

**2024 yılı özeti:** 1Ç24'te şirketin satış gelirleri yıllık %11,6 artışla 52.406 milyon TL olurken, marjları baskı altında kalmıştır. Artan çalışan ücretleri ve yüksek faiz oranları kaynaklı vadeli satın alma faizlerindeki artış sonrası FAVÖK marjı %1,2 (yıllık: -96bp) olmuştur. Vadeli alımlarda faiz giderleri, her ay için ayrı ayrı ilgili faiz oranları ile varsayılan nakit değerine indirgenir ve bunun sonucunda vadeli satın alma faiz giderleri oluşmaktadır. Dolayısıyla oranlar ne kadar yüksek olursa, marjlar üzerindeki etkisi de o kadar yüksek olmaktadır. 1Ç23'te ortalama faiz oranı %9,7 iken, 1Ç24'te %45,5'e yükselmiştir. Öte yandan, geçen yıl kasıtlı fiyat yatırımlarının yapıldığı ve artan pazar payına, yani yüksek baza rağmen, şirket organize perakende pazarında %15,7 ile pazar payını korumuştur. Toplam gıda perakende pazarında pazar payı %9,5 seviyesinde gerçekleşmiştir (yıllık:+10 bp). Finansal borç tarafına bakıldığında şirketin net finansal nakdi yıllık bazda 5,7 milyar TL'den 13 milyar TL'ye yükselmiştir. Toplam net nakdi ise (kira ödemeleri dahil) 2.547 milyon TL'den 1.242 milyon TL'ye gerilemiştir. Net nakitteki düşüş yine faiz oranlarının kira borçlarını artırmalarının bir sonucundandır.

**Görünüm ve tahminlerimiz:** Şirket 2024 yılında satış gelirlerinde %70 (Gedik: %79) artış öngörmektedir. TMS29 kapsamında FAVÖK marjı tahmini verilmemiş olup, şirket yılın ikinci yarısında FAVÖK marjında toparlanma öngörmektedir. Ana katalistler a) yıl başında yapılan ücret artışlarının etkisinin yıl içinde azalması ve b) yıl sonunda beklenen faiz indirimleridir. Buna ek olarak uzun vadeye baktığımızda, yıl sonlarında beklediğimiz sırasıyla %25,5 ve %15,1'e düşmesini beklediğimiz faiz oranları 2025 ve 2026'da marjları daha fazla desteleyebilir. Son olarak, şirketin iş modelinin ileriye dönük olarak önemli miktarda nakit üretmeye devam edecek yapıda kaldığına inanmaya devam ediyoruz.

**Hedef fiyatımızı %37 yükseliş potansiyeli ile 620 TL'den 790 TL'ye yükseltiyoruz:** Hisse 2024 yılı beklentilerimize göre 7,6x F/K, 2025 yılı beklentilerimize 6,4x F/K ile işlem görmekte olup, güçlü nakit yaratma kabiliyetine sahiptir. Benzer şirketlerden Bim Mağazalar ise 14x F/K ile işlem görmektedir. Yeni hedef fiyatımız, 2024 tahminlerine göre 8,8x ve 2025 tahminlerine göre 6,9x FK zımnı değere denk gelmektedir. Şirketin güçlü nakit akışı yaratma potansiyelinin, beklenenden daha güçlü bir temettü ödeme potansiyeli yarattığını not etmekte fayda görüyoruz. Son olarak, marj varsayımlarımızda ana bileşen olan faiz ve enflasyon oranlarındaki değişimler temel risk faktörü olarak karşımıza çıkmaktadır.

milyon TL	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	140,480	181,674	325,386	431,454	515,024
FAVÖK	3,761	3,221	9,432	19,067	26,576
Net Kar	9,156	8,905	13,427	15,675	14,796
Brüt Kar Marjı	25.5%	25.5%	25.5%	27.0%	27.2%
FAVÖK Marjı	2.7%	1.8%	2.9%	4.4%	5.2%
Net Kar Marjı	6.5%	4.9%	4.1%	3.6%	2.9%
F/K (x)	1.5	6.2	7.6	6.4	6.6
PD/DD (x)	0.5	1.3	1.9	1.6	1.4
FD/FAVÖK (x)	3.4	16.1	10.4	5.0	3.3
FD/Satışlar (x)	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2
Özsermaye Karlılığı	33.4%	21.5%	25.0%	25.5%	21.4%
Nakit Akış Verimi	77.5%	2.2%	15.1%	20.3%	22.6%
Temettü Verimi	0.0%	0.9%	1.1%	7.8%	7.5%

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

## ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



## Şirket Raporu

## Hisse Bilgileri

Sektör	Perakende
Bloomberg / Reuters Kodu	MGROS.TI / MGROS.IS
Fiyat (TL/hisse)	576,00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	790,00
Potansiyel Getiri	%37
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	261.07-575
Piyasa Değeri (milyon TL)	104.287
Firma Değeri (milyon TL)	102.834
Fıllı Dolanım PD (milyon TL)	53.186
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	181
Dolaşımdaki Paylar	%51
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%36,8
3 Ay Önce	%35,8

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	1.355	1.414	1.923	1.787
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	777.793	775.697	944.613	725.279
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	561,00-576,00	520,00-576,00	421,65-576,00	262,25-576,00

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%8	%36	%52	%110
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%4	%18	%9	%26

