

## Migros

## 4Ç23 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Pozitif

- TMS 29 hariç 4Ç23'te beklentilerin üzerinde net kar.** Migros, 4Ç23'te TMS 29 hariç yıllık %45 artışla 1.688 mn TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar, piyasa beklentisi olan 1.311 mn TL ve beklentimiz olan 1.229 mn TL'nin üzerinde gerçekleşti. TMS 29 dahil 2023 net kar rakamı ise yıllık %2,7 azalışla 8.905 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Net kardaki düşüşte, yıllık bazda artan efektif vergi gideri etkili oldu. Muhasebe değişikliği nedeniyle 2023 yılı finansallarında, şirketin bilançosunda büyük miktarda parasal yükümlülük bulunduğu için 16.825 mn TL'lik parasal kazanç oluştu. TMS 29 hariç ise 2023 yılı net karı yıllık %130,8 artışla 5.954 mn TL seviyesine işaret ediyor. 2023 net kar ve FAVÖK marjlarına enflasyon muhasebesi altında ve düzeltilmemiş olarak bakıldığında, net kar marjı tarafında enflasyon muhasebesi hariç yıllık 0,6 puan artış görülürken, enflasyon muhasebesi dahil yıllık 1,6 puan düşüş söz konusu. FAVÖK marjı tarafında ise, enflasyon muhasebesi hariç yıllık 1,3 puan düşüş görülürken, enflasyon muhasebesi dahil yıllık 0,9 puan düşüş kaydedildi. Özetle; TMS 29 dahil net kar marjında yıllık bazda düşüş kaydedilmesine karşın, FAVÖK marjında yıllık bazda görülen daha sınırlı düşüş, net nakit pozisyonundaki iyileşme ve şirket yönetimin 2024 FAVÖK marjı öngörüsünde iyileşmeye işaret eden beklentileri doğrultusunda, açıklanan finansalların hisse performansına etkisini 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- TMS 29 gelirler tarafında %25 artırıcı etkiye bulundu.** Migros pazar payı kazanımı, rekabetçi fiyatlama stratejisi ve online hizmet kanalının desteğiyle yılın son çeyreğinde güçlü ciro performansı kaydetti. 4Ç23'te beklentimiz olan 44.042 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 43.880 mn TL ile uyumlu, yıllık bazda %79,8 artışla 43.953 mn TL net satış geliri kaydedildi. TMS 29 etkisi dahil 2023 satış gelirleri yıllık %29 artışla 181.674 mn TL'ye ulaştı. TMS 29 hariç satış gelirleri ise yıllık %96 artışla 145.810 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, 2022 yılına ilişkin satış gelirleri 74.502 mn TL'den 140.480 mn TL seviyesine revize edilmiş oldu.
- TMS 29 dahil FAVÖK marjında daha sınırlı düşüş.** 4Ç23'te FAVÖK beklentimiz olan 2.983 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 2.964 mn TL ile uyumlu, yıllık bazda %79,8 artışla 2.789 mn TL seviyesinde gerçekleşti. TMS 29 etkisi dahil FAVÖK rakamı 2023 yılında yıllık bazda %14 azalışla 3.221 mn TL seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı 2022'ye göre 0,9 puan azalışla %1,8 seviyesine gerilemiş oldu. 2022 yılına ilişkin FAVÖK rakamı ise 9.784 mn TL seviyesinden 3.221 mn TL seviyesine revize edilmiş oldu. TMS 29 etkisi hariç FAVÖK rakamı ise 2023 yılında yıllık bazda %64 artışla 9.784 mn TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 1,3 puan düşüşle, %6,7 seviyesine gerilemiş oldu.
- Şirket yönetimi finansal sonuçlarının ardından, 2024 yılsonu öngörülerini açıkladı.** Migros, 2024 yılı için, TMS 29 Enflasyon muhasebesi etkisi olmaksızın yıllık %70, TMS 29 etkisi dahil bakıldığında ise yüksek tek haneli reel ciro büyümesi öngördüğünü açıkladı. TMS 29 etkisi olmaksızın konsolide FAVÖK marjının 2024 yılı için %7,5-8,0 olarak gerçekleşmesi bekleniyor. TMS 29'a göre ise, 2024 yılı FAVÖK marjının geçen yıla göre iyileşme kaydetmesi öngörülüyor. Ayrıca, Migros'un 2024 yılında 250 yeni mağaza açması ve TMS 29 etkisi olmaksızın yaklaşık 8,5 mlr TL yatırım harcaması yapması planlanıyor.

