

## MIGROS

## 2024 yılı beklentileri yukarı yönlü revize edildi...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Migros 3Ç24'te TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil 3.157mn TL net kar açıkladı (3Ç23: 5.059mn TL net kar). 3Ç24'teki 4.098mn TL'lik yüksek parasal kazançta rağmen 3Ç23'e göre düşüş gösteren parasal kazanç, artan faaliyet giderleri ve yüksek vadeli alım faiz giderleri nedeniyle elde edilen faaliyet zararı, Şirket'in 3Ç24'te yıllık %37,6'lık düşüşle 3.157mn TL'lik net kar açıklamasında etkili olmuştur.

**Satış gelirleri tarafında Şirket;** TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil yıllık %12'lik artışla 74.487mn TL net satış geliri elde etmiştir (3Ç23: 66.322mn TL). 3Ç24'te; artan mağaza sayısı & bunun sağladığı destekle satış alanlarının büyümesi, fiyat indirim kampanyaları, e-ticaret kanallarının net satışlar üzerindeki pozitif katkısı (tütün & alkol hariç 3Ç24'te toplam satışlardaki payı: %18,2) sürdürmesi ile birlikte Şirket, 3Ç24'te satış gelirlerini yıllık %12 oranında artırmıştır. Online satış kanallarında büyümenin devam etmesi, online hizmet veren mağaza sayısında (9A24: 1.053 adet, 9A23: 1.289 adet, +236 adet) gözlemlenen artış ve fiziksel mağazaların başarılı operasyonları ile Şirket, satış gelirlerini 3Ç24'te artırabilmiştir.

**Şirket'in FMCG Pazar payı gelişimine bakıldığında;** fiyat indirimleri & çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle modern FMCG pazarında Şirket 9A24'te %16,9'luk (9A23: %16,3), toplam FMCG pazarında ise %9,8'lik (9A23: %9,4) pazar payına sahip olmuştur. Ek olarak; Şirket'in net mağaza sayısı 9A23'e göre 345 adet artış göstererek 9A24'te 3.550 adet olmuştur. Bu gelişmeye paralel olarak Şirket'in satış alanı 9A24'te yıllık %5,7'lik yükseliş göstermiştir.

**Şirket, TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil 3Ç24'te yıllık %693'lük artışla 5.685mn TL'lik FAVÖK** rakamı açıklamıştır (3Ç23: 717mn TL). Şirket'in 3Ç24'te elde ettiği FAVÖK marjı 3Ç23'teki %1,1 seviyesinden %7,6 seviyesine yükselmiştir. Şirket'in brüt kar marjı ise geçen seneye göre artış göstererek 3Ç24'te %24,1 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 9A24 sonunda 9A23'e göre toplam finansal borcu (TMS-29 Etkisi dahil, TFRS-16 etkisi hariç) yıllık %61 düşüş göstererek 1.585mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (9A23: 4.015mn TL). 9A24 sonu itibarıyla de Şirket net nakit pozisyonu artış göstermiş olup yıllık %18 yükseliş göstererek 21.325mn TL seviyesine ulaşmıştır (TRFS 16 etkisi hariç). Şirket'in serbest nakit akımları da 3Ç24 sonunda enflasyon muhasebesi etkisi dahil 6.612mn TL'ye ulaşmıştır (3Ç23: 4.480mn TL).

**2024 Beklentileri:** Migros, 2024 yılı beklentilerini yukarı yönlü güncellemiştir. Buna göre; Şirket, 2024 yılında TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil %10-%12'lik reel satış büyümesi (Önceki: ~%10) beklemektedir. Şirket, TMS-29 dahil %5,0 aralığında FAVÖK marjı beklemektedir (Önceki: %4,5-%5,0). Şirket'in TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri hariç satış büyümesi beklentisi +%76-%78 (Önceki: +%75) olup FAVÖK marjı beklentisini ise ~%9,0 (Önceki: ~%8,0-%8,5) aralığındadır. Migros, aynı zamanda 2024 yılı sonundaki yeni mağaza açma hedefini -350 mağaza olarak korumuş olup yatırım harcaması beklentisini ise -8.000mn TL'dir (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 iştirakleriyle yaratmış olduğu iş kollarının da ilerleyen dönemlerde katkılarının artarak devam edeceğini düşünüyoruz.

