindeki artışa ek olarak lojistik ve personel giderlerindeki artışlar FAVÖK marjını baskılayan unsurlar olarak belirirken, genişleyen ürün portföyünün ve rekabetçi fiyat politikası ile artan mağaza trafiğinin bu etkiyi azaltacağını düşünüyoruz. Özetle; enflasyonist ortamda, Migros'un güçlenen bilançosunun maliyet baskısını hafifletmede fayda sağlayacağını öngörüyoruz. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen ikinci çeyrek finansal sonuçlarının ardından ciro ve mağaza açılış beklentilerimizi yukarı yönde revize etmemiz neticesinde, Migros için 58,50 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 82,10 TL'ye revize ediyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

MGROS (mn TL)	2Ç22	2Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	1Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	15.963	8.415	89,7%	30,1%	12.271	15.336	15.300
Satışların maliyeti	11.915	6.390	86,5%	30,4%	9.137	-	-
Brüt kâr	4.048	2.025	99,9%	29,1%	3.134	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	<i>25,4%</i>	<i>24,1%</i>	<i>1,3%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>25,5%</i>	-	-
Faaliyet Giderleri	2.912	1.612	80,7%	15,6%	2.519	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	<i>18,2%</i>	<i>19,2%</i>	<i>-0,9%</i>	<i>-2,3%</i>	<i>20,5%</i>	-	-
FVÖK	1.136	414	174,8%	84,5%	616	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	<i>7,1%</i>	<i>4,9%</i>	<i>2,2%</i>	<i>2,1%</i>	<i>5,0%</i>	-	-
FAVÖK	1.416	636	122,7%	63,1%	868	1.172	1.163
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>8,9%</i>	<i>7,6%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,8%</i>	<i>7,1%</i>	<i>7,6%</i>	<i>7,6%</i>
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	441	2	24960,2%	436,2%	82	202	189
<i>Net kâr marjı</i>	<i>2,8%</i>	<i>0,0%</i>	<i>2,7%</i>	<i>2,1%</i>	<i>0,7%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,2%</i>

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.