## Ortaklık Yapısı

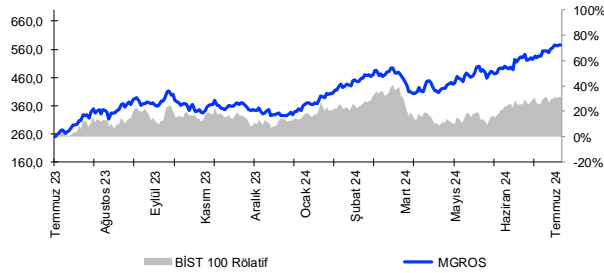
MH Perakendecilik	%49,00
Diğer	%51,00

## Şirket Özeti

Şirket ve bağlı ortaklıklarının ana faaliyet konusu, yiyecek ve içecekler ile dayanıklı tüketim mallarının, sahibi bulunduğu Migros, 5M, Migros Jet, Macrocenter alışveriş merkezleri, yurtdışındaki Ramstore'lar ve internet üzerinden satışını kapsamaktadır. Şirket aynı zamanda diğer ticari şirketlere alışveriş merkezlerinde yer kiralamaktadır.

## Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



\* 22/07/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Ali Kerim Akkoyunlu

Araştırma Direktörü

aakkoyunlu@gedik.com

+90 216 453 00 00

Gelir Tablosu (milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	140,480	181,674	325,386	431,454	515,024	587,979
Satışların Maliyeti	114,210	147,671	264,428	344,154	409,784	466,656
Brüt Kar	26,270	34,003	60,958	87,301	105,240	121,324
Faaliyet Giderleri	-27,254	-36,983	-62,575	-82,884	-96,153	-109,803
Faaliyet Gelirleri	-985	-2,980	-1,617	4,416	9,088	11,521
FAVÖK	3,761	3,221	9,432	19,067	26,576	31,486
Finansal Gelir, net	-1,689	225	-12	-989	-791	-1,019
Vergi Gideri	23	-1,887	-4,476	-5,226	-4,933	-4,904
Net Kar	9,156	8,905	13,427	15,675	14,796	14,710
Pay Başına Kazanç	50.57	49.19	74.16	86.58	81.72	81.25
Pay Basına Temettü	0.00	2.62	6.21	43.29	40.86	40.62

Büyüme Oranları	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
Satış	287.3%	29.3%	79.1%	32.6%	19.4%	14.2%
FAVÖK	29.9%	-14.4%	192.8%	102.1%	39.4%	18.5%
Net Kar	2456.0%	-2.7%	50.8%	16.7%	-5.6%	-0.6%

Bilanço (milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
Nakit ve Nakit Benzerleri	12,652	14,216	19,704	24,067	30,854	37,500
Ticari Alacaklar	803	426	766	1,024	1,222	1,396
Stoklar	18,541	25,232	43,040	54,165	64,487	74,040
Maddi Duran Varlıklar	16,741	23,352	34,166	45,303	54,078	61,738
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14,459	16,998	19,523	25,887	30,901	35,279
Diğer Varlıklar	18,424	25,785	46,685	55,244	60,457	62,329
Toplam Varlıklar	81,620	106,008	163,884	205,689	241,999	272,281
Finansal Borçlar	8,932	8,850	12,281	14,509	16,082	17,387
Ticari Borçlar	34,668	43,023	75,667	101,108	123,600	140,738
Diğer Yükümlülükler	11,186	12,448	22,378	28,674	33,518	38,000
Toplam Yükümlülükler	54,113	64,292	109,865	143,830	172,740	195,664
Azınlık Payları	72.6	264.4	266.4	268.7	270.8	272.9
Özkaynaklar	27,435	41,451	53,753	61,591	68,989	76,344
Net Borç / (Nakit)	(1.007)	(2.931)	(3.938)	(5.068)	(9.543)	(14.006)

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
Vergi Öncesi Kar	9,133	10,792	17,905	20,903	19,731	19,616
Amortisman	4,745	6,201	11,049	14,650	17,488	19,965
İşletme Sermayesi Δ	-10,945	-2,536	-14,742	-14,484	-12,307	-7,704
Vergiler	23	-1,887	-4,476	-5,226	-4,933	-4,904
Yatırım Harcamaları	-3,967	-5,094	-9,111	-12,081	-14,421	-16,463
Temettü Ödemeleri	0	0	-474	-1,125	-7,838	-7,398
Sermaye Arttırımı	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	4,181	-82	3,430	2,228	1,573	1,305
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	5,849	-5,830	1,907	-503	7,493	2,229
Sene İçinde Nakit Oluşumu	9,020	1,564	5,488	4,363	6,787	6,646
Serbest Nakit Akımları	10,737	1,183	15,468	20,366	22,190	19,847

Finansal Göstergeler	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
Özsermaye Karlılığı	33.4%	21.5%	25.0%	25.5%	21.4%	19.3%
FAVÖK Marjı	2.7%	1.8%	2.9%	4.4%	5.2%	5.4%
Net Kar Marjı	6.5%	4.9%	4.1%	3.6%	2.9%	2.5%
Net Borç / Özsermaye (x)	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2
Net Borç / FAVÖK (x)	-0.3	-0.9	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4
KV Borçlar / Toplam Borçlar	50.7%	60.7%	81.6%	85.1%	87.1%	88.4%
Sermaye / Toplam Varlıklar	33.6%	39.1%	32.8%	29.9%	28.5%	28.0%
Cari Oran (x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
Nakit Kar Payı Ödemesi	0%	5%	13%	50%	50%	50%

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.