

Migros Ticaret / MGROS - 3Ç23 Bilanço Analizi
Hedef Fiyat: 518 TL

Migros Ticaret (MGROS), 3Ç23 döneminde 2.174 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi net karın 1.345 milyon TL açıklanması yönündeydi. Migros bu sonuca göre 3Ç23 döneminde geçen yılın aynı dönemine kıyasla net dönem karını %169, bir önceki çeyreğe göre ise %45 artırdı. Net kar marjı 3Ç23 döneminde yıllık bazda 1,5, çeyreklik bazda ise 0,7 puan artarak %5,21 seviyesinde gerçekleşti. Migros'un piyasa beklentisinden pozitif ayrıışan karlılığında güçlü hasılat büyümesi, ertelenmiş vergi geliri etkili olurken artış gösteren pazarlama giderleri (Personel ve Kira ve ortak alan giderleri) karlılığı törpülemiştir.

Ciro yıllık bazda %91 arttı... Migros'un satışları 2023 yılının üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %91 artarak 41.721 milyon TL'ye ulaştı. Piyasanın satış beklentisi 41.101 Milyon TL seviyesindeydi. Şirketin cirosu 3Ç23 döneminde bir önceki çeyreğe kıyasla %26 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) 2023 yılının ilk 9 ayında %16,4'e yükseldi. Yılın ilk 9 ayında hem online hem fiziki mağazacılıkta yaygınlığını artıran Migros, bu dönemde 344 yeni mağaza açarken, Şirketin toplam mağaza sayısı 3.205'e ulaştı. 30 Eylül 2022 itibarıyla 931 olan online alışveriş hizmeti sunduğu mağaza sayısı 30 Eylül 2023 itibarıyla 1.053'e yükseldi. Migros Sanal Market'in hizmet ağı 81 ilde 930 mağazaya ulaşırken, Migros Hemen 81 ilde 504 mağaza, Macroonline ise 9 ilde 91 mağaza ile faaliyet göstermektedir.

Şirketin brüt karı 2023 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %86,9 artarak 9.998 milyon TL oldu. Şirketin brüt kar marjı çeyreklik bazda 1,2 puan artış göstererek %23,96 seviyesinde gerçekleşti. Migros'un artan brüt karlılığında artış gösteren satışlar etkili olurken, brüt marjda yıllık ve çeyreklik bazda maliyet kontrolü ile benzer marjlar yakalanmıştır.

Artan FAVÖK ve azalan FAVÖK Marjı... Şirket, 3Ç23 döneminde 3.036 Milyon TL FAVÖK elde ederek geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla %49 daha fazla FAVÖK elde etti. Piyasanın FAVÖK beklentisi 2.851 Milyon TL seviyesindeydi. Şirketin FAVÖK marjı 3Ç23 döneminde yıllık bazda 2,1 puan azalış, çeyreklik bazda ise 0,7 puan artarak %7,28 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.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	349,00
Piyasa Değeri (mn TL)	63.187,9
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	32.225,8
Bugünkü Sermaye (bin TL)	181.054
Halka Açık Sermaye	92.338
Halka Açıklık Oranı	%51

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-4,4
3 Aylık	17,9
Yılbaşına göre	141,8
Son 1 Yıl	191,4

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

	Değ. (%)
1 Aylık	5,8
3 Aylık	12,2
Yılbaşına göre	77,0
Son 1 Yıl	56,9

Piyasa Çarpanları

F/K	11,7
PD/DD	7,9
FD/NS	0,5

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/09
Aktifler	55.994.562
Net Borç	-5.114.702
Net Döviz Pozisyonu	2.337.995
Net Satışlar	101.856.407
FAVÖK	6.995.040
Net Kar/Zarar	4.233.799

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç23	3Ç22	Değ. (%)	2Ç23	Değ. (%)	9A23	9A22	Değ. (%)
Net Satışlar	41.721.863	21.819.125	91,2	32.951.170	26,6	101.856.407	50.053.890	103,5
Brüt Faaliyet Karı	9.998.121	5.349.380	86,9	7.503.622	33,2	24.051.353	12.523.595	92,0
Faaliyet Giderleri	7.550.981	3.628.678	108,1	5.800.884	30,2	18.556.353	8.955.371	107,2
Finansman Gelir/Gider	78.732	-160.095	a.d.	326.842	-75,9	199.910	-618.477	a.d.
Esas Faaliyet Karı	2.447.140	1.720.702	42,2	1.702.738	43,7	5.495.000	3.568.224	54,0
FAVÖK	3.036.263	2.037.390	49,0	2.182.790	39,1	6.995.040	4.417.025	58,4
Ana Ortaklık Net Kar	2.174.194	806.721	169,5	1.499.653	45,0	4.233.799	1.405.927	201,1

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

Migros Ticaret / MGROS - 3Ç23 Bilanço Analizi

Artış gösteren yatırımlar... Şirket 9A23 döneminde 195 Migros, 105 Migros Jet, 17 Mion kozmetik mağaza, 11 Macrocenter, 9 Macrokiosk, 6 Minigros ve 1 Toptan olmak üzere toplam 344 yeni mağaza açılmıştır. Bu dönemde 3.014 milyon TL yatırım harcaması yapılmıştır. Şirketimiz, 30 Eylül 2023 itibarıyla yurt içinde 7 coğrafi bölgede 1.840 Migros, 1.081 Migros Jet, 95 Macrocenter, 56 hipermarket, 53 Macrokiosk, 35 Minigros, 27 Toptan ve 18 Mion mağazası olmak üzere toplam 3.205 mağazaya ulaşmıştır. Elektrikli araçlara elektrik enerjisi temininin sağlandığı şarj ünitesi ve istasyonlarının kurulması, şarj ağı ve şarj istasyonlarının işletilmesi ve şarj hizmetinin sunulması amacıyla 21.10.2022 tarihinde kurulan Şirketin bağlı ortaklığı Migen Enerji, Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'na yaptığı "şarj ağı işletmecisi lisansı" başvurusu olumlu sonuçlanmıştır. Migen Enerji, 30.09.2023 itibarıyla 19 ilde 55 şarj istasyonu ile faaliyet göstermektedir.

9 Aylık Sonuçlar... Migros 9A23 döneminde 101.856 Milyon TL ciro elde ederek, cirosunu yıllık bazda %103 artırdı. Şirket bu dönemde 24.051 Milyon TL brüt kar elde ederken, brüt kar marjı %23,61 seviyesinde gerçekleşti ve bir önceki yıla kıyasla 1,4 puan azalış kaydetti. Şirket 2023 yılının ilk 9 aylık döneminde %6,87'lik marjla 6.995 Milyon TL FAVÖK elde etti. Şirketin FAVÖK rakamında artış, FAVÖK marjında ise yıllık bazda düşüş gözükte. Migros 9A23 Döneminde 4.233 Milyon TL net kar elde etti. Şirketin net karı yıllık bazda %201 artış gösterdi.

Şirketin net nakit konumu güçleniyor... Şirketin net nakit pozisyonu son çeyrekte 1.751 milyon TL artış göstererek 5.114 milyon olarak gerçekleşmiştir. Özkaynakları ise %37 artış göstererek 8.019 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin nakit değerleri 2023 yılı üçüncü çeyreğinde 14,8 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 10,4 milyar TL nakit girişi olurken, yatırım faaliyetlerinden 2,2 milyar TL, finansman faaliyetlerinden ise 927 milyon TL nakit çıkışı gerçekleşti. Artış gösteren güçlü net nakit yapısı ile şirketin net borç / FAVÖK rasyosu -0,60 olarak gerçekleşmiştir. Migros borçsuz konumunu sürdürürken, nakit üretme kabiliyetini de geliştirmeye devam ediyor.

