

MIGROS

Net parasal pozisyon kazançlarıyla 2023 yılında net kar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Migros 2023'te TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil 8.829mn TL net kar açıkladı (2022: 9.140mn TL net kar). 2023'teki esas faaliyet zararına ve erelenmiş vergi giderlerine rağmen net finansman gelirleri ve 16.825mn'lük net parasal pozisyon kazançları sayesinde Şirket, 2023'te 8.829mn TL'lik net kar açıklamıştır.

Satış gelirleri tarafında Şirket; TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil yıllık %29'lük artışla 181.674mn TL net satış geliri elde etmiştir (2022: 140.480mn TL). 2023'te; artan mağaza sayısı & bunun sağladığı destekle satış alanlarının büyümesi, kuvvetli mağaza trafiği ve güçlü sepet büyümesi, e-ticaret kanallarının net satışlar üzerindeki pozitif katkısı (tütün & alkol hariç 2023'te toplam satışlardaki payı: %17,0) sürdürmesi ile birlikte Şirket, 2023'te satış gelirlerini yıllık %29 oranında artırmıştır. Online satış kanallarında büyümenin devam etmesi, online hizmet veren mağaza sayısında (2022: 956 adet, 2023: 1.093 adet, +137 adet) gözlemlenen artış ve fiziksel mağazaların başarılı operasyonları ile Şirket, satış gelirlerini 2023'te artırmıştır.

Şirket'in FMCG Pazar payı gelişimine bakıldığında; fiyat indirimleri & çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle modern FMCG pazarında Şirket 2023 yılında %16,2'lik (2022: %15,0), toplam FMCG pazarında ise %9,3'lük (2022: %8,7) pazar payına sahip olmuştur. Ek olarak; Şirket'in net mağaza sayısı 2022'ye göre 455 adet artış göstererek 2023'te 3.363 adet olmuştur. Bu gelişmeye paralel olarak Şirket'in satış alanı 2023'te yıllık %7,5'lik yükseliş göstermiş, fiziksel mağazalarındaki müşteri trafiğinin olumlu seyretmesi Şirket'in satış performansına olumlu yansımıştır.

Şirket, TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil 2023'te yıllık %14'lük düşüşle 3.221mn TL'lik FAVÖK rakamı açıklamıştır (2022: 3.761mn TL). Bunun sonucunda Şirket'in 2023'te elde etmiş olduğu FAVÖK marjı 2022'deki %2,7 seviyesinden %1,8 seviyesine gerilemiştir. Şirket'in brüt kar marjı ise tüm geçen seneye göre korunarak 2023'te %18,7 olarak gerçekleşmiştir.

Migros, ayrıca TMS-29 etkisi hariç finansallarını da paylaşmıştır. Buna göre; Şirket, 4Ç23'te yıllık %79,8'lik artışla 43.954mn TL'lik (4Ç22: 24.448mn TL) net satış geliri elde etmiştir. Şirket'in FAVÖK rakamı 4Ç23'te 2.789mn TL'ye ulaşırken net kar rakamı ise 4Ç23'te yıllık %45,2'lik artışla 1.7milyar TL (4Ç22: 1.164mn TL) olarak gerçekleşmiştir.

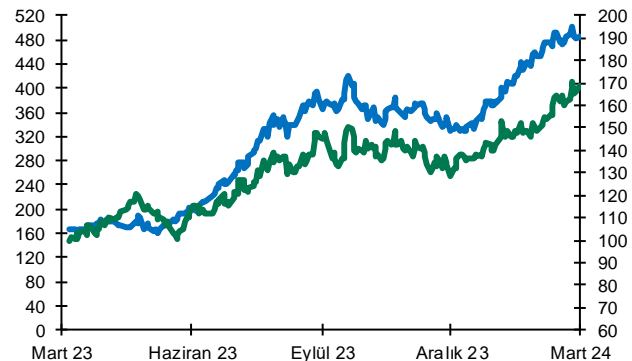
Şirket'in borçluluk tarafına bakıldığında; döviz kredilerinin bilanço ağırlığının kalmasından dolayı bu durumun hisse performansı üzerinde olumlu etkileri olduğunu düşünüyoruz. Operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışı sayesinde net borç pozisyonunda önemli ölçüde iyileşme sağlayan Migros'a olan olumlu bakışımızı korumaya devam ediyoruz. Şirket'in 2023 sonunda 2022'ye göre toplam finansal borcu (TMS-29 Etkisi dahil) yıllık %54 düşüş göstererek 2.019mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (2022: 4.351mn TL). 2023 sonu itibarıyla de Şirket net nakit pozisyonu önemli ölçüde iyileşmiş olup 10.798mn TL seviyesine ulaşmıştır (TRFS 16 etkisi hariç).

2024 Beklentileri: Migros, 2024 yılında TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil yüksek tek haneli reel satış büyümesi beklemektedir (2023: +%29). Şirket, TMS-29 dahil FAVÖK marjı beklentisinde ise iyileşme beklemektedir. Şirket'in TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri hariç satış büyümesi beklentisi +%70 olup FAVÖK marjı beklentisini ise ~%7,5-%8,0 aralığındadır. Migros, aynı zamanda 2024 yılı sonundaki yeni mağaza açma hedefini +250 mağaza olarak belirlemiş olup yatırım harcaması beklentisini ise ~8.500mn TL'dir (TMS-29 hariç).

