

Migros

4Ç22 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Negatif

- ✓ **Ertelenmiş vergi gelirinin desteğiyle beklentilerin üzerinde net kar.** Migros 4Ç22'de ortalama piyasa beklentisi olan 545 mn TL ve beklentimiz olan 472 mn TL'nin oldukça üzerinde 1.164 mn TL net kar açıkladı (4Ç21'de 8 mn TL net zarar açıklamıştı). Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda, ertelenmiş vergi gelirinin tahminimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. Şirket geçtiğimiz yılın son çeyreğinde 916,5 mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydetti. Ertelenmiş vergi gelirinden arındırdığımızda net karı 249 mn TL seviyesinde hesaplıyoruz. Net kardaki güçlü artışın ertelenmiş vergi geliri destekli olması ve beklentimizin altında kalan operasyonel karlılık nedeniyle açıklanan finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentilerin üzerinde ciro performansı.** Migros güçlü talep, gıda enflasyonundaki yüksek seyir ve online satış kanalında büyüme trendinin sürmesi ve turizmin de etkisiyle 2022 yılının son çeyreğinde güçlü ciro performansı kaydetti. 4Ç22'de beklentimiz olan 23.728 mn TL'nin %3 ve piyasa beklentisi olan 23.326 mn TL'nin %5 üzerinde, yıllık bazda %136,2 artışla 24.448 mn TL net satış geliri kaydedildi. Online hizmet veren mağaza sayısı 2021'deki 867 mağazadan 2022 sonunda 956 mağaza sayısına ulaşırken, söz konusu dönemde mağaza satış alanı da yıllık %7 artarak 1.796 (bin m²) seviyesine ulaştı. Toplam mağaza sayısı ise 2021'deki 2.565'den 2022'de 2.908'e yükseldi. Migros toplam FMCG pazarında 2021'deki %8,4 olan pazar payını 2022'de %8,9'a yükselirken; modern FMCG pazarındaki payı da söz konusu dönemde %15,5'den %15,8'e hafif yükseldi.
- ✓ **Girdi fiyatlarındaki artışlar marjlar üzerinde baskı unsuru oldu.** 4Ç22'de FAVÖK hem piyasa ortalama beklentisi olan 1.802 mn TL hem de beklentimiz olan 1.771 mn TL'nin altında, yıllık bazda %108,1 artışla 1.551 mn TL seviyesinde gerçekleşirken; FAVÖK marjı da %6,3 ile yıllık bazda 0,9 puan azalış gösterdi. Faaliyet giderlerinin net satışlara oranı ise yıllık 2,0 puan azalarak %16,5 seviyesine geriledi. Brüt kar yıllık bazda %117 artışla 5.255 mn TL'ye yükselirken, 4Ç22'de brüt kar marjı yıllık bazda 1,9 puan gerileyerek %21,5 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Net nakit pozisyonunda iyileşme.** Şirketin açık döviz pozisyonu bulunmamakta olup, 2022 sonu itibarıyla 5.426 mn TL net nakit pozisyonu bulunuyor. 2022'de Net Nakit/ FAVÖK rasyosu da 1,1x seviyesinde gerçekleşti. Şirketin IFRS 16 etkisi hariç 2022 sonu itibarıyla toplam finansal borcu 2.641 mn TL seviyesinde oluştu. Eylül sonunda 2.903 mn TL finansal borcu bulunuyordu.

AL

Hisse Fiyatı: 144,60 TL

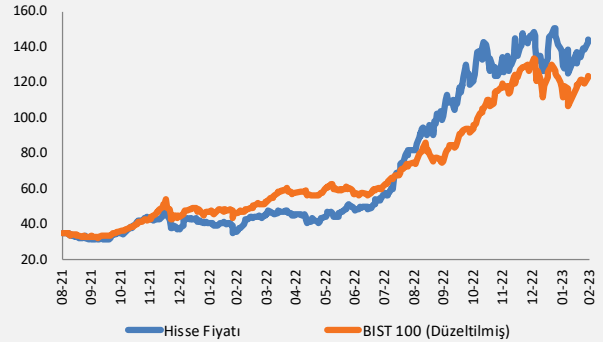
Hedef Fiyat: 202,80 TL

Getiri Potansiyeli: %40

Özet Veriler

Hisse Kodu	MGROS
Cari Fiyat (TL)	144.60
52H En Yüksek (TL)	154.90
52H En Düşük (TL)	35.00
Piyasa Değeri (mn TL)	26,180
Piyasa Değeri (mn USD)	1,387
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00
Konsensus HF (TL)	187.96
Konsensus Tavsiye	89.5% B / 5.3% H / 5.3% S
3A Hacim (mn USD)	21.7
HLY HBK (2023T)	8.8
Konsensus HBK (2023T)	10.8

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Şirket yönetimi 2023 öngörülerini açıkladı. Şirket yönetimi satış büyüme beklentisini %75-80, FAVÖK marjı hedefini ise %7 ~ %7,5 olarak açıkladı. 2023 yılının tamamı için yeni mağaza açma hedefini ~ 365 mağaza açılışı olarak beklerken, yıl sonu yatırım harcamaları hedefini ise ~4.000 mn TL olarak açıkladı. Şirket yönetiminin açıkladığı 2023 yıl sonu öngörülerinin beklentimize uyumlu olduğunu belirtmek isteriz.

Dördüncü çeyrekte 158 mağaza açılışı gerçekleşti. 2022'nin son çeyreğinde 117 Migros, 38 Migros Jet, 3 Macrocenter açılışı gerçekleştirilerek toplam 158 mağaza hizmete açıldı. Şirket, 30 Aralık 2022 itibarıyla yurt içinde 7 coğrafi bölgede 1.659 süpermarket, 1.037 Migros Jet, 56 hipermarket, 130 Macrocenter, 26 Toptan mağazası olmak üzere toplam 2.908 mağazaya ulaştı.

Migros için 202,80 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı koruyor, '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. Migros için 202,80 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı koruyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

MGROS (mn TL)	3Ç22	3Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	2Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	21.819	9.817	122,3%	36,7%	15.963	20.805	20.772
Satışların maliyeti	16.457	7.408	122,1%	38,1%	11.915		
Brüt kâr	5.362	2.408	122,7%	32,5%	4.048		
Brüt kâr marjı	24,6%	24,5%	0,0%	-0,8%	25,4%		
Faaliyet Giderleri	3.641	1.736	109,8%	25,1%	2.912		
Faaliyet giderleri/Net satışlar	16,7%	17,7%	-1,0%	-1,5%	18,2%		
FVÖK	1.721	673	155,8%	51,4%	1.136		
FVÖK marjı	7,9%	6,9%	1,0%	0,8%	7,1%		
FAVÖK	2.037	908	124,4%	43,9%	1.416	1.795	1.805
FAVÖK marjı	9,3%	9,2%	0,1%	0,5%	8,9%	8,6%	8,7%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	807	156	417,3%	83,0%	441	535	567
Net kâr marjı	3,7%	1,6%	2,1%	0,9%	2,8%	2,6%	2,7%

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 +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Bankacılık, Dayanıklı Tüketim,	MBircan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Demir-Çelik, Petrol & Gaz	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 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.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim