

MGROS / Migros Ticaret
Hedef Fiyat: 422 TL

Migros Ticaret (MGROS), 2Ç23 döneminde 1.499 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi net karın 1.011 milyon TL açıklanması yönündeydi. Migros bu sonuca göre 2Ç23 döneminde geçen yılın aynı dönemine kıyasla net dönem karını %240, bir önceki çeyreğe göre ise %167 artırdı. Net kar marjı 2Ç23 döneminde yıllık bazda 1,8 puan, çeyreklik bazda ise 2,5 artarak %4,55 seviyesinde gerçekleşti. Migros'un piyasa beklentisinden pozitif ayrıışan karlılığında güçlü hasılat büyümesi, yatırım faaliyetlerinden gelirler (maddi duran varlık satışı karı) ve net finansman gelirleri (kur farkı ve mevduat faizi gelirleri) etkili olmuştur.

Ciro yıllık bazda %106 arttı...Migros'un satışları 2023 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %106 artarak 32.951 milyon TL'ye ulaştı. Şirketin cirosu 2Ç23 döneminde bir önceki çeyreğe kıyasla %21,2 artış gösterdi. Artan ciroda online ve fiziksel mağazalardaki artan müşteri trafiği ve hızlanarak devam eden yeni mağaza açılışları, rekabetçi fiyatlandırma stratejisi ile beraber güçlenen satış büyümesinin ana unsurları oldu. Şirketin online satışlarının toplam satışlar içerisindeki payı (tütün ve alkol ürünleri hariç) geçen yıl %16,0 seviyesindeyken 2023 yılının ilk yarısında %16,7'ye yükseldi. Şirketin satışlarının kırılımını baktığımızda perakende satışlar, toptan satışlar ve kira geliri şeklindedir.

2023 yılının ilk yarısında hem online hem fiziki mağazacılıkta yaygınlığını artıran Migros, ilk 6 ayda 225 yeni mağaza açarken, Şirketin toplam mağaza sayısı 3.100'e ulaştı. 30 Haziran 2022 itibarıyla 955 olan online alışveriş hizmeti sunduğu mağaza sayısı 30 Haziran 2023 itibarıyla 1.028'e yükseldi. Migros Sanal Market'in hizmet ağı 81 ilde 851 mağazaya ulaşırken, Migros Hemen 81 ilde 473 mağaza ile online hizmet sunarken, Macroonline ise 9 ilde 89 mağaza ile hizmet vermektedir.

Şirketin brüt karı 2023 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda %85,7 artarak 7.503 Milyon TL oldu. Şirketin brüt kar marjı yıllık ve çeyreklik bazda azalış göstererek %22,77 seviyesinde gerçekleşti. Migrosun artan brüt karlılığında artış gösteren satışlar etkili olurken, brüt marjdaki daralmada satılan ticari mal maliyetindeki artış etkili olmuştur. Bu kalemin detayına baktığımızda satıcılardan alınan ciro primi ve indirimleri, hizmet maliyetleri, Grup'un sahibi olduğu alışveriş merkezlerinin enerji, reklam, temizlik, güvenlik ve yönetim giderlerinden oluşmaktadır.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	300,00
Piyasa Değeri (mn TL)	54.316,3
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	27.701,3
Bugünkü Sermaye (bin TL)	181.054
Halka Açık Sermaye	92.338
Halka Açıklık Oranı	%51

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	41,1
3 Aylık	77,6
Yılbaşına göre	107,9
Son 1 Yıl	442,9

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	12,0
3 Aylık	10,2
Yılbaşına göre	57,8
Son 1 Yıl	98,0

Piyasa Çarpanları

F/K	13,5
PD/DD	9,3
FD/NS	0,5

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/06
Aktifler	46.828.036
Net Borç	-3.363.020
Net Döviz Pozisyonu	2.321.877
Net Satışlar	60.134.544
FAVÖK	3.958.777
Net Kar/Zarar	2.059.605

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç23	2Ç22	Değ. (%)	1Ç23	Değ. (%)	6A23	6A22	Değ. (%)
Net Satışlar	32.951.170	15.963.368	106,4	27.183.374	21,2	60.134.544	28.234.765	113,0
Brüt Faaliyet Karı	7.503.622	4.041.623	85,7	6.549.610	14,6	14.053.232	7.174.215	95,9
Faaliyet Giderleri	5.800.884	2.905.175	99,7	5.204.488	11,5	11.005.372	5.326.693	106,6
Finansman Gelir/Gider	326.842	-230.174	a.d.	-205.664	a.d.	121.178	-458.382	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1.702.738	1.136.448	49,8	1.345.122	26,6	3.047.860	1.847.522	65,0
FAVÖK	2.182.790	1.416.015	54,2	1.775.987	22,9	3.958.777	2.379.635	66,4
Ana Ortaklık Net Kar	1.499.653	440.809	240,2	559.952	167,8	2.059.605	599.206	243,7

Oranlar	2Ç23	2Ç22	Fark	1Ç23	Fark	6A23	6A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	22,8	25,3	-2,5	24,1	-1,3	23,4	25,4	-2,0
Esas Faa.Karı Marjı (%)	5,2	7,1	-2,0	4,9	0,2	5,1	6,5	-1,5
Favök Marjı (%)	6,6	8,9	-2,2	6,5	0,1	6,6	8,4	-1,8
Net Kar Marjı (%)	4,6	2,8	1,8	2,1	2,5	3,4	2,1	1,3

MGROS / Migros Ticaret

Artan FAVÖK ve azalan FAVÖK Marjı...Şirket, 2Ç23 döneminde 2.182 Milyon TL FAVÖK elde ederek geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla %54,2 daha fazla FAVÖK elde etti. Şirketin FAVÖK marjı 2Ç23 döneminde yıllık bazda 2,2 puan azalış, çeyreklik bazda ise 0,1 puan artarak %6,62 seviyesinde gerçekleşti. Artan FAVÖK'de hem çeyreklik hem de yıllık bazda iyileşen brüt karlılık etkili oldu. Yıllık bazda azalış gösteren favök marjında ise personel giderleri, kira ve ortak alan giderleri etkili olduğu görülmektedir.

Artış gösteren yatırımlar...Migros bağlı ortaklıkları vasıtasıyla online gıda perakendeciliği ve hazır yemek, finansal teknolojiler, lojistik (motosiklet ile dağıtım) hizmetleri, perakende medya varlıklarının geliştirilmesi, pazarlanması, elektrikli araç şarj hizmetleri ile yurtiçi ve yurtdışında alışveriş merkezi işletmeciliği iş kollarında faaliyet göstermektedir. Yılın ilk altı ayında 135 Migros, 65 Migros Jet, 7 Mion kozmetik mağaza, 5 Minigros, 8 Macrocenter, 4 Macrokiosk ve 1 Toptan olmak üzere toplam 225 yeni mağaza açılışı gerçekleşmiştir. Bu dönemde 1.417 milyon TL yatırım harcaması yapılmıştır. Şirket 30 Haziran 2023 itibarıyla yurt içinde 7 coğrafi bölgede 1.784 Migros, 1.052 Migros Jet, 93 Macrocenter, 56 hipermarket, 48 Macrokiosk, 34 Minigros, 27 Toptan ve 7 Mion mağazası olmak üzere toplam 3.100 mağazaya ulaşmıştır.

6 Aylık Sonuçlar...Migros 6A23 döneminde 60.134 Milyon TL ciro elde ederek, cirosunu yıllık bazda %113 artırdı. Şirket bu dönemde 14.053 Milyon TL brüt kar elde ederken, brüt kar marjı %23,37 seviyesinde gerçekleşti ve bir önceki yıla kıyasla 2 puan azalış kaydetti. Şirket 2023 yılının ilk yarısında %6,58'lik marjla 3.958 Milyon TL FAVÖK elde etti. Şirketin FAVÖK rakamında artış, FAVÖK marjında ise yıllık bazda düşüş gözüktü. Migros 6A23 Döneminde 2.059 Milyon TL net kar elde etti. Şirketin net karı yıllık bazda %243 artış gösterdi.

Şirketin net nakit konumu güçleniyor...Şirketin net nakit pozisyonu son çeyrekte 3.240 milyon TL artış göstererek 3.363 milyon olarak gerçekleşmiştir. Özkaynakları ise %26 artış göstererek 5.839 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin nakit değerleri 2023 yılı ilk çeyreğine göre 4,6 milyar TL artış göstererek 12,3 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 6,2 milyar TL nakit girişi olurken, yatırım faaliyetlerinden 643 milyon TL, finansman faaliyetlerinden ise 803 milyon TL nakit çıkışı gerçekleşti. Artış gösteren güçlü net nakit yapısı ile şirketin net borç / FAVÖK rasyosu -0,45 olarak gerçekleşmiştir.

2023 Yılı Sonu Hedefleri...Şirket 2023 yılı sonuna dair paylaştığı beklentilerde revizeye gitti. Migros, 2023 yılının ilk yarısındaki güçlü büyüme momentumu neticesinde, 2023 yılı için %80-85 olan konsolide satış büyümesi beklentisini ~ %90 olarak yukarı yönlü revize etti. Daha rekabetçi fiyatlar ve tüm kategorilerde yapılan indirimlerin brüt karlılıktaki etkisiyle 2023 yılı için %7,0-7,5 mertebesinde olan konsolide FAVÖK marjı beklentisi %6,5-7,0 olarak revize edildi. Diğer taraftan, 2023 yılı için ~365 olan yeni mağaza açılış hedefi ~450 mağazaya yükseltildi. Migros'un 2023 yılında yapacağı yatırımlar için ayrılan kaynaklar artırıldı ve 2023 yılının tamamında ~4,0 milyar TL olan toplam yatırımlar ~6,0 milyar TL'ye yükseltildi.

Değerlendirme...Migros'un 2Ç23 net karının piyasa beklentisinin üstünde olmasını ve 2023 yılı beklentilerinin yukarı yönde revize edilmesini olumlu karşılıyoruz. Enflasyonist ortam ve fiyatlarda yükselişlerin perakende sektöründe daha hızlı ve kolay yansıtılabilmesi dolayısıyla önümüzdeki çeyreklerde finansalların güçlenmeye devam etmesini bekleriz. Özellikle şirketin nakit akışının güçlü olmasını kredi faizlerinin arttığı bu dönemde değerli buluyoruz. Migros ilk 6 ayda 225 yeni mağaza açarken yılı toplamda 450 mağaza ile kapatmayı planlamakta. Mağaza sayısındaki artışın sürmesinin de ciroyu desteklemesini bekleriz. Bu beklentilerle MGROS için İNA modeli ile hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 245 TL'den 422 TL'ye yukarı yönlü revize ediyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	7.330.921	8.703.724	20.123.315	13.583.480	28.245.937	107,9
Hazır Değerler	3.230.793	3.632.341	7.678.469	4.491.064	12.345.563	174,9
Ticari Alacaklar	174.525	177.905	487.262	280.777	619.780	120,7
Diğer Alacaklar	27.854	41.729	62.041	53.534	228.256	326,4
Stoklar	3.339.580	4.675.317	10.904.668	7.961.925	14.662.822	84,2
Diğer Dönen Varlıklar	10.318	4.237	14.844	236.049	12.909	-94,5
Duran Varlıklar	8.047.138	9.396.601	16.300.553	10.381.218	18.582.099	79,0
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	2.772.744	3.750.426	6.965.964	4.067.589	7.549.403	85,6
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.439.671	2.462.011	2.570.374	2.611.693	2.602.261	-0,4
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	15.378.059	18.100.325	36.423.868	23.964.698	46.828.036	95,4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.402.951	13.108.998	26.010.277	17.969.511	34.142.387	90,0
Finansal Borçlar	1.144.343	715.860	408.635	498.495	652.176	30,8
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.011.299	1.328.799	2.034.406	1.766.809	2.602.534	47,3
Ticari Borçlar	7.339.394	9.581.881	21.039.843	14.227.445	27.411.243	92,7
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	907.915,00	1.482.458,00	2.527.393,00	1.476.762,00	3.476.434,00	135,4
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.941.647	4.455.263	6.323.840	4.772.591	6.722.229	40,9
Finansal Borçlar	4.616.639	4.035.105	5.012.249	4.305.316	5.762.658	33,8
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	325.008,00	420.158,00	1.311.591,00	467.275,00	959.571,00	105,4
Öz Sermaye	31.061	536.064	4.045.688	1.185.977	5.839.964	392,4
TOPLAM PASİFLER	15.378.059	18.100.325	36.423.868	23.964.698	46.828.036	95,4

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Cari Oran	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8
Likide Oran	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
Toplam Borç / Toplam Aktif	99,8	97,0	88,8	94,9	87,3
T. Finansal borç / Aktif	44,0	33,6	20,5	27,4	19,3
Toplam Borç / Özsermaye	49.401,5	3.276,5	799,2	1.917,6	699,7

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç22	2Ç23	Değ. (%)	6A22	6A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	15.963.368	32.951.170	106,4	28.234.765	60.134.544	113,0
Satışların Maliyeti	11.921.745	25.447.548	113,5	21.060.550	46.081.312	118,8
Brüt Kar/Zarar	4.041.623	7.503.622	85,7	7.174.215	14.053.232	95,9
Faaliyet Giderleri	2.905.175	5.800.884	99,7	5.326.693	11.005.372	106,6
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1.136.448	1.702.738	49,8	1.847.522	3.047.860	65,0
Esas Faaliyet Karı	774.755	1.177.341	52,0	1.140.832	2.126.563	86,4
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	1.416.015	2.182.790	54,2	2.379.635	3.958.777	66,4
Ana Ortaklık Net Kar	440.809	1.499.653	240,2	599.206	2.059.605	243,7

Karlılık Oranları	2Ç22	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	25,3	22,8	25,4	23,4
Favök Marjı	8,9	6,6	8,4	6,6
Net Kar Marjı	2,8	4,6	2,1	3,4

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr