

04 Mayıs 2023 Perşembe

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	299,00	FD/FAVÖK (Cari)	4,5x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	170,90	F/K (Cari)	10,4x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan	Beklenti		Sapma %				
(mn TL)	1Ç23	4Ç22	Çeyreksel %	1Ç22	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	27.183	24.448	11%	12.271	122%	26.026	25.289	4%	7%
FAVÖK	1.776	1.551	14%	964	84%	1.613	1.487	10%	19%
Net Dönem Karı	560	1.164	-52%	158	254%	200	277	180%	102%
FAVÖK Marjı	6,5%	6,3%	0,2 yp	7,9%	-1,3 yp	6,2%	5,9%	0,3 yp	0,7 yp
Net Kar Marjı	2,1%	4,8%	-2,7 yp	1,3%	0,8 yp	0,8%	1,1%	1,3 yp	1 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

Beklentileri aşan sonuçların ardından hedef fiyatımızı güncelliyoruz (+)

Migros, 1Ç23 döneminde beklentimizin ve piyasa tahminlerinin üzerinde 560 mn TL net kar açıkladı. Finansallarla birlikte Migros, 2023 yılına ilişkin satış geliri büyümesini, ilk çeyrekteki satış gelişimini dikkate alarak, %80-85 seviyesine (önceki: %75-80) güncellerken, FAVÖK marjını %7-7,5, yeni mağaza açılış hedefini yaklaşık 365 mağaza ve yatırım harcaması öngörüsünü 4 mlr TL olarak korudu. Şirket hisseleri son bir ayda endeksi, %10 yenerken, son üç ayda ise endeksten %41 pozitif ayrıştı. Finansallara piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Beklentimizin üzerindeki operasyonel sonuçlar sonrasında, Migros için hisse başı fiyat hedefimizi 286 TL seviyesinden 299 TL seviyesine güncelliyoruz. Migros için kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" olan önerilerimizi ise koruyoruz.

- Güçlü trafik büyümesi ve çoklu kanal yetkinliği satış geliri büyümesine katkı sağladı** - Bu çeyrekte şirketin satış gelirleri, beklentimizin ve piyasa öngörülerinin hafif üzerinde, yıllık %122 yükselişle 27,2 mlr TL olarak gerçekleşti. Güçlü trafik büyümesi ve çoklu kanal yetkinliği gelir büyümesini destekleyen unsurlar olurken, şirketin toplam gıda perakende tarafında pazar payı bu çeyrekte %9,4'e (1Ç22: %8,2) yükseldi. Fiyat indirimleri, yeni müşteriler ve büyüme odağı pazar payı büyümesine katkı sağlayan temel unsurlar olarak öne çıktı. Migros'un toplam mağaza sayısı ilk çeyreğin sonunda 2.991'e (1Ç22: 2.598 mağaza) yükselirken, satış alanı ise yıllık %8 artışla 1.822 bin metrekareye ulaştı. Şirketin online hizmet veren mağaza sayısı 968'e (1Ç22: 899) yükselirken, online satışların toplam satışlar içindeki payı, tütün ve alkol ürünleri hariç, ilk çeyrekte %17,2 (1Ç22: %16,9) olarak gerçekleşti.
- 1Ç23 döneminde net karlılık beklentileri aştı** - Şirketin FAVÖK'ü, 1Ç23 döneminde, beklentilerin üzerinde yıllık %84 artışla 1,78 mlr TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı, fiyat indirimlerinin devam ediyor olmasına bağlı olarak, yıllık 1,3 puan düşüşle %6,5 olarak gerçekleşti. Yılın ilk çeyreğinde, şirketin net karı ise, beklentilerin üzerinde yıllık %254 yükselişle 560 mn TL'ye ulaştı. Operasyonel olmayan giderlerin beklentimizin altında seyretmesi, net kar tahminimizdeki tarafındaki sapmada etkili oldu. Migros'un 4Ç22 dönemindeki 611 mn TL'lik net nakit pozisyonu ise, 1Ç23 döneminde 123 mn TL oldu.

04 Mayıs 2023 Perşembe

- **Yıl sonu ciro büyümesi beklentisi revize edildi** - Migros, 2023 yılı konsolide satış büyümesi beklentisini, yılın ilk çeyreğindeki satış gelişimini dikkate alarak, %75-80 aralığından %80-85 seviyesine revize ederken, yeni mağaza açılış hedefini ~365 mağaza, yatırım harcamaları beklentisini ~4,0 mlr TL ve FAVÖK marjı öngörüsünü %7-7,5 olarak korudu.
- **Değerleme ve öneri** - Şirketin 1Ç23 finansalları, operasyonel ve net karlılık tarafında, hem beklentilerimizin hem de piyasa tahminlerinin üzerinde gerçekleşti. 1Ç23 finansalları öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksten %10, son üç ayda ise %41 pozitif ayrıştı. Finansallara piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Beklentileri aşan operasyonel performans ve şirket revizyonları doğrultusunda, Migros için hisse başı fiyat hedefimizi 299 TL (önceki: 286 TL) seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri” ve uzun vadeli “AL” önerilerimizi ise sürdürüyoruz.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

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

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	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 dayanılarak 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 olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.