

Migros Ticaret (MGROS TI)

4Ç22'de beklenti üstü net kar

Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

Migros, 4Ç22'de 24.448 milyon TL satış geliri (Konsensus: 23.277 milyon TL / Deniz Yatırım: 23.532 milyon TL), 1.551 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 1.771 milyon TL / Deniz Yatırım: 1.885 milyon TL) ve 1.164 milyon TL net kar (Konsensus: 472 milyon TL / Deniz Yatırım: 590 milyon TL) kaydetti. Artan gıda enflasyonu, net nakit yapasındaki iyileşme, tek seferlik vergi geliri sayesinde kaydedilen beklentilerin oldukça üstü net kara rağmen, artan enerji maliyetleri sebebiyle baskılanan marjlar da değerlendirildiğinde açıklanan sonuçların hisse üzerinde sınırlı olumlu bir etki yaratacağını düşünüyoruz.

- Online kanallardaki büyüme, rekabetçi fiyatlandırma ve pazar payındaki artış stratejisiyle satış gelirleri yıllık %136 artışla 24.448 milyon TL olmuştur. Satış gelirleri çeyreklik %12 artmıştır.
- Hem online hem fiziki mağazacılıkta yaygınlığını artıran Migros, 2022 yılında 317 yeni mağaza ile toplam mağaza sayısını 2.908'e yükseltmiştir. Online hizmet veren mağazalarının sayısı 2022 yılında 89 adet artışla 956 olmuştur. Perakendecilik, Şirket'in ana iş koludur ve brüt satışların yaklaşık %96'sını oluşturmaktadır.
- FAVÖK yıllık bazda %108 artışla 1.551 milyon TL'ye ulaşmıştır. FAVÖK marjı ise 2022 yılında, 2022 sonu beklentilerinde belirtilen %8,5 seviyesinden artan enerji maliyetleri nedeniyle geride, 2021 yılına göre ise korunarak %8 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Net kar 4Ç22 döneminde çeyreklik bazda %44 artış göstererek 1.164 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 2021'de 298 milyon TL net finansman gideri yazan Şirket, 2022'de 33 milyon TL net finansman geliri kaydetmiştir.
- Şirket Eylül 2022 sonu itibarıyla 116 milyon TL net nakit pozisyonu 2022 sonu itibarıyla artırarak 611 milyon TL net nakit pozisyonuna geçmiştir.
- Şirketin 2023 yıl sonu beklentileri paylaşılmıştır. Bu doğrultuda; i) konsolide satış büyümesi beklentisi %75-80 ii) FAVÖK marjı beklentisi %7-%7,5 iii) yeni mağaza açılış hedefi 365 mağaza (bu hedef 2023 yılında her gün yeni bir süpermarket açılışına tekabül etmektedir) iv) yatırım harcamaları ise 4 milyar TL olarak belirlenmiştir.
- Genel değerlendirme:** Migros için 12-aylık hedef fiyatımız 186,60 TL ve önerimiz **AL yönünde**. Şirket, bugün telekonferans gerçekleştirecek. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 Endeksi'nin %4 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 10,2x F/K ve 6,5 FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	MGROS
Mevcut Fiyat (TL)	144.60
Hedef Fiyat (TL)	186.60
Getiri Potansiyeli (%)	29.0%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	35.00 154.90
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	404
Sermaye (mln TL)	181
Pazar	Yıldız Pazar

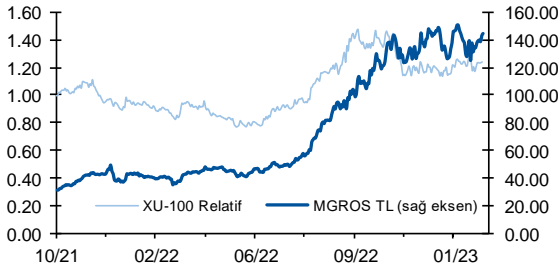
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	26,180
Hedeflenen Piyasa Değeri	33,785
Net Borç	-611
Firma Değeri	25,569

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	2%	14%	302%	-1%
BIST100 Rölatif Getiri	1%	7%	49%	4%

Hisse Performansı

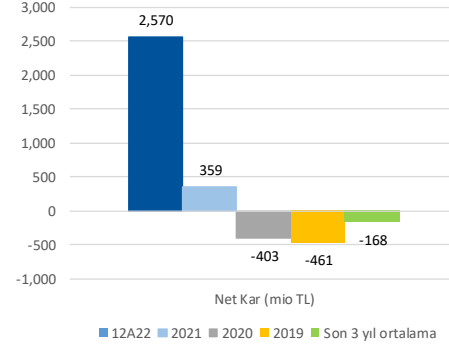
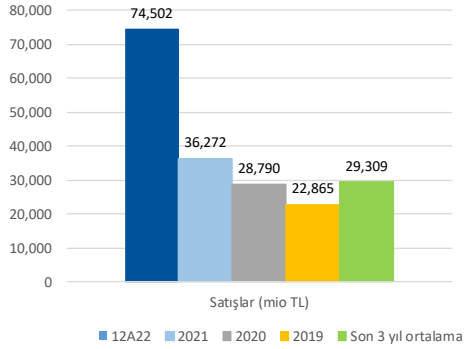
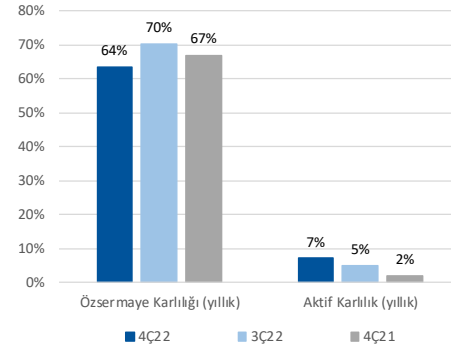
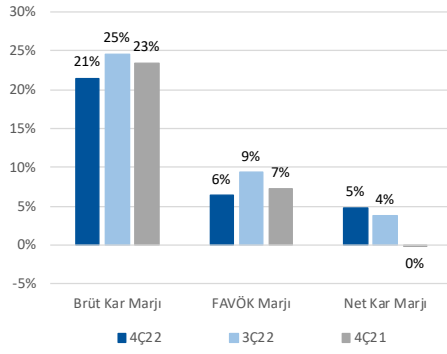


Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 28 Şubat 2023 tarihi itibarıyla.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	4Ç22	3Ç22	4Ç21	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2021	2020	2019	Son 3 yıl ortalama
Satışlar (mio TL)	24,448	21,819	10,351	12%	136%	36,272	28,790	22,865	29,309
Brüt Kar (mio TL)	5,255	5,362	2,422	-2%	117%	8,755	6,771	6,119	7,215
Brüt Kar Marjı	21.5%	24.6%	23.4%	-3.1 puan	-1.9 puan	24.1%	23.5%	26.8%	24.8%
FAVÖK (mio TL)	1,551	2,037	745	-24%	108%	2,894	2,224	2,136	2,418
FAVÖK Marjı	6.3%	9.3%	7.2%	-3 puan	-0.9 puan	8.0%	7.7%	9.3%	8.3%
Net Kar (mio TL)	1,164	807	-8	44%	a.d.	359	-403	-461	-168
Net Kar Marjı	4.8%	3.7%	-0.1%	1.1 puan	4.8 puan	1.0%	-1.4%	-2.0%	-0.8%
Net Borç* (mio TL)	-611	-116	2,445	426%	a.d.	2,445	3,536	4,489	3,490
Net Borç/FAVÖK	-0.1	0.0	0.8	-0.1	-0.9	0.8	1.6	2.1	1.5
Net Borç/Özsermaye	-0.1	-0.1	4.6	-0.1	-4.7	4.6	105.7	12.7	41.0
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	63.5%	70.4%	66.9%	-6.8 puan	-3.4 puan	66.9%	-1297.4%	-130.7%	-453.7%
Aktif Karlılık (yıllık)	7.1%	4.9%	2.0%	2.1 puan	5.1 puan	2.0%	-2.6%	-3.3%	-1.3%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.



Bilanço

Şirket	MİGROS			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022
Açıklanma Tarihi	28.02.2023	03.11.2022	09.08.2022	09.05.2022
BİLANÇO (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22
Dönen Varlıklar	20,123	17,198	13,583	10,994
Nakit ve Nakit Benzerleri	7,678	6,832	4,491	4,070
Finansal Yatırımlar	388	368	312	307
Ticari Alacaklar	487	553	281	247
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	62	66	54	41
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Stoklar	10,905	8,795	7,962	6,104
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	603	584	485	225
(Ara Toplam)	20,123	17,198	13,583	10,994
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	16,301	11,247	10,381	9,616
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	583	11	10	10
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	603	74	74	74
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	10
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	4,287	3,719	3,257	2,884
Maddi Duran Varlıklar	6,966	4,392	4,068	3,840
Şerefiye	2,341	2,403	2,408	2,253
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	229	202	203	196
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1,163	344	336	327
Diğer Duran Varlıklar	129	103	25	22
TOPLAM VARLIKLAR	36,424	28,445	23,965	20,609
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	26,010	21,253	17,970	15,017
Finansal Borçlar	2,443	2,406	2,265	2,409
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0
Ticari Borçlar	21,040	17,118	14,227	11,431
Diğer Borçlar	358	86	81	90
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	342	253	249	241
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	0	254	191	52
Borç Karşılıkları	1,037	528	537	399
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	790	607	419	394
(Ara Toplam)	26,010	21,253	17,970	15,017
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,324	5,160	4,773	4,932
Finansal Borçlar	5,012	4,678	4,305	4,395
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	32	28	27	26
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	4	7
Uzun vadeli karşılıklar	1,279	454	436	504
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	4,090	2,032	1,223	660
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	4,046	1,987	1,186	636
Ödenmiş Sermaye	181	181	181	181
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0	527	527	527
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-767	-772	-767	-818
Dönem Net Kar/Zararı	2,570	1,406	599	82
Yabancı Para Çevrim Farkları	201	0	55	54
Diğer Özsermaye Kalemleri	1,861	645	590	609
Azınlık Payları	44	45	37	24
TOPLAM KAYNAKLAR	36,424	28,445	23,965	20,609

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu

Şirket	MİGROS			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022
Açıklanma Tarihi	28.02.2023	03.11.2022	09.08.2022	09.05.2022
GELİR TABLOSU (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	24,448	21,819	15,963	12,271
Satışların Maliyeti (-)	-19,193	-16,457	-11,915	-9,137
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	5,255	5,362	4,048	3,134
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	5,255	5,362	4,048	3,134
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-3,630	-3,389	-2,708	-2,235
Genel Yönetim Giderleri (-)	-403	-252	-203	-188
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	-165	285	181	173
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-930	-689	-474	-447
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	127	1,317	844	437
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-28	-3	40	37
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-26	-3	41	40
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-2	0	-1	-3
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	-7	7
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	99	1,314	877	480
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	523	90	76	32
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-489	-388	-375	-331
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	133	1,017	578	181
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	1,032	-205	-133	-23
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	116	-212	-163	-63
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	916	7	30	40
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	1,165	812	444	159
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	1,165	812	444	159
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	1,164	807	441	158
Azınlık Payları	1	5	3	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	6.43	4.46	2.43	0.88
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	6.43	4.46	2.43	0.88
Hisse Başına Kazanç	6.43	4.46	2.43	0.88
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	6.43	4.46	2.43	0.88

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2023

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.