

21 Ağustos 2024 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	814,00	FD/FAVÖK (Cari)	19,2x		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	515,00	F/K (Cari)	12,3x		
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan		Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	2Ç24	1Ç24	Çeyreksel %	2Ç23	Yıllık %	Kons.	Kons.
Net Satışlar	64.293	56.811	13%	58.116	11%	63.185	2%
FAVÖK	3.388	554	511%	2.249	51%	1.493	127%
Net Dönem Karı	604	1.346	-55%	2.772	-78%	1.764	-66%
Brüt Kar Marjı	22,9%	20,4%	2,5 yp	20,1%	2,8 yp	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	5,3%	1,0%	4,3 yp	3,9%	1,4 yp	2,4%	2,9 yp
Net Kar Marjı	0,9%	2,4%	-1,4 yp	4,8%	-3,8 yp	2,8%	-1,9 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Revize edilen beklentilerin ardından hedef fiyatımızı güncelliyoruz

Migros'un net karı, 2Ç24 döneminde yıllık %78 düşüş göstererek 604 mn TL seviyesinde açıklanarak beklentilerin altında gerçekleşti. Finansallarla birlikte Migros, 2024 yılına ilişkin satış geliri büyümesi, FAVÖK marjı ve yeni mağaza açılışları beklentilerini yukarı yönlü revize etti. Beklentilerin altında gerçekleşen net kar performansına karşın piyasa tepkisinin ilk aşamada negatif olması beklenebilir. Şirket hisseleri son bir ayda endekse paralel performans gösterirken, son üç ayda ise endeksten %10,8 pozitif ayrıştı. Şirket beklentilerindeki revizeler, makro değişkenlerin güncellenmesi ve net nakit pozisyonundaki artışa bağlı olarak, Migros için hisse başı fiyat hedefimizi 710 TL seviyesinden 814 TL seviyesine güncelliyoruz. Migros için kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" olan önerilerimizi ise koruyoruz.

- Artan müşteri trafiği ve rekabetçi fiyatlama stratejisi satış geliri büyümesine katkı sağladı** - Yılın ikinci çeyreğinde şirketin satış gelirleri, piyasa tahminlerine paralel, yıllık %11 yükselişle 64,3 mlr TL olarak gerçekleşirken, altı aylık dönemde ise yıllık %11 artışla 121,1 mlr TL'ye ulaştı. Artan müşteri trafiği, fiziki ve online mağaza büyümesi ve rekabetçi fiyatlama stratejisi, bu çeyrekte de ciro büyümesini destekleyen unsurlar olmaya devam etti. Şirketin toplam gıda perakende tarafında pazar payı yılın ilk altı ayında %9,7'ye (6A23: %9,4) ulaşarak yıllık 30 baz puan artış gösterdi. Yapılan fiyat indirimlerinin yanı sıra ilçelerde daha fazla yaygınlaşma hedefi pazar payındaki büyümeyi destekledi. Migros'un toplam mağaza sayısı 6A24 döneminin sonunda 3.490'a (6A23: 3.100) yükselirken, satış alanı ise yıllık %6,4 artışla 1.980 bin metrekareye ulaştı. Şirketin online hizmet veren mağaza sayısı 1.185'e (6A23: 1.028) yükseldi, online satışların toplam satışlar içindeki payı ise, tütün ve alkol ürünleri hariç, 6A24 döneminde %18,6 (6A23: %16,8) olarak gerçekleşti.

- **Yılın ikinci çeyreğinde net karda düşüş görüldü** - Şirketin FAVÖK'ü, 2Ç24 döneminde, beklentilerin üzerinde yıllık %51 artışla 3,4 mlr TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı, yıllık 1,4 puan artarak %5,3 olarak gerçekleşti. 2Ç24 döneminde artış gösteren esas faaliyetlerden diğer giderler (vadeli alım faiz gideri) net karı baskıladı. Şirketin yatırım harcamaları ise 6A24 döneminde 3.644 mn TL (6A23: 2.609 mn TL) seviyesinde gerçekleşti. Migros'un 1Ç24 dönemindeki 1,45 mlr TL'lik net nakit pozisyonu, güçlü nakit yaratımı sayesinde 2Ç24 döneminde %40 artarak 2 mlr TL oldu.
- **Şirket 2024 yıl sonu beklentilerini revize etti** - Migros, 2024 yılı konsolide satış büyümesi beklentisini, yılın ilk altı ayındaki satış gelişimini dikkate alarak, TMS 29 enflasyon muhasebesi etkisi hariç %70+'den ~ %75'e revize ederken, %7,5-8,0 olan FAVÖK marjı beklentisi %8,0-8,5 olarak güncelledi. TMS 29 etkisi dahil bakıldığında ise yıllık beklentisi ~ %10 reel büyüme olarak açıklanırken, konsolide FAVÖK marjı beklentisi %4,5-5,0 olarak revize edildi. Şirket, yeni mağaza açılış hedefini ~350 mağaza olarak yukarı yönlü güncelledi, yatırım harcamaları beklentisini ise TMS 29 etkisi hariç ~ 8,0 mlr TL olarak açıkladı.
- **Değerleme ve öneri** - Şirketin 2Ç24 finansallarında, operasyonel sonuçlar beklentileri aşarken, net kar performansı piyasa tahminlerinin altında açıklandı. 2Ç24 finansalları öncesinde şirket hisseleri son bir ayda endekse paralel performans gösterirken, son üç ayda ise endeksten %10,8 pozitif ayrıştı. Şirket beklentilerindeki revizeler, makro değişkenlerin güncellenmesi ve net nakit pozisyonundaki artışa bağlı olarak, Migros için hisse başı fiyat hedefimizi 710 TL seviyesinden 814 TL seviyesine güncelliyoruz. Migros için kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" olan önerilerimizi ise koruyoruz.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.