

Migros

1Ç23 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **Güçlü net kar büyümesi.** Migros 1Ç23'te 180,3 mın TL ertelenmiş vergi gideri kaydetmesine rağmen, ortalama piyasa beklentisi olan 329 mın TL ve beklentimiz olan 324 mın TL'nin oldukça üzerinde yıllık bazda %254 artışla 560 mın TL net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda, ciro ve operasyonel karlılığın güçlü gelmesi etkili oldu. Her anlamda beklentilerin üzerinde gerçekleşen ilk çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımalarını 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentilerin üzerinde ciro performansı.** Migros Ocak ayında yapılan aylık fiyat sabitlemeleri ve ücret artışlarının yarattığı güçlü talep, mağaza açılışları, güçlü trafik büyümesi ve çoklu kanal yetkinliğinin etkisiyle yılın ilk çeyreğinde güçlü ciro performansı kaydetti. 1Ç23'te beklentimiz olan 25.268 mın TL'nin %7,6 ve piyasa beklentisi olan 25.208 mın TL'nin %7,8 üzerinde, yıllık bazda %121,5 artışla 27.183 mın TL net satış geliri kaydedildi. Online kanalların toplam satışlar içindeki payı artmaya devam ederek, 1Ç 2023'te %17,2'ye (tütün ve alkol ürünleri hariç) yükseldi. Online hizmet veren mağaza sayısı 1Ç22'deki 899 mağazadan 1Ç23 sonunda 968 mağaza sayısına ulaşırken, söz konusu dönemde mağaza satış alanı da yıllık %8 artarak 1.822 (bin m²) seviyesine, toplam mağaza sayısı 2.991'e ulaştı. Migros toplam FMCG pazarında 1Ç22'deki %8,2 olan pazar payını 1Ç23'te %9,4'e yükselirken; modern FMCG pazarındaki payı da söz konusu dönemde %14,2'den %15,8'e yükseldi.
- ✓ **Deprem kaynaklı maliyetler ve asgari ücret artışı marjlar üzerinde baskı unsuru oldu.** 1Ç23'te FAVÖK piyasa ortalama beklentisi olan 1.457 mın TL'nin %22, beklentimiz olan 1.490 mın TL'nin %19 üzerinde, yıllık bazda %84,3 artışla 1.776 mın TL seviyesinde gerçekleşti. Deprem kaynaklı maliyetler ve asgari ücret artışlarının etkisiyle FAVÖK marjı yıllık bazda 1,3 puan azalış göstererek %6,5 seviyesinde gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin net satışlara oranı ise yıllık 0,6 puan azalarak %19,1 seviyesine geriledi. Brüt kar yıllık bazda %109 artışla 6.550 mın TL'ye yükselirken, brüt kar marjı fiyat indirimlerinin devam etmesinin etkisiyle göreceli düşük seviyede kalarak yıllık bazda 1,4 puan gerileyerek %24,1 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **İlimli da olsa net nakit pozisyonunda iyileşme.** Şirketin açık döviz pozisyonu bulunmamakta olup, ilk çeyrek sonu itibariyle 5.687 mın TL net nakit pozisyonu bulunuyor. 2022 sonu itibariyle 5.426 mın TL net nakit pozisyonu bulunuyordu. Mart sonu itibariyle Net Nakit/ FAVÖK rasyosu ise yıl sonundaki 1,1x seviyesini korudu. Şirketin IFRS 16 etkisi hariç Mart sonu itibariyle toplam finansal borcu 2.480 mın TL seviyesinde oluştu. 2022 sonunda 2.641 mın TL finansal borcu bulunuyordu.

AL

Hisse Fiyatı: 170,90 TL

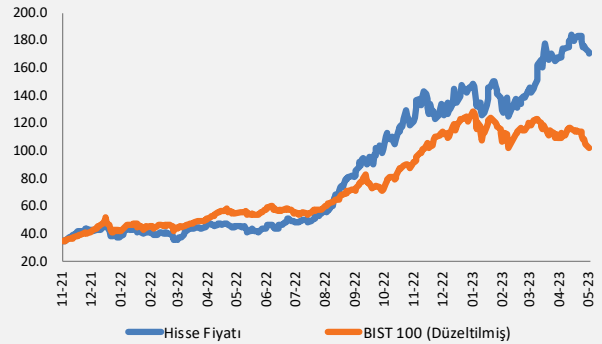
Hedef Fiyat: 234,20 TL

Getiri Potansiyeli: %37

Özet Veriler

Hisse Kodu	MGROS
Cari Fiyat (TL)	170.90
52H En Yüksek (TL)	187.50
52H En Düşük (TL)	40.50
Piyasa Değeri (mın TL)	30,942
Piyasa Değeri (mın USD)	1,589
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00
Konsensus HF (TL)	215.83
Konsensus Tavsiye	89.5% B / 5.3% H / 5.3% S
3A Hacim (mın USD)	16.5
HLY HBK (2023T)	16.2
Konsensus HBK (2023T)	19.7

