

Perakende

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Migros

4Ç24 Finansal Sonuçlar - Pozitif

✓ **Beklentilerin altında net kar.** Migros, 4Ç24'te beklentimiz olan 1.062 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 1.674 mn TL'nin altında yıllık bazda %36,5 düşüşle 731 mn TL ana ortaklık net karı açıkladı. Beklentimizin altında kalan net karda, ertelenmiş vergi gelirinin tahminimizden daha düşük gerçekleşmesine ek olarak, net parasal pozisyon kazancındaki gerileme etkili oldu. TMS 29 uygulaması kapsamında endeksleme etkisi sonucu kaydedilen parasal kazancı geçen yıl aynı dönemdeki 4.264 mn TL seviyesinden 3.381 mn TL seviyesine geriledi. Ayrıca, 4Ç24'te 525 mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydedildi (4Ç23: 1.897 mn TL). Ek olarak, yatırım faaliyetlerinden 345,9 mn TL'lik gider ve bir önceki çeyreğin aksine 487,7 mn TL'lik net finansman gideri kaydedilmesi net karı baskıladı. 3Ç24'te 224,1 mn TL net finansman geliri kaydedilmişti. Operasyonel tarafta ise Migros, iyileşen brüt karlılık ve operasyonel giderler marjında yıllık bazda artışın sınırlı kalmasının desteğiyle, 4Ç24'te yıllık bazda 6,9 puan artışla %6,8 FAVÖK marjı ve 5.082 mn TL FAVÖK kaydetti (4Ç23: 57,6 mn TL operasyonel zarar kaydedilmişti). Özetle; piyasa beklentisinin üzerinde güçlü operasyonel marjlara işaret eden finansal sonuçlar ve 2025 yılı öngörülerinin bu yılın üzerinde marja işaret etmesi doğrultusunda, açıklanan finansal sonuçların hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Kurum beklentimizi karşılayan satış gelirleri.** Migros, 4Ç24'te hem bizim hem piyasa ortalama beklentisi ile uyumlu, yıllık %13,7 reel büyüme kaydederek 74.545 mn TL net satış geliri kaydetti. Beklentimiz 74.362 mn TL, piyasa ortalama beklentisi 74.799 mn TL net satış geliri kaydedilmesi yönünde bulunuyordu. Güçlü birebir mağaza satışları, fiziksel mağazalar ve online kanallardaki trafik artışı, yeni mağaza açılışları ve rekabetçi fiyatlandırma stratejisi güçlü satış büyümesinin ana unsurları oldu.

✓ **Son çeyrekte 71 yeni mağaza açılışı gerçekleşti.** Migros'un, yılın son çeyreğinde 71, yılın tamamında ise 258 yeni mazağa açılışı ile toplam mağaza sayısı 3.621'e ulaştı. 2023 sonu itibarıyla 1.093 olan online alışveriş hizmeti sunulan mağaza sayısı, 2024 sonu itibarıyla 1.422'ye yükseldi. Satış alanı da 2024 sonu itibarıyla, yıllık %5,3 artarak 2.032 (bin m2) oldu.

✓ **FAVÖK beklentimiz ile benzer, piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti.** 4Ç24'te maliyet artışlarının ciro artışına kıyasla sınırlı kalması paralelinde iyileşen brüt karlılık ve operasyonel giderler marjında yıllık bazda artışın sınırlı kalmasının desteğinde, Migros'un FAVÖK'ü kurum beklentimiz olan 5.065 mn TL ile benzer, piyasa ortalama beklentisi olan 4.054 mn TL'nin %25,4 üzerinde 5.082 mn TL seviyesinde gerçekleşti (4Ç23: 57,6 mn TL operasyonel zarar kaydedilmişti). FAVÖK marjı ise yıllık bazda 6,9 puan artışla %6,8 seviyesine yükseldi. Bu rakam beklentimiz olan %6,8 ile uyumlu, piyasa beklentisinin 1,4 puan üzerinde bir gerçekleşmeye işaret ediyor.

✓ **Güçlü net nakit pozisyonu korunuyor.** Şirketin 2024 sonu itibarıyla 21,34 mlr TL net nakit pozisyonu bulunuyor. 2023 sonu itibarıyla 15,59 mlr TL net nakit pozisyonu bulunuyordu.

✓ **Migros finansalların ardından, 2025 yılı öngörülerini açıkladı.** TMS 29 enflasyon muhasebesi dahil, 2025 yılı reel konsolide satış büyümesi hedefi ~%8-10, TMS 29 etkisi dahil konsolide FAVÖK marjı beklentisi ise ~%6,0 olarak öngörülüyor. Migros'un 2025 yılı için yeni mağaza açılış hedefi ~250 yeni mağaza ve yatırım harcamaları/satışlar hedefi ise %2,5-3,0 olarak bildirildi.

✓ **Migros için 731,30 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 884,35 TL'ye revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Genel olarak beklentimizi karşılayan olumlu finansal sonuçların ardından, şirket yönetiminin paylaştığı 2025 yılı öngörülerini ışığında, projeksiyonlarımızı gözden geçiriyoruz. 2025 yılı ciro tahminimizi 323.435 mn TL olarak korurken, FAVÖK marjı tahminimizi %5,4'te %6'ya revize ediyoruz. Bu doğrultuda, Migros için 731,30 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 884,35 TL'ye yükseltiyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 595,50 TL

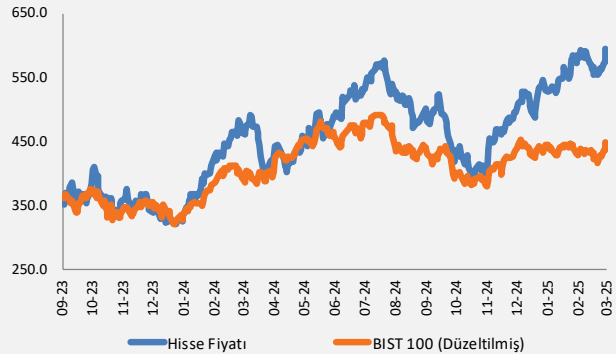
Hedef Fiyat: 884,35 TL

Getiri Potansiyeli: %49

Özet Veriler

Hisse Kodu	MGROS
Cari Fiyat (TL)	595.50
52H En Yüksek (TL)	600.00
52H En Düşük (TL)	397.00
Piyasa Değeri (mn TL)	107,818
Piyasa Değeri (mn USD)	2,959
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00
Konsensus HF (TL)	823.96
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	24.3
HLV HBK (2025T)	53.4
Konsensus HBK (2025T)	37.2

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

MGROS (Mn TL)	4Ç24	4Ç23	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	74.545	65.535	13,7%	74.362	74.799
FAVÖK	5.082	-58	-	5.065	4.054
FAVÖK marjı	6,8%	-0,1%	6,9%	6,8%	5,4%
Net kâr	731	1.151	-36,5%	1.062	1.674
Net kâr marjı	1,0%	1,8%	-0,8%	1,4%	2,2%

Kaynak: MGROS, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye ve 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

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Yasin SARIHAN

Uzman

Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji

YSarihan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 26

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

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 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübelerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan, eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim