

## Migros

## 2Ç23 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **Varlık satışının da katkısıyla güçlü net kar büyümesi.** Migros 2Ç23'te, ortalama piyasa beklentisi olan 1.074 mn TL ve beklentimiz olan 945 mn TL'nin oldukça üzerinde yıllık bazda %240 artışla 1.500 mn TL net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda, 284 mn TL'lik maddi duran varlık satışı ve yaklaşık 600 mn TL'lik kur farkı geliri etkili oldu. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar ve net nakit pozisyonundaki güçlü görünüm paralelinde, ikinci çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentilerin üzerinde ciro performansı.** Migros trafik ve sepet büyüklüğündeki güçlü büyümelerin yanı sıra, online ve fiziksel mağazalardaki artan müşteri trafiği, hızlanarak devam eden yeni mağaza açılışları ve rekabetçi fiyatlandırma stratejisinin desteğiyle yılın ikinci çeyreğinde güçlü ciro performansı kaydetti. 2Ç23'te beklentimiz olan 31.250 mn TL'nin %5,4 ve piyasa beklentisi olan 31.186 mn TL'nin %5,7 üzerinde, yıllık bazda %106,4 artışla 32.951 mn TL net satış geliri kaydedildi. Online kanalların toplam satışlar içindeki payı artmaya devam ederek, geçen yıl %16 seviyesindeyken, 1Y23'te %16,7'ye (tütün ve alkol ürünleri hariç) yükseldi. Online hizmet veren mağaza sayısı 1Y22'deki 955 mağazadan 1Y23 sonunda 1.028 mağaza sayısına ulaşırken, söz konusu dönemde mağaza satış alanı da yıllık %8,6 artarak 1.860 (bin m<sup>2</sup>) seviyesine, toplam mağaza sayısı 3.100'e ulaştı. Migros toplam FMCG pazarında 1Y22'deki %8,3 olan pazar payı 1Y23'te %9,4'e yükselirken; modern FMCG pazarındaki payı da söz konusu dönemde %14,4'den %16'ya yükseldi.
- ✓ **Beklentiler ile uyumlu operasyonel karlılık.** 2Ç23'te FAVÖK piyasa ortalama beklentisi olan 2.169 mn TL ve beklentimiz olan 2.159 mn TL ile uyumlu, yıllık bazda %54,2 artışla 2.183 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı, ürün alış fiyatı değişimlerinin müşterilere daha az yansıtılmasının etkisiyle, yıllık 2,2 puan düşerek %6,6 seviyesinde gerçekleşti. Faaliyet giderlerinin net satışlara oranı ise yıllık 0,6 puan azalarak %17,6 seviyesine geriledi. Brüt kar yıllık bazda %86 artışla 7.504 mn TL'ye yükselirken, brüt kar marjı rekabetçi fiyatlardan dolayı baskı altında kalarak, yıllık bazda 2,5 puan azalışla %22,8 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **FAVÖK ve işletme sermayesinden güçlü nakit yaratımı.** Şirketin ilk yarı sonu itibariyle 9.518 mn TL net nakit pozisyonu bulunuyor. 1Y22'de 1.903 mn TL seviyesinde net nakit pozisyonu bulunuyordu. Dolayısıyla net nakit pozisyonunda 7.615 mn TL iyileşme kaydedildi. İlk çeyrek sonu itibariyle ise 5.687 mn TL net nakit pozisyonu bulunuyordu. Haziran sonu itibariyle Net Nakit/FAVÖK rasyosu ise 1,6x seviyesine yükseldi. İlk çeyrekte Net Nakit/FAVÖK rasyosu 1,1x seviyesinde bulunuyordu. Şirketin IFRS 16 etkisi hariç Haziran sonu itibariyle toplam finansal borcu 2.862 mn TL seviyesinde oluştu. İlk çeyrek sonunda 2.480 mn TL, 2022 sonunda ise 2.641 mn TL finansal borcu bulunuyordu.

AL

Hisse Fiyatı: 300,00 TL

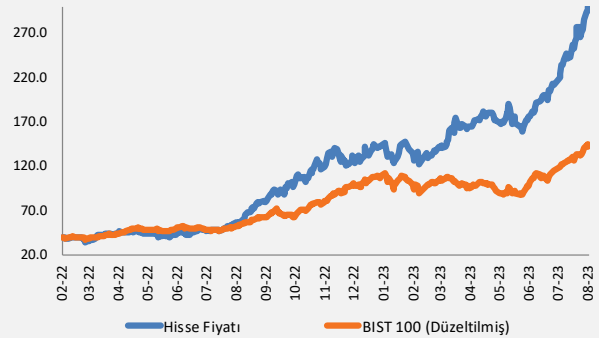
Hedef Fiyat: 387,80 TL

Getiri Potansiyeli: %29

## Özet Veriler

Hisse Kodu	MGROS
Cari Fiyat (TL)	300.00
52H En Yüksek (TL)	304.40
52H En Düşük (TL)	55.95
Piyasa Değeri (mn TL)	54,316
Piyasa Değeri (mn USD)	2,014
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00
Konsensus HF (TL)	263.45
Konsensus Tavsiye	89.5% B / 5.3% H / 5.3% S
3A Hacim (mn USD)	15.1
HLY HBK (2023T)	21.8
Konsensus HBK (2023T)	20.3