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Şirket yönetimi 2023 yılı satış büyüme öngörüsünü yukarı yönlü revize etti. İlk çeyrekteki güçlü satış momentumunu dikkate alarak Migros, 2023 yılı için %75-80 olan konsolide satış büyümesi beklentisini yukarı yönlü revize ederek, %80-85'e yükseltti. Diğer taraftan Şirket, konsolide FAVÖK marjı hedefini %7,0-7,5 aralığı olarak korudu. 2023 yılı için ~365 olan yeni mağaza açılış hedefi değiştirilmezken, ~4,0 milyar TL'lik yatırım harcamaları hedefi de korundu.

İlk çeyrekte 79 mağaza açılışı gerçekleşti. 2023'ün ilk çeyreğinde 58 Migros, 19 Migros Jet, 2 Macrocenter açılışı gerçekleştirilerek toplam 79 mağaza hizmete açıldı. Şirket, 31 Mart 2023 itibarıyla yurt içinde 7 coğrafi bölgede 1.717 süpermarket, 1.056 Migros Jet, 56 hipermarket, 132 Macrocenter, 26 Toptan ve 4 milyon mağazası olmak üzere toplam 2.991 mağazaya ulaştı.

Migros için 202,80 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 234,20 TL'ye revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Ocak ayında yapılan geçici fiyat sabitlemeleri ve deprem nedeniyle yüklenen maliyetler nedeniyle yılın ilk yarısı için daha düşük marjlar öngörsek de, faaliyet kaldırıcının da desteğiyle yılın ikinci yarısında marjlarda iyileşme bekliyoruz. Beklentimizin üzerinde gelen güçlü finansal sonuçların ardından modelimizi güncelliyoruz. 2023 yıl sonu için 133,4 milyar TL ciro, 9,8 milyar TL FAVÖK, 2,9 milyar TL net kar tahmin ediyoruz. Ayrıca makro tahminlerimizde yaptığımız güncellemelerin beraberinde, net borç ve benzer şirket çarpanları modelimizi revize ederken, modelimizi de revize ediyoruz. Böylece Migros için 202,80 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 234,20 TL'ye revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

MGROS (mn TL)	1Ç23	1Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	4Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	27.183	12.271	121,5%	11,2%	24.448	25.263	25.208
Satışların maliyeti	20.634	9.137	125,8%	7,5%	19.193	-	-
Brüt kâr	6.550	3.134	109,0%	24,6%	5.255	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	<i>24,1%</i>	<i>25,5%</i>	<i>-1,4%</i>	<i>2,6%</i>	<i>21,5%</i>	-	-
Faaliyet Giderleri	5.204	2.423	114,8%	29,0%	4.033	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	<i>19,1%</i>	<i>19,7%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>2,6%</i>	<i>16,5%</i>	-	-
FVÖK	1.345	711	89,2%	10,1%	1.222	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	<i>4,9%</i>	<i>5,8%</i>	<i>-0,8%</i>	<i>0,0%</i>	<i>5,0%</i>	-	-
FAVÖK	1.776	964	84,3%	14,5%	1.551	1.490	1.457
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>6,5%</i>	<i>7,9%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>0,2%</i>	<i>6,3%</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,8%</i>
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	560	158	253,5%	-51,9%	1.164	324	329
<i>Net kâr marjı</i>	<i>2,1%</i>	<i>1,3%</i>	<i>0,8%</i>	<i>-2,7%</i>	<i>4,8%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,3%</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

+90 216 285 09 00

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
Özlem MUTCAN ELBAŞI	Uzman Makroekonomi, Bankacılık	Ozleme@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70
Emil ABDULLAYEV	Uzman Demir-Çelik, Petrol & Gaz, Organik Gıda & İçecek	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek	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