

## Migros

## 3Ç23 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **Güçlü operasyonel karlılık ve ertelenmiş vergi gelirinin desteğiyle, beklentilerin üzerinde net kar.** Migros 3Ç23'te, ortalama piyasa beklentisi olan 1.357 mn TL ve beklentimiz olan 1.178 mn TL'nin oldukça üzerinde yıllık bazda %169 artışla 2.174 mn TL net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda, beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılık, 14,6 mn TL'lik varlık satışı karı ve 480,6 mn TL seviyesinde kaydedilen ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Ertelenmiş vergi gelirinden arındırılmış net kar, 1.694 mn TL ile beklentimizin %43,7, piyasa beklentisinin %24,8 üzerinde bir gerçekleşmeye işaret ediyor. Ayrıca, Rekabet Kurulu idari para cezasının yeniden yapılandırılması kapsamında elde edilen idari para cezası geri ödemesi olan 191,4 mn TL'lik nakit girişi de net karı destekledi. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar ve net nakit pozisyonundaki güçlü görünüm paralelinde, üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentiler ile uyumlu ciro performansı.** Migros pazar payı kazanımı, rekabetçi fiyatlama stratejisi, sezonluk mağazaların desteğiyle yılın üçüncü çeyreğinde güçlü ciro performansı kaydetti. 3Ç23'te beklentimiz olan 41.340 mn TL ve piyasa beklentisi olan 41.151 mn TL ile uyumlu, yıllık bazda %91,2 artışla 41.722 mn TL net satış geliri kaydedildi. Online kanalların toplam satışlar içindeki payı artmaya devam ederek, geçen yıl %15,2 seviyesindeyken, 9A23'te %16,4'e (tütün ve alkol ürünleri hariç) yükseldi. Online hizmet veren mağaza sayısı 9A22'deki 931 mağazadan 9A23 sonunda 1.053 mağaza sayısına ulaşırken, söz konusu dönemde mağaza satış alanı da yıllık %9,1 artarak 1.897 (bin m<sup>2</sup>) seviyesine, toplam mağaza sayısı 3.205'e ulaştı. Migros toplam FMCG pazarında 9A22'deki %8,6 olan pazar payı 9A23'te %9,4'e yükselirken; modern FMCG pazarındaki payı da söz konusu dönemde %14,9'dan %16,3'e yükseldi.
- ✓ **Beklentilerin üzerinde operasyonel karlılık.** 3Ç23'te FAVÖK beklentimiz olan 2.838 mn TL'nin %7, piyasa ortalama beklentisi olan 2.855 mn TL'nin %6 üzerinde, yıllık bazda %49 artışla 3.036 mn TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı, ürün alış fiyatı değişimlerinin müşterilere daha az yansıtılmasının etkisiyle, yıllık bazda 2,1 puan azalışla %7,3 seviyesine gerilerken, çeyreklik bazda 0,7 artış takip ediyoruz. Söz konusu FAVÖK marjı beklentimizin 0,4 puan üzerinde gerçekleşmeye işaret ediyor. Faaliyet giderlerinin net satışlara oranı ise yıllık 1,5 puan artarak %18,1 seviyesine yükseldi. Brüt kar yıllık bazda %87 artışla 9.998 mn TL'ye yükselirken, brüt kar marjı rekabetçi fiyatlamadan dolayı hafif baskı altında kalarak, yıllık bazda 0,6 puan azalışla %24 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Operasyonlardan güçlü nakit yaratımı.** Şirketin Eylül sonu itibariyle 12.106 mn TL net nakit pozisyonu bulunuyor. 1Y23'te 9.518 mn TL seviyesinde net nakit pozisyonu bulunuyordu. Dolayısıyla net nakit pozisyonunda, önceki çeyreğe göre 2.588 mn TL iyileşme kaydedildi. Geçen yıl Eylül sonunda ise 4.297 mn TL net nakit pozisyonu bulunuyordu. Eylül sonu itibariyle Net Nakit/FAVÖK rasyosu ise 1,8x seviyesine yükseldi. Haziran sonunda, Net Nakit/FAVÖK rasyosu 1,6x seviyesinde bulunuyordu. Şirketin IFRS 16 etkisi hariç Eylül sonu itibariyle toplam finansal borcu 2.708 mn TL seviyesinde oluştu. Haziran sonunda 2.862 mn TL finansal borcu bulunuyordu.

AL

Hisse Fiyatı: 349,00 TL

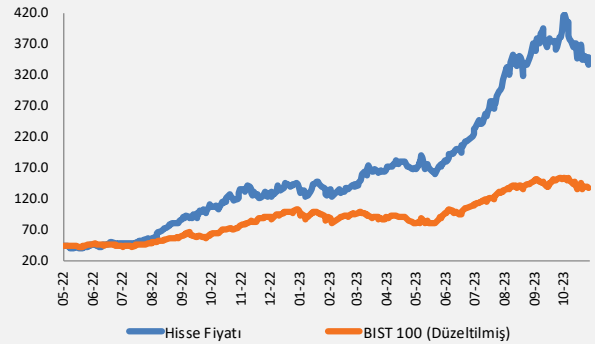
Hedef Fiyat: 461,20 TL

Getiri Potansiyeli: %32

## Özet Veriler

Hisse Kodu	MGROS
Cari Fiyat (TL)	349.00
52H En Yüksek (TL)	426.00
52H En Düşük (TL)	117.00
Piyasa Değeri (mn TL)	63,188
Piyasa Değeri (mn USD)	2,230
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00
Konsensus HF (TL)	450.43
Konsensus Tavsiye	88.9% B / 11.1% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	26.7
HLY HBK (2023T)	27.8
Konsensus HBK (2023T)	24.5

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

**Şirket yönetimi 2023 ciro büyüme beklentisini revize ederken, FAVÖK marjı beklentisini korudu.** Migros, 2023 yılı için ~%90 konsolide satış büyümesi beklentisini ~%95 olarak yukarı yönlü revize etti. Daha rekabetçi fiyatlar ve tüm kategorilerde yapılan indirimlerin brüt karlılıktaki etkisiyle 2023 yılı için %6,5-7,0 mertebesinde olan konsolide FAVÖK marjı beklentisi korundu. Diğer taraftan, 2023 yılı için ~450 olan yeni mağaza açılış hedefi ~500 mağazaya yükseltildi. Yatırım harcamaları beklentisi ise ~6,0 mlr TL seviyesinde korundu.

**Üçüncü çeyrekte 105 yeni mağaza açılışı gerçekleşti.** 2023'ün üçüncü çeyreğinde 56 Migros, 30 Migros Jet, 7 Macrocenter açılışı gerçekleştirilerek toplam 105 mağaza hizmete açıldı. Şirket, 30 Eylül 2023 itibarıyla yurt içinde 7 coğrafi bölgede 1.840 süpermarket, 1.116 Migros Jet, 56 hipermarket, 148 Macrocenter, 27 Toptan ve 18 mion mağazası olmak üzere toplam 3.205 mağazaya ulaştı.

**Migros için 12 aylık hedef fiyatımızı 387,80 TL'den 461,20 TL'ye revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Temel tüketim maddelerine yönelik talebin esnek olmaması ve beklentilerimizden güçlü seyreden online gelirleri sayesinde Migros'un güçlü ciro performansını sürdüreceğini 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 sonuçları modelimize yansıtmanın neticesinde modelimizi güncelliyoruz. 2023 yıl sonu için 145,05 mlr TL ciro, 10,14 mlr TL FAVÖK, 5,1 mlr TL net kar tahmin ediyoruz. Ayrıca makro tahminlerimizde yaptığımız güncellemelerin beraberinde, net nakit pozisyonundaki artış neticesinde, Migros için 387,80 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 461,20 TL'ye revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

MGROS (mn TL)	3Ç23	3Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	2Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satışlar</b>	<b>41.722</b>	<b>21.819</b>	<b>91,2%</b>	<b>26,6%</b>	<b>32.951</b>	<b>41.340</b>	<b>41.151</b>
Satışların maliyeti	31.724	16.470	92,6%	24,7%	25.448	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>9.998</b>	<b>5.349</b>	<b>86,9%</b>	<b>33,2%</b>	<b>7.504</b>	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	<i>24,0%</i>	<i>24,5%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>1,2%</i>	<i>22,8%</i>	-	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>7.551</b>	<b>3.629</b>	<b>108,1%</b>	<b>30,2%</b>	<b>5.801</b>	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	<i>18,1%</i>	<i>16,6%</i>	<i>1,5%</i>	<i>0,5%</i>	<i>17,6%</i>	-	-
<b>FVÖK</b>	<b>2.447</b>	<b>1.721</b>	<b>42,2%</b>	<b>43,7%</b>	<b>1.703</b>	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	<i>5,9%</i>	<i>7,9%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>0,7%</i>	<i>5,2%</i>	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>3.036</b>	<b>2.037</b>	<b>49,0%</b>	<b>39,1%</b>	<b>2.183</b>	<b>2.838</b>	<b>2.855</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>7,3%</i>	<i>9,3%</i>	<i>-2,1%</i>	<i>0,7%</i>	<i>6,6%</i>	<i>6,9%</i>	<i>6,9%</i>
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>2.174</b>	<b>807</b>	<b>169,5%</b>	<b>45,0%</b>	<b>1.500</b>	<b>1.178</b>	<b>1.357</b>
<i>Net kâr marjı</i>	<i>5,2%</i>	<i>3,7%</i>	<i>1,5%</i>	<i>0,7%</i>	<i>4,6%</i>	<i>2,9%</i>	<i>3,3%</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](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. Raporlarda 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