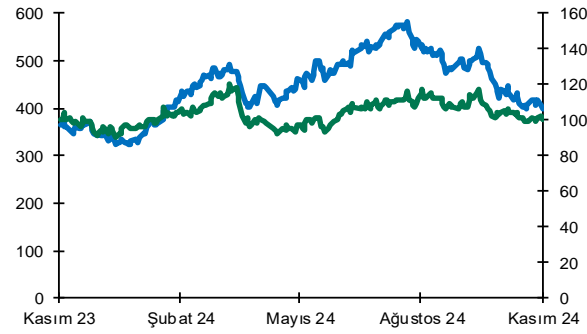
“AL”

Hedef Fiyat: 685.00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 685.00 TL

Getiri Potansiyeli: %72,1

	TL	US\$	
Fiyat	398,00	11,61	
BİST 100	8.619	251	
US\$ (MB Alış):	34,34		
52 Hafta Yüksek:	581,50	17,63	
52 Hafta Düşük:	323,62	11,01	
Bloomberg/Reuters Kodu:	MGROS.TI / MGROS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	181,1		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	72.060	2.102	
Halka Açık PD (TL Mn):	36.750	1.072	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-9,3	10,4	20,6
US\$ Getiri (%):	-9,8	-8,8	3,4
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-4,2	-1,3	4,5
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	726,48		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	22,73		
Beta	0,94		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,34		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,24		
Ortaklık Yapısı	%		
MH Perakendecilik	49,2		
Migros Ticaret A.Ş.	1,6		
Diğer	49,2		
Toplam	100,0		



Hisse Fiyatı (TL)

XU100 Göreceli

3Ç24'te Migros'un operasyonel ve finansal açıdan başarılı performans göstermesine ve Şirket beklentilerindeki yukarı yönlü revizyonların bu çeyrekte de devam etmesi neticesiyle piyasanın tepkisinin kısa vadede pozitif olacağını düşünüyoruz. Şirket için hedef fiyatımız olan **685,00 TL'yi** 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	9A24	%
Dönen Varlıklar	51.458	51.809	0,7%
Duran Varlıklar	73.709	83.364	13,1%
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>125.167</b>	<b>135.173</b>	<b>8,0%</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	60.995	61.696	1,1%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	14.917	19.042	27,7%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>75.912</b>	<b>80.738</b>	<b>6,4%</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>49.255</b>	<b>54.435</b>	<b>10,5%</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>125.167</b>	<b>135.173</b>	<b>8,0%</b>

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

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL Mn) (TMS-29 Etkisi)	9A23	9A24	%	3Ç23	3Ç24	%
Net Satışlar	184.998	206.300	11,5%	66.322	74.487	12,3%
Satışların Maliyeti	-149.641	-159.798	6,8%	-54.582	-56.523	3,6%
<b>Brüt Kar</b>	<b>35.357</b>	<b>46.501</b>	<b>31,5%</b>	<b>11.739</b>	<b>17.963</b>	<b>53,0%</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>19,1%</i>	<i>22,5%</i>	<i>3,4%</i>	<i>17,7%</i>	<i>24,1%</i>	<i>6,4%</i>
Faaliyet Giderleri	-37.036	-43.047	16,2%	-13.257	-14.542	9,7%
Diğer Faaliyet Giderleri	-2.805	-10.172	262,7%	-1.007	-3.840	281,5%
<b>Esas Faaliyet Zararı</b>	<b>-4.484</b>	<b>-6.717</b>	<b>49,8%</b>	<b>-2.524</b>	<b>-419</b>	<b>-83,4%</b>
Yatırım Faal. Gelirler/Giderler	422	579	37,3%	40	545	1265,1%
Finansman Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Zararı	-4.063	-6.138	51,1%	-2.484	127	A.D.
Finansman Geliri/Gideri	373	-1.136	A.D.	158	211	33,3%
<b>Parasal Kazanç</b>	<b>18.847</b>	<b>14.550</b>	<b>-22,8%</b>	<b>9.804</b>	<b>4.098</b>	<b>-58,2%</b>
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>15.157</b>	<b>7.276</b>	<b>-52,0%</b>	<b>7.479</b>	<b>4.436</b>	<b>-40,7%</b>
Vergi Gideri	-824	-580	-29,6%	-310	-444	43,2%
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	-3.405	-1.265	-62,8%	-2.110	-684	-67,6%
<b>Dönem Karı - Ana Ortaklık Payları</b>	<b>10.912</b>	<b>5.278</b>	<b>-51,6%</b>	<b>5.059</b>	<b>3.157</b>	<b>-37,6%</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>5,9%</i>	<i>2,6%</i>	<i>-3,3%</i>	<i>7,6%</i>	<i>4,2%</i>	<i>-3,4%</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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)