Değerlendirme... Migros'un 3Ç23 net karının piyasa beklentisinin üstünde olmasını olumlu karşılıyoruz. Enflasyonist ortam ve fiyatlardaki yükselişlerin perakende sektöründe daha hızlı ve kolay yansıtılabilmesi ile önümüzdeki çeyreklerde finansalların güçlenmeye devam etmesini bekleriz. Özellikle şirketin nakit akışının güçlü olmasını kredi faizlerinin artışı bu dönemde değerli buluyoruz. Mağaza sayısındaki artışın sürmesinin de ciroyu desteklemesini bekleriz. MGROS için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 422 TL'den 518 TL'ye revize ediyoruz.

Migros Ticaret / MGROS - 3Ç23 Bilanço Analizi

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	7.330.921	8.703.724	20.123.315	17.197.653	35.305.910	105,3
Hazır Değerler	3.230.793	3.632.341	7.678.469	6.832.031	14.810.983	116,8
Ticari Alacaklar	174.525	177.905	487.262	553.411	838.981	51,6
Diğer Alacaklar	27.854	41.729	62.041	66.039	1.367.963	1.971,4
Stoklar	3.339.580	4.675.317	10.904.668	8.794.915	17.765.179	102,0
Diğer Dönen Varlıklar	10.318	4.237	14.844	316.665	54.127	-82,9
Duran Varlıklar	8.047.138	9.396.601	16.300.553	11.247.404	20.688.652	83,9
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	4.392.120	8.670.930	97,4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.439.671	2.462.011	2.570.374	2.604.848	2.791.249	7,2
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	15.378.059	18.100.325	36.423.868	28.445.057	55.994.562	96,9
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.402.951	13.108.998	26.010.277	21.252.807	40.375.873	90,0
Finansal Borçlar	1.144.343	715.860	408.635	503.407	852.764	69,4
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.011.299	1.328.799	2.034.406	1.902.191	2.265.711	19,1
Ticari Borçlar	7.339.394	9.581.881	21.039.843	17.118.467	33.463.727	95,5
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	907.915,00	1.482.458,00	2.527.393,00	1.728.742,00	3.793.671,00	119,4
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.941.647	4.455.263	6.323.840	5.160.224	7.411.883	43,6
Finansal Borçlar	4.616.639	4.035.105	5.012.249	4.677.981	6.580.378	40,7
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	482.243,00	831.505,00	72,4
Öz Sermaye	31.061	536.064	4.045.688	1.986.596	8.019.573	303,7
TOPLAM PASİFLER	15.378.059	18.100.325	36.423.868	28.445.057	55.994.562	96,9

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Cari Oran	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9
Likitide Oran	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Toplam Borç / Toplam Aktif	99,8	97,0	88,8	92,9	85,3
T. Finansal borç / Aktif	44,0	33,6	20,5	24,9	17,3
Toplam Borç / Özsermaye	49.401,5	3.276,5	799,2	1.329,6	595,9

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç22	3Ç23	Değ. (%)	9A22	9A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	21.819.125	41.721.863	91,2	50.053.890	101.856.407	103,5
Satışların Maliyeti	16.469.745	31.723.742	92,6	37.530.295	77.805.054	107,3
Brüt Kar/Zarar	5.349.380	9.998.121	86,9	12.523.595	24.051.353	92,0
Faaliyet Giderleri	3.628.678	7.550.981	108,1	8.955.371	18.556.353	107,2
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1.720.702	2.447.140	42,2	3.568.224	5.495.000	54,0
Esas Faaliyet Karı	1.179.692	1.805.619	53,1	2.320.524	3.932.182	69,5
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	2.037.390	3.036.263	49,0	4.417.025	6.995.040	58,4
Ana Ortaklık Net Kar	806.721	2.174.194	169,5	1.405.927	4.233.799	201,1

Karlılık Oranları	3Ç22	3Ç23	9A22	9A23
Brüt Kar Marjı	24,5	24,0	25,0	23,6
Favök Marjı	9,3	7,3	8,8	6,9
Net Kar Marjı	3,7	5,2	2,8	4,2

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