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

**Şirket yönetimi 2023 öngörülerinde revizyona gitti.** Migros, 2023 yılının ilk yarısındaki güçlü büyüme momentumu neticesinde, 2023 yılı için %80-85 olan konsolide satış büyümesi beklentisini ~%90 olarak yukarı yönlü revize etti. Daha rekabetçi fiyatlar ve tüm kategorilerde yapılan indirimlerin brüt karlılıktaki etkisiyle 2023 yılı için %7,0-7,5 mertebesinde olan konsolide FAVÖK marjı beklentisi %6,5-7,0 olarak revize edildi. Diğer taraftan, 2023 yılı için ~365 olan yeni mağaza açılış hedefi ~450 mağazaya yükseltildi. Yatırım harcamaları beklentisi ise ~6,0 mlr TL (önceki: ~4,0 mlr TL) seviyesine yükseltildi.

**İkinci çeyrekte 106 yeni mağaza açılışı gerçekleşti.** 2023'ün ikinci çeyreğinde 67 Migros, 30 Migros Jet, 9 Macrocenter açılışı gerçekleştirilerek toplam 106 mağaza hizmete açıldı. Şirket, 30 Haziran 2023 itibarıyla yurt içinde 7 coğrafi bölgede 1.784 süpermarket, 1.086 Migros Jet, 56 hipermarket, 141 Macrocenter, 26 Toptan ve 7 mion mağazası olmak üzere toplam 3.100 mağazaya ulaştı.

**Migros için 12 aylık hedef fiyatımızı 387,80 TL'ye revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Enflasyondaki yükselişin devamı, temel tüketim maddelerine yönelik talebin esnek olmaması ve beklentilerimizden güçlü seyreden online gelirleri sayesinde Migros'un güçlü ciro performansını sürdürdüğünü düşünüyoruz. Ayrıca, Migros, net nakit pozisyonundaki güçlü konumunu sürdürüyor. Enflasyonist ortamda, Migros'un güçlenen bilançosunun maliyet baskısını hafifletmede fayda sağlayacağını öngörüyoruz. Beklentimizin üzerinde gelen finansal sonuçların ardından modelimizi güncelliyoruz. 2023 yıl sonu için 145,3 mlr TL ciro, 10,2 mlr TL FAVÖK, 4,4 mlr TL net kar tahmin ediyoruz. Ayrıca makro tahminlerimizde yaptığımız güncellemelerin beraberinde, net nakit pozisyonundaki artış ve benzer şirket çarpanları modelimizi güncellememiz neticesinde, Migros için 231,60 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 387,80 TL'ye revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

MGROS (mn TL)	2Ç23	2Ç22	Yıllık değ.	Çeyrekselel değ.	1Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satışlar</b>	<b>32.951</b>	<b>15.963</b>	<b>106,4%</b>	<b>21,2%</b>	<b>27.183</b>	<b>31.250</b>	<b>31.186</b>
Satışların maliyeti	25.448	11.922	113,5%	23,3%	20.634	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>7.504</b>	<b>4.042</b>	<b>85,7%</b>	<b>14,6%</b>	<b>6.550</b>	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	22,8%	25,3%	-2,5%	-1,3%	24,1%	-	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>5.801</b>	<b>2.905</b>	<b>99,7%</b>	<b>11,5%</b>	<b>5.204</b>	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	17,6%	18,2%	-0,6%	-1,5%	19,1%	-	-
<b>FVÖK</b>	<b>1.703</b>	<b>1.136</b>	<b>49,8%</b>	<b>26,6%</b>	<b>1.345</b>	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	5,2%	7,1%	-2,0%	0,2%	4,9%	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>2.183</b>	<b>1.416</b>	<b>54,2%</b>	<b>22,9%</b>	<b>1.776</b>	<b>2.159</b>	<b>2.169</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	6,6%	8,9%	-2,2%	0,1%	6,5%	6,9%	7,0%
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>1.500</b>	<b>441</b>	<b>240,2%</b>	<b>167,8%</b>	<b>560</b>	<b>945</b>	<b>1.074</b>
<i>Net kâr marjı</i>	4,6%	2,8%	1,8%	2,5%	2,1%	3,0%	3,4%

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](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 30
Özlem MUTCAN ELBAŞI	Uzman Makroekonomi, Bankacılık	<a href="mailto:Ozleme@halkyatirim.com.tr">Ozleme@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 70
Emil ABDULLAYEV	Uzman Havacılık Demir-Çelik, Petrol & Gaz, Organik Gıda & İçecek	<a href="mailto:EAbdullayev@halkyatirim.com.tr">EAbdullayev@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +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.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim