

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	MGROS
Mevcut Fiyat (TL)	484.50
Hedef Fiyat (TL)	593.50
Getiri Potansiyeli (%)	22%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	158.20 509.50
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	612
Sermaye (mln TL)	181
Pazar	Yıldız Pazar

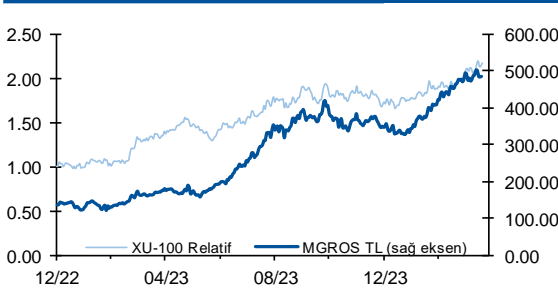
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	87,721
Hedeflenen Piyasa Değeri	107,456
Net Borç	-2,547
Firma Değeri	85,173

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	7%	38%	177%	45%
BIST100 Rölatif Getiri	14%	26%	63%	24%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 18 Mart 2024 tarihi itibarıyla.

Migros (MGROS TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre, Migros, 2023 yılında 181.674 milyon TL satış geliri, 3.221 milyon TL FAVÖK ve 8.829 milyon TL net kar açıkladı. **Muhasebe değişikliği nedeniyle 2023 yılı finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 16.825 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.** Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 2023 yılı finansallarında, satış geliri artarken FAVÖK ve net karda azalış gerçekleşti.

Şirket, finansal sonuçlarının ardından yayımladığı sunumda TMS 29 etkisi hariç finansal verilere yer verdi. Bu verilere göre Migros, 4Ç23'te, 43.953 milyon TL satış geliri (Konsensus: 44.007 milyon TL) ve 1.688 milyon TL net kar (Konsensus: 1.236 milyon TL) açıkladı. Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak, bu çeyrek özelinde, enflasyon muhasebesi uygulamasının yaratacağı muhtemel kafa karışıklığının önüne geçmek ve olabildiğince en sağlıklı şekilde finansallara yaklaşabilmek adına YP raporlama yapan şirketler dışındaki gruba yönelik herhangi bir tahmin paylaşımında bulunmamıştık.

Şirket'in karşılaştırılabilir tabloları yatırımcılarıyla paylaşması ve bu kritik dönem içerisinde son derece detaylı ve soru işaretlerini ortadan kaldırır bir sunum hazırlaması dolayısıyla açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde olumlu bir etki yaratacağı düşünülmektedir.

- Şirket'in paylaştığı yatırımcı sunumunda TMS 29 etkisi hariç rakamlara da yer verdiği için değerlendirme kısmını 2 ayrı raporlama sistemine göre inceleyeceğiz.
- Şirket, 2023 yılını beklentileri paralelinde tamamlamayı başarmıştır. Hatırlayacak olursak Şirket'in 2023 yılı beklentileri; i) %95 satış geliri büyümesi ii) %6,5-%7,0 FAVÖK marjı iii) 6 milyar TL yatırım harcaması yönündeydi. Şirket, 2023 yılında enflasyon muhasebesi etkisi göz ardı edildiğinde, 145.810 milyon TL ciro ve %6,7 FAVÖK marjı ve 5.486 milyon TL yatırım harcaması elde etmeyi başarmıştır.

TMS 29 dahil verilere göre:

- Migros'un satış geliri 2023 yılında %29 artarak 181.674 milyon TL olarak gerçekleşti.
- 2023 yılında FAVÖK %14 azalışla 3.221 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 0,9 puan azalışla %1,8 seviyesinde gerçekleşti.
- Şirket, 2023 yılında yıllık bazda %3 azalışla 8.829 milyon TL net kar açıkladı.
- 2023 yıl sonu itibarıyla Şirket'in 2.547 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır (2022: 1.007 milyon TL net nakit). Net nakit/FAVÖK oranı ise 2023 yıl sonu itibarıyla 0,8x seviyesindedir (2022: 0,3x).

TMS 29 etkisi hariç verilere göre:

- **Migros'un satış geliri, 2023 yılında %96 artarak 145.810 milyon TL olarak gerçekleşti.** 4Ç23'te ise satış gelirlerini yıllık bazda %80 artış ile 43.953 milyon TL seviyesine ulaştı.
- **2023 yılında brüt kar %94 oranında artarak 34.579 milyon TL'ye ulaşırken, brüt kar marjı %23,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.**
- **2023 yılında FAVÖK %64 artışla 9.784 milyon TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı %6,7 seviyesinde gerçekleşti.** 4Ç23'te FAVÖK yıllık bazda %80 artışla 2.789 milyon TL'ye ulaşmış, FAVÖK marjı ise %6,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- **Şirket, 2023 yılında %131 artışla 5.954 milyon TL net kar elde etmiştir.** 4Ç23'te ise net karı yıllık bazda %45 artış ile 1.688 milyon TL seviyesine ulaşmıştır.
- **Şirket 2024 yılına ait beklentilerini anlaşılabilir olması açısından hem enflasyon muhasebesi dahil hem de enflasyon muhasebesiz olarak paylaşmıştır.** Enflasyon muhasebesi dahil beklentiler; i) *yüksek tek haneli reel satış geliri büyümesi* ii) *FAVÖK marjında iyileşme* yönündedir. Enflasyon muhasebeli beklentileri ise; i) *%70 üzerinde satış geliri büyümesi* ii) *%7,5-%8,0 aralığında FAVÖK marjı* iii) *8.5 milyar TL yatırım harcaması* yönündedir. Bunun yanı sıra Şirket, 2024 yılında 250'den fazla mağaza açmayı planladıklarını duyurmuştur.
- **Genel değerlendirme:** Mevcut durumda, **Migros için 12-aylık hedef fiyatımız 593,50 TL, önerimiz AL yönünde.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %24 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 9,9x F/K ve 26,4x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir. **MGROS'u 19 Aralık 2023 tarihinden bu yana, 330,97 TL ortalama maliyet ile Döngüsel Portföyümüzde taşıdığımızı ve mevcut pozisyonu ile beğenmeye devam ettiğimizi önemle hatırlatmak isteriz.** Söz konusu tarihten bu yana MGROS, son kapanış rakamına göre, nominal bazda %46, BIST 100 endeksine göre rölatifte ise %30 düzeylerinde performans sergilemiştir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil		TMS 29 Hariç	TMS 29 Hariç	
	2023	2022		9A23	9A22
Satışlar (mio TL)	181,674	140,480	74,502	101,856	50,054
Brüt kar (mio TL)	34,003	26,270	17,800	24,051	12,524
Brüt kar marjı	18.7%	18.7%	23.9%	23.6%	25.0%
Faaliyet giderleri	36,983	27,254	13,010	18,556	8,955
Faaliyet giderleri/satışlar	20.4%	19.4%	17.5%	18.2%	17.9%
Esas faaliyet karı	-2,980	-985	4,790	5,495	3,568
Esas faaliyet kar marjı	-1.6%	-0.7%	6.4%	5.4%	7.1%
FAVÖK (mio TL)	3,221	3,761	5,968	6,995	4,417
FAVÖK marjı	1.8%	2.7%	8.0%	6.9%	8.8%
Net diğer gelir/gider	-3,278	-4,139	-2,019	-1,272	-1,174
Net finansman gelir/gideri	225	-1,689	-862	200	-618
Parasal kazanç/kayıp	16,825	15,945	0	0	0
Vergi öncesi kar	10,792	9,133	1,908	4,423	1,776
Vergi gideri/geliri	-1,887	23	672	-158	-361
Net kar (mio TL)	8,829	9,140	2,570	4,234	1,406
Net kar marjı	4.9%	6.5%	3.4%	4.2%	2.8%
Net Borç* (mio TL)	-2,547	-1,007	-611	-5,115	-116
Net Borç/FAVÖK	-0.8	-0.3	-0.1	-0.8	0.0
Net Borç/Özsermaye	-0.1	0.0	-0.1	-0.6	-0.1
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	24.5%	33.3%	63.5%	149.2%	70.4%
Aktif Karlılık (yıllık)	9.6%	11.2%	7.1%	21.4%	4.9%
Dönen varlıklar	37,876	33,625	20,123	35,306	17,198
Duran varlıklar	54,254	47,996	16,301	20,689	11,247
Özkaynaklar	36,254	27,507	4,090	8,207	2,032
Stoklar	21,929	18,541	10,905	17,765	8,795

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

Çarpanlar	TMS 29 Dahil		TMS 29 Hariç	
	2023	2023	2023	2023
F/K**	9.9	14.7		
PD/DD**	2.4	8.8		
FD/FAVÖK**	26.4	8.7		

** Çarpan hesaplamasında son kapanış değerleri baz alınmıştır.

Bilanço

Şirket		MİGROS		
Periyot Sonu		31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi		18.03.2024	18.03.2024	28.02.2023
BİLANÇO (milyon TL)		2023	2022	2021
Dönen Varlıklar		37,876	33,625	8,704
Nakit ve Nakit Benzerleri		12,355	12,652	3,632
Finansal Yatırımlar		463	639	3
Ticari Alacaklar		370	803	178
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar		2,127	102	42
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Stoklar		21,929	18,541	4,675
Canlı Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar		632	887	174
(Ara Toplam)		37,876	33,625	8,704
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar		54,254	47,996	9,397
Ticari Alacaklar		0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar		19	961	6
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar		1,156	993	97
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar		0	0	0
Canlı Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller		0.00	0.00	0.00
Stoklar		0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları		16,226	14,347	2,785
Maddi Duran Varlıklar		20,295	16,741	3,750
Şerefiye		13,694	13,694	2,253
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		1,079	766	209
Ertelemiş Vergi Varlığı		0	0	267
Diğer Duran Varlıklar		1,786	494	29
TOPLAM VARLIKLAR		92,129	81,620	18,100
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler		44,896	42,858	13,109
Finansal Borçlar		2,979	4,025	2,045
Diğer Finansal Yükümlülükler		0	0	0
Ticari Borçlar		37,390	34,668	9,582
Diğer Borçlar		696	590	225
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar		0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)		921	564	214
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü		118	0	49
Borç Karşılıkları		1,152	1,709	699
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler		1,640	1,302	295
(Ara Toplam)		44,896	42,858	13,109
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler		10,980	11,255	4,455
Finansal Borçlar		7,291	8,259	4,035
Diğer Finansal Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar		0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar		44	53	26
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar		0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)		375	0	11
Uzun vadeli karşılıklar		1,195	2,108	384
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü		2,074	835	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar		36,254	27,507	536
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar		36,024	27,435	536
Ödenmiş Sermaye		181	181	181
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)		0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri		0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları		0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler		0	0	0
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları		23,196	13,945	-915
Dönem Net Kar/Zararı		8,829	9,140	359
Yabancı Para Çevrim Farkları		306	385	49
Diğer Özsermaye Kalemleri		3,512	3,783	862
Azınlık Payları		230	73	0
TOPLAM KAYNAKLAR		92,129	81,620	18,100

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu

Şirket	MİGROS		
	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi	18.03.2024	18.03.2024	28.02.2023
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2022	2021
Sürdürülen Faaliyetler			
Satış Gelirleri	181,674	140,480	36,272
Satışların Maliyeti (-)	-147,671	-114,210	-27,518
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	34,003	26,270	8,755
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	34,003	26,270	8,755
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-34,030	-25,263	-6,282
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2,952	-1,991	-485
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,372	996	306
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-5,002	-4,834	-1,585
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	-6,610	-4,823	708
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	352	-301	216
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	377	59	225
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-24	-360	-9
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-6,258	-5,123	924
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	3,953	1,527	418
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-3,728	-3,216	-1,116
Parasal Kazanç / (Kayıp)	16,825	15,945	0
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	10,792	9,133	225
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-1,887	23	133
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-695	-663	-192
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-1,192	686	325
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	8,905	9,156	358
DURDURULAN FAALİYETLER			
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.68
DÖNEM KARI (ZARARI)	8,905	9,156	359
Dönem Kar/Zararının Dağılımı			
Ana Ortaklık Payları	8,829	9,140	359
Azınlık Payları	77	16	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	48.76	50.48	1.98
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	48.76	50.48	1.98
Hisse Başına Kazanç	48.76	50.48	1.98
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	48.76	50.48	1.98

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

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. Raporda 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 2024

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.