

MIGROS

2024 yılı beklentileri yukarı yönlü revize edildi...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Migros 2Ç24'te TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil 604,3mn TL net kar açıkladı (2Ç23: 2.772mn TL net kar). 2Ç24'teki 3.320mn TL'lik yüksek parasal kazanca rağmen artan faaliyet giderleri (özellikle personel giderlerindeki artışların olumsuz etkisi), net finansman giderlerindeki artış ve yüksek vadeli alım faiz giderleri nedeniyle elde edilen faaliyet zararı, Şirket'in 2Ç24'te yıllık %78'lik düşüşle 604mn TL'lik net kar açıklamasında etkili olmuştur.

Satış gelirleri tarafında Şirket; TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil yıllık %10,6'lık artışla 64.293mn TL net satış geliri elde etmiştir (2Ç23: 58.116mn TL). 2Ç24'te; artan mağaza sayısı & bunun sağladığı destekle satış alanlarının büyümesi, fiyat indirim kampanyaları, e-ticaret kanallarının net satışlar üzerindeki pozitif katkısını (tütün & alkol hariç 1Y24'te toplam satışlardaki payı: %18,6) sürdürmesi ile birlikte Şirket, 2Ç24'te satış gelirlerini yıllık %11 oranında artırmıştır. Online satış kanallarda büyümenin devam etmesi, online hizmet veren mağaza sayısında (1Y24: 1.185 adet, 1Y23: 1.028 adet, +157 adet) gözlemlenen artış ve fiziksel mağazaların başarılı operasyonları ile Şirket, satış gelirlerini 2Ç24'te arttırabilmiştir.

Şirket'in FMCG Pazar payı gelişimine bakıldığında; fiyat indirimleri & çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle modern FMCG pazarında Şirket 1Y24'te %16,4'lük (1Y23: %15,9), toplam FMCG pazarında ise %9,7'lik (1Y23: %9,4) pazar payına sahip olmuştur. Ek olarak; Şirket'in net mağaza sayısı 1Y23'e göre 390 adet artış göstererek 1Y24'te 3.490 adet olmuştur. Bu gelişmeye paralel olarak Şirket'in satış alanı 1Y24'teyıllık %6,4'lük yükseliş göstermiştir.

Şirket, TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil 2Ç24'te yıllık %50,6'lık artışla 3.388mn TL'lik FAVÖK rakamı açıklamıştır (2Ç23: 2.249mn TL). Şirket'in 2Ç24'te elde ettiği FAVÖK marjı 2Ç23'teki %3,9 seviyesinden %5,3 seviyesine yükselmiştir. Şirket'in brüt kar marjı ise tüm geçen seneye göre artış göstererek 2Ç24'te %22,9 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in borçluluk tarafına bakıldığında; operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışı sayesinde net borç pozisyonunda önemli ölçüde iyileşme sağlayan Migros'a olan olumlu bakışımızı korumaya devam ediyoruz. Şirket'in 1Y24 sonunda 1Y23'e göre toplam finansal borcu (TMS-29 Etkisi dahil, TFRS-16 etkisi hariç) yıllık %69 düşüş göstererek 1.536mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (1Y23: 4.911mn TL). 1Y24 sonu itibarıyla de Şirket net nakit pozisyonu hafif düşüş göstermiş olup yıllık %8 azalış göstererek 15.032mn TL seviyesine ulaşmıştır (TRFS 16 etkisi hariç).

2024 Beklentileri: Migros, 2024 yılı beklentilerini yukarı yönlü güncellemiştir. Buna göre; Şirket, 2024 yılında TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil ~%10'luk reel satış büyümesi (Önceki: yüksek tek haneli reel satış büyümesi) beklemektedir. Şirket, TMS-29 dahil %4,5-%5,0 aralığında FAVÖK marjı beklemektedir (Önceki: marjı beklentisinde iyileşme). Şirket'in TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri hariç satış büyümesi beklentisi +%75 (Önceki: +%70) olup FAVÖK marjı beklentisini ise -%8,0-%8,5 (Önceki: -%7,5-%8,0) aralığındadır. Migros, aynı zamanda 2024 yılı sonundaki yeni mağaza açma hedefini -350 mağaza (Önceki: +250) olarak belirlemiş olup yatırım harcaması beklentisini ise -8.000mn TL'dir (Önceki: -8.500mn) (TMS-29 hariç).

Operasyonel olarak hem satış gelirleri hem de online faaliyetler açısından büyümesini takdir ettiğimiz Migros'un operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışının getirdiği olumlu katkının Şirket için pozitif bir hava yarattığını düşünüyoruz. Diğer taraftan; Şirket'in yüksek enflasyon ortamında rekabetçi pazar koşullarına rağmen FMCG pazar payını koruyabilmesini/artırmasını olumlu buluyoruz. Ayrıca; online kanalları oldukça etkin şekilde kullanabilen Migros'un çeşitli iş ortaklarıyla yaratmış olduğu iş kollarının da ilerleyen dönemlerde katkılarının artarak devam edeceğini düşünüyoruz.

“AL”
Hedef Fiyat: 685.00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 595.00 TL
Getiri Potansiyeli: %33,0

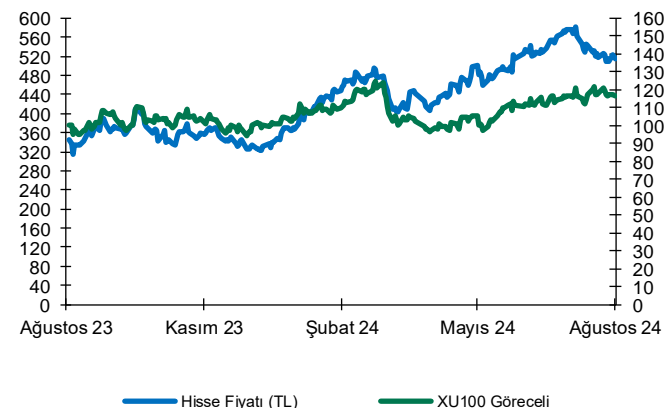
	TL	US\$
Fiyat	515,00	15,26
BİST 100	9.982	296
US\$ (MB Alış):	33,81	
52 Hafta Yüksek:	581,50	17,63
52 Hafta Düşük:	314,26	11,01
Bloomberg/Reuters Kodu:	MGROS.TI / MGROS.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	181,1	
Piyasa Değeri (TL Mn):	93.243	2.763
Halka Açık PD (TL Mn):	47.554	1.409

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-10,4	56,0	56,0
US\$ Getiri (%):	-12,1	25,5	36,3
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	0,1	17,5	16,8
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	721,92		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	23,68		

Beta	0,93
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,37
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,26

Ortaklık Yapısı	%
MH Perakendecilik	49,2
Migros Ticaret A.Ş.	1,6
Diğer	49,2
Toplam	100,0



2Ç24'te Migros'un operasyonel açıdan başarılı performans göstermesine ve Şirket beklentilerinde yukarı yönlü revizyonlara gitmesine rağmen net karlılıkta gözlemlenen düşüştü kaynaklı olarak piyasa tepkisinin kısa vadede hafif negatif olacağını düşünüyoruz. Şirket için **595,00 TL** hedef fiyatımızı **685,00 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)	2023	6A24	%
Dönen Varlıklar	47.244	45.813	-3,0%
Duran Varlıklar	67.673	72.664	7,4%
Toplam Varlıklar	114.918	118.478	3,1%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	56.000	57.569	2,8%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	13.696	15.103	10,3%
Toplam Yükümlülükler	69.696	72.671	4,3%
Özkaynaklar	45.222	45.806	1,3%
Toplam Kaynaklar	114.918	118.478	3,1%

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

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL Mn) (TMS-29 Etkisi)	6A23	6A24	%	2Ç23	2Ç24	%
Net Satışlar	109.040	121.104	11,1%	58.116	64.293	10,6%
Satışların Maliyeti	-87.291	-94.836	8,6%	-46.451	-49.586	6,8%
Brüt Kar	21.749	26.267	20,8%	11.665	14.706	26,1%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>19,9%</i>	<i>21,7%</i>	<i>1,7%</i>	<i>20,1%</i>	<i>22,9%</i>	<i>2,8%</i>
Faaliyet Giderleri	-21.847	-26.185	19,9%	-11.216	-21.847	94,8%
Diğer Faaliyet Giderleri	-1.651	-5.814	252,2%	-905	-1.651	82,5%
Esas Faaliyet Zararı	-1.749	-5.732	227,7%	-456	-2.202	382,8%
Yatırım Faal. Gelirler/Giderler	350	31	-91,1%	346	36	-89,7%
Finansman Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Zararı	-1.399	-5.701	307,5%	-110	-2.166	1861,8%
Finansman Geliri/Gideri	167	-1.254	A.D.	556	-551	A.D.
Parasal Kazanç	8.302	9.595	15,6%	2.933	3.320	13,2%
Vergi Öncesi Kar	7.070	2.641	-62,6%	3.379	602	-82,2%
Vergi Gideri	-472	-125	-73,5%	-472	-73	-84,6%
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	-1.189	-534	-55,1%	-109	80	A.D.
Dönem Karı - Ana Ortaklık Payları	5.373	1.950	-63,7%	2.772	604	-78,2%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>4,9%</i>	<i>1,6%</i>	<i>-3,3%</i>	<i>4,8%</i>	<i>0,9%</i>	<i>-3,8%</i>

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