AL

Hisse Fiyatı: 484,50 TL

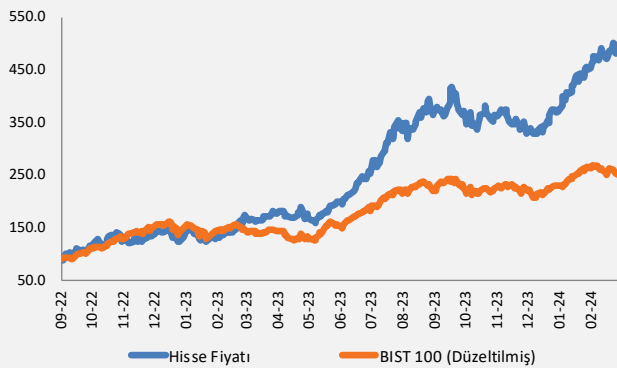
Hedef Fiyat: 686,50 TL

Getiri Potansiyeli: %42

## Özet Veriler

Hisse Kodu	MGROS
Cari Fiyat (TL)	484.50
52H En Yüksek (TL)	509.50
52H En Düşük (TL)	160.60
Piyasa Değeri (mn TL)	87,721
Piyasa Değeri (mn USD)	2,713
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00
Konsensus HF (TL)	551.38
Konsensus Tavsiye	94.7% B / 5.3% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	20.0
HLY HBK (2024T)	49.4
Konsensus HBK (2024T)	37.9

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

## TMS 29 Öncesi Finansallar – 4Ç

MGROS (m n TL)	4Ç23	4Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	3Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	43.953	24.448	79,8%	5,3%	41.722	44.042	43.880
FAVÖK	2.789	1.551	79,8%	-8,1%	3.036	2.983	2.964
FAVÖK marjı	6,3%	6,3%	0,0%	-0,9%	7,3%	6,8%	6,8%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	1.688	1.164	45,0%	-22,4%	2.174	1.229	1.311
Net kâr marjı	3,8%	4,8%	-0,9%	-1,4%	5,2%	2,8%	3,0%

Kaynak: MGROS, HLY Araştırma \*Research Turkey Anketi

## Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış ve Uygulanmamış Finansallar - Yıllık

MGROS	2023/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim	2023/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	Yıllık değişim	TMS 29 Etkisi 2023	TMS 29 Etkisi 2022
Net satışlar	181.674	140.480	29%	145.810	74.502	96%	25%	89%
FAVÖK	3.221	3.761	-14%	9.784	5.968	63,9%	-67%	-37%
FAVÖK marjı	1,8%	2,7%	-0,9%	6,7%	8,0%	-1,3%	-4,9%	-5,3%
Net kâr	8.905	9.156	-2,7%	5.954	2.580	130,8%	50%	255%
Net kâr marjı	4,9%	6,5%	-1,6%	4,1%	3,5%	0,6%	0,8%	3,1%

Kaynak: MGROS, HLY Araştırma, \*Research Turkey Anketi

**Net nakit pozisyonunda iyileşme.** şirketin 2023 sonu itibariyle 10.798 mn TL net nakit pozisyonu bulunuyor. 2022'de 8.940 mn TL seviyesinde net nakit pozisyonu bulunuyordu. Dolayısıyla net nakit pozisyonunda, yıllık bazda 1.858 mn TL'lik iyileşme kaydedildi. şirketin TMS 29 enflasyon muhasebesi etkisi dahil 2023 sonu itibariyle toplam finansal borcu 2.019 mn TL seviyesinde oldu. 2022 sonunda 4.351 mn TL finansal borcu bulunuyordu. Yıllık bazda %54 düşüşe işaret ediyor.

**Migros için 12 aylık hedef fiyatımızı 604,60 TL'den 686,50 TL'ye revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Migros'un büyüme beklentileri, çoklu kanal stratejisi ile süpermarket segmentindeki güçlü konumu, online teslimat işinin çeşitli taraflarında var olması ve güçlü net nakit pozisyonu ile sağlam bilanço yapısı beğenimizi destekleyen unsurlar arasında yer alıyor. şirket yönetiminin açıkladığı 2024 öngörülerini doğrultusunda modelimizi güncelliyoruz. Bu doğrultuda, Migros'un TMS 29 öncesi finansallarına göre, yıllık %71 ciro büyümesi, %7,8 FAVÖK marjı öngörümüz bulunuyor. Bu doğrultuda, makro tahminlerimiz ve şirket yönetiminin öngörülerini işığında tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar sonucunda Migros için 12 aylık hedef fiyatımızı 604,60 TL'den 686,50 TL'ye revize ediyor; 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi ise sürdürüyoruz.

# 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
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
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Piyasalar ve Strateji	<a href="mailto:Idils@halkyatirim.com.tr">Idils@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 70

### 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