Migros, 1.250.000.000 TL'nin, pay sahiplerine tamamı nakden ödenmek üzere kar payı olarak dağıtılmasının Genel Kurul'a önerilmesine karar verildiğini duyurmuştur. Şirket, tam mükellef kurumlar ile Türkiye'de bir işyeri veya daimi temsilcisi aracılığı ile kar payı elde eden dar mükellef kurum ortakları için 1 TL nominal değerdeki pay için 6,9040087 TL brüt=net kar payı ödenmesine, diğer hissedarlarına ise 1 TL nominal değerdeki pay için brüt 6,2136078 TL şeklinde kar payı ödenmesine ve kâr payı dağıtımına Genel Kurul Toplantısı'nı müteakip yasal sürecin tamamlanarak 27 Mayıs 2024 tarihinde başlamasının Genel Kurul'a önerilmesine karar verildiğini duyurmuştur. En son kapanış tarihi olan 18 Mart 2024 tarihli kapanış fiyatına göre pay başına ödenecek nakit kar payı tutarı brüt %1,4 temettü verimliliğine işaret etmektedir.

“AL”
Hedef Fiyat: 595.00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 518.80 TL
Getiri Potansiyeli: %22,8

	TL	US\$	
Fiyat	484,50	15,03	
BİST 100	8.718	270	
US\$ (MB Alış):	32,30		
52 Hafta Yüksek:	501,50	15,83	
52 Hafta Düşük:	159,58	7,98	
Bloomberg/Reuters Kodu:	MGROS.TI / MGROS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	181,1		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	87.721	2.720	
Halka Açık PD (TL Mn):	44.738	1.387	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	7,2	176,6	44,6
US\$ Getiri (%):	2,4	63,4	32,4
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	13,7	63,0	23,9
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	536,63		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	20,05		
Beta	0,96		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,40		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,31		
Ortaklık Yapısı	%		
MH Perakendecilik	49,2		
Migros Ticaret A.Ş.	1,6		
Diğer	49,2		
Toplam	100,0		



Operasyonel olarak hem satış gelirleri hem de online faaliyetler açısından büyümesini takdir ettiğimiz Migros'un Nisan 2021 itibarıyla brüt döviz banka borcunun kalmaması ile birlikte bu durumun net karlılık tarafına getirdiği olumlu katkının Şirket için pozitif bir hava yarattığını düşünüyoruz. Diğer taraftan; Şirket'in yüksek enflasyon ortamında rekabetçi pazar koşullarına rağmen FMCG pazar payını yükseltebilmesini olumlu buluyoruz. Ayrıca; online kanalları oldukça etkin şekilde kullanabilen Migros'un çeşitli iştirakleriyle yaratmış olduğu iş kollarının da ilerleyen dönemlerde katkılarının artarak devamedeceğini düşünüyoruz.

Şirket için 518,80 TL olan hedef pay fiyatımızı başarılı finansal sonuçlar neticesinde ve 2024 beklentileriyle birlikte yukarı revize ederek **595,00 TL'ye** yükseltiyor ve **"AL"** tavsiyemizi koruyoruz. Migros'un operasyonel olarak faaliyet yapısını beğenmekte; açık döviz pozisyonunun kalmamasıyla birlikte net nakit pozisyonunu sürdürmesinin de önemli bir gelişme olduğunu hesaba katmaktayız.

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn) (TMS-29 Etkisi)	2022	2023	%
Dönen Varlıklar	33.625	37.876	12,6%
Duran Varlıklar	47.996	54.254	13,0%
Toplam Varlıklar	81.620	92.129	12,9%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	42.858	44.896	4,8%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	11.255	10.980	-2,4%
Toplam Yükümlülükler	54.113	55.875	3,3%
Özkaynaklar	27.507	36.254	31,8%
Toplam Kaynaklar	81.620	92.129	12,9%

Kaynak: Migros, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL Mn) (TMS-29 Etkisi)	2022	2023	%
Net Satışlar	140.480	181.674	29,3%
Satışların Maliyeti	-114.210	-147.671	29,3%
Brüt Kar	26.270	34.003	29,4%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>18,7%</i>	<i>18,7%</i>	0,0%
Faaliyet Giderleri	-27.254	-36.983	35,7%
Diğer Faaliyet Giderleri	-3.838	-3.630	-5,4%
Esas Faaliyet Zararı	-4.823	-6.610	37,1%
Yatırım Faal. Gelirler/Giderler	-301	352	A.D.
Finansman Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Zararı	-5.123	-6.258	22,2%
Finansman Geliri/Gideri	-1.689	225	A.D.
Parasal Kazanç	15.945	16.825	5,5%
Vergi Öncesi Kar	9.133	10.792	18,2%
Vergi Gideri	-663	-695	4,8%
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	686	-1.192	A.D.
Dönem Karı - Ana Ortaklık Payları	9.140	8.829	-3,4%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>6,5%</i>	<i>4,9%</i>	-1,6%

Kaynak: Migros, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com