

10 Ağustos 2022 Çarşamba

| | | | | | | | | | |
|----------------------------------|--------------------------|---------------------|-------------|-----------------|----------|----------------|--------|--------|--------|
| Kısa Vadeli Öneri | Endeksin Üzerinde Getiri | Hedef Fiyat (TL) | 87,35 | FD/FAVÖK (Cari) | 3,1x | | | | |
| Uzun Vadeli Öneri | AL | Kapanış Fiyatı (TL) | 60,10 | F/K (Cari) | 14,6x | | | | |
| UFRS Gelir Tablosu - Özet | | Açıklanan | | Beklenti | | Sapma % | | | |
| (m n TL) | 2Ç22 | 1Ç22 | Çeyreksel % | 2Ç21 | Yıllık % | VKY | Kons. | VKY | Kons. |
| Net Satışlar | 15.963 | 12.271 | 30% | 8.415 | 90% | 14.690 | 15.336 | 9% | 4% |
| FAVÖK | 1.416 | 964 | 47% | 636 | 123% | 1.195 | 1.151 | 18% | 23% |
| Net Dönem Karı | 441 | 158 | 178% | 2 | 24960% | 126 | 190 | 250% | 132% |
| FAVÖK Marjı | 8,9% | 7,9% | 1 yp | 7,6% | 1,3 yp | 8,1% | 7,5% | 0,7 yp | 1,4 yp |
| Net Kar Marjı | 2,8% | 1,3% | 1,5 yp | 0,0% | 2,7 yp | 0,9% | 1,2% | 1,9 yp | 1,5 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

Net kar beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşti (+)

Migros, 2Ç22 döneminde beklentimizin (126 mn TL) ve piyasa tahminlerinin (190 mn TL) oldukça üzerinde, 441 mn TL net kar açıkladı. Operasyonel performansın beklentimizden güçlü gerçekleşmesi, net karlılık tarafında gözlenen sapmada etkili oldu. Finansallarla birlikte Migros, 2022 sonuna ilişkin satış geliri büyümesini, yeni mağaza açılış hedefini ve yatırım harcaması öngörüsünü yukarı revize etti. Finansalların hisse fiyatına pozitif yansımaları bekliyoruz. Beklentimizin üzerindeki operasyonel sonuçlar ve net borç pozisyonundaki gerileme sonrasında Migros için hisse başı fiyat hedefimizi 61,00 TL seviyesinden 87,35 TL seviyesine güncelliyoruz. Kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" olan önerilerimizi ise koruyoruz.

- Fiziki ve online mağaza büyümesi yanı sıra enflasyonun yüksek seyri, ciro büyümesini desteklemeye devam etti - Şirketin satış gelirleri 2Ç22 döneminde, yıllık %90 yükselişle 16 mlr TL'ye yükselirken, yılın ilk yarısında ise yıllık %75 büyüyerek 28 mlr TL'ye ulaştı. Rekabetçi fiyatlandırma stratejilerinin olumlu katkısı, AVM'lerde yer alan büyük mağazaların müşteri trafiğindeki toparlanma, yeni açılan fiziki ve online mağazaların performansı, enflasyonist ortamın etkisi ile birleşince, satış gelirleri beklentimizin (14,7 mlr TL) ve piyasa beklentisinin (15,3 mlr TL) üzerinde performans gösterdi. 6A22 dönemi sonunda mağaza sayısını 2.681'e (6A21: 2.405) yükselten şirketin, satış alanı yıllık %7 artışla 1,71 mn metrekareye ulaştı. Migros'un online satışları bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %60 artışla 2 mlr TL'ye ulaşırken, şirketin online satışlarının toplam satışlar içindeki payı yılın ilk yarısında %16 (tütün ve alkol ürünleri hariç) olarak gerçekleşti. Mağaza açılışlarının yanı sıra online operasyonlara yönelik yatırımlarını sürdürerek büyüyen Migros'un 2Ç22 dönemindeki yatırım harcaması ise 310 mn TL (6A22:474 mn TL) oldu.
- Beklentileri aşan net kar performansı - Şirketin FAVÖK'ü, 2Ç22 döneminde, beklentilerimizin üzerinde, yıllık %123 artışla 1,4 mlr TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı yıllık 1,3 puan artışla %8,9 seviyesine yükseldi. Migros'un net karı, beklentileri aşan güçlü operasyonel performansın etkisiyle 2Ç22 döneminde, 441 mn TL'ye (2Ç22: 2 mn TL) ulaştı. 1Ç22 döneminde 2,43 mlr TL'lik net borç pozisyonu ise 2Ç22 döneminde %27 azalarak 1,77 mlr TL'ye, şirketin Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 1Ç22 dönemindeki 0,75x seviyesinden 2Ç22'de 0,44x seviyesine geriledi.
- 2022 sonu beklentileri revize edildi - Migros, 2022 yılı konsolide satış büyümesi beklentisini %55-60 aralığından %80-85 aralığına revize ederken, yeni mağaza açılış hedefini 250+ mağazadan 350+ mağazaya (devralınan 31 mağaza dahil) yükseltti, yatırım harcamaları beklentisini ise -1,5 mlr TL'den -1,65 mlr TL'ye yukarı revize etti. FAVÖK marjı öngörüsü ise ~%8 (önceki:%8-8,5 aralığı) olarak güncellendi.
- Değerleme ve öneri - Hem operasyonel hem de net karlılık tarafında beklentilerin üzerinde gelen 2Ç22 finansallarının, hisse performansına pozitif yansımaları bekliyoruz. Operasyonel taraftaki güçlü seyir ve azalan net borçlulukla birlikte, Migros için 61,00 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 87,35 TL'ye yükseltiyoruz. 2022T 2,4x FD/FAVÖK ile işlem görmekte olan Migros için kısa vadeli "Endeksin üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi koruyoruz.



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 ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.