

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	535,00	FD/FAVÖK (Cari)	6,8x
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	300,00	F/K (Cari)	13,5x

UFRS Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	2Ç23	1Ç23	Çeyreksel %	2Ç22	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	32.951	27.183	21%	15.963	106%	31.555	31.450	4%	5%
FAVÖK	2.183	1.776	23%	1.416	54%	2.052	2.145	6%	2%
Net Dönem Karı	1.500	560	168%	441	240%	856	1.038	75%	45%
Brüt Kar Marjı	22,8%	24,1%	-1,3 yp	25,3%	-2,5 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	6,6%	6,5%	0,1 yp	8,9%	-2,2 yp	6,5%	6,8%	0,1 yp	-0,2 yp
Net Kar Marjı	4,6%	2,1%	2,5 yp	2,8%	1,8 yp	2,7%	3,3%	1,8 yp	1,3 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

Revize edilen beklentilerin ardından hedef fiyatımızı güncelliyoruz (+)

Migros, 2Ç23 döneminde beklentimizin ve piyasa tahminlerinin üzerinde 1,5 mlr TL net kar açıkladı. Finansallarla birlikte Migros, 2023 yılına ilişkin satış geliri büyümesini ~%90 seviyesine (önceki: %80-85), FAVÖK marjını ise %7-7,5 seviyesinden %6,5-%7 seviyesine güncellerken, yeni mağaza açılış hedefini yaklaşık 450 mağaza ve yatırım harcaması öngörüsünü yaklaşık 6 mlr TL olarak revize etti. Şirket hisseleri son bir ayda endeksi, %12 yenerken, son üç ayda ise endeksten %10 pozitif ayrıştı. Şirket beklentilerindeki revizeler, makro değişkenlerin güncellenmesi ve net nakit pozisyonundaki artışa bağlı olarak, Migros için hisse başı fiyat hedefimizi 299 TL seviyesinden 535 TL seviyesine güncelliyoruz. Migros için kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" olan önerilerimizi ise koruyoruz.

- Artan müşteri trafiği ve rekabetçi fiyatlama stratejisi, büyüme momentumunu destekledi** - Yılın ikinci çeyreğinde şirketin satış gelirleri, beklentimize ve piyasa tahminlerine paralel, yıllık %106 yükselişle 33 mlr TL olarak gerçekleşti. Online ve fiziksel yeni mağaza açılışlarının yanı sıra güçlü sezonun etkisiyle artan müşteri trafiği ve rekabetçi fiyatlama stratejisi, ciro büyümesinin başlıca nedenleri olarak öne çıktı. Aynı zamanda online ve offline kanallarda yapılan fiyat indirimleri ise brüt kar marjının baskılanmasına neden oldu. Şirketin toplam gıda perakende tarafında pazar payı yılın ilk altı ayında %9,4'e (6A22: %8,3) yükseldi. Fiyat indirimleri, yeni müşteriler ve büyüme odağı pazar payı büyümesine katkı sağlayan temel unsurlar oldu. Migros'un toplam mağaza sayısı ilk altı ayın sonunda 3.100'e (6A22: 2.681) yükselirken, satış alanı ise yıllık %8,6 artışla 1.860 bin metrekareye ulaştı. Şirketin online hizmet veren mağaza sayısı 1.028'e (6A22: 955) yükselirken, online satışların toplam satışlar içindeki payı, tütün ve alkol ürünleri hariç, 6A23 döneminde %16,7 (6A22: %16,0) olarak gerçekleşti.
- Net karlılık 2Ç23 döneminde beklentileri aştı** - Şirketin FAVÖK'ü, 2Ç23 döneminde, beklentilere paralel yıllık %54 artışla 2,2 mlr TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı, ürün alış fiyatı değişimlerinin müşterilere daha az yansıtılmasının etkisiyle, yıllık 2,2 puan düşerek %6,6 olarak gerçekleşti.

Yılın ikinci çeyreğinde, şirketin net karı ise, beklentilerin üzerinde yıllık %240 yükselişle 1,5 mlr TL'ye ulaştı. Şirketin yılın ikinci çeyreğinde gerçekleşen maddi duran varlık satışı net kara 284 mn TL katkı sağlarken, beklentimizin üzerinde gerçekleşen kur farkı geliri, net kar tahminimizdeki sapmada etkili oldu. Şirketin yatırım harcamaları ise 6A23 döneminde 1.413 mn TL (6A22: 474 mn TL) seviyesinde gerçekleşti. Migros'un 1Ç23 dönemindeki 123 mn TL'lik net nakit pozisyonu, FAVÖK ve işletme sermayesinden güçlü nakit yaratımı sayesinde 2Ç23 döneminde 3,4 mlr TL oldu.

- **Yıl sonu beklentileri revize edildi** - Migros, 2023 yılı konsolide satış büyümesi beklentisini, yılın ilk yarısındaki satış gelişimini dikkate alarak, %80-85 aralığından ~%90 seviyesine revize ederken, yeni mağaza açılış hedefini ~450 mağaza (önceki: ~365), yatırım harcamaları beklentisini ~6,0 mlr TL (önceki: ~4,0 mlr TL) ve FAVÖK marjı öngörüsünü ise %6,5-7,0 (önceki: %7,0-7,5) olarak güncelledi.
- **Değerleme ve öneri** - Şirketin 2Ç23 finansallarında, güçlü operasyonel performans dikkat çekerken, net kar performansı hem beklentilerimizin hem de piyasa tahminlerinin üzerinde gerçekleşti. 2Ç23 finansalları öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksten %12, son üç ayda ise %10 pozitif ayrıştı. Finansallara piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Şirket beklentilerindeki revizeler, makro değişkenlerin güncellenmesi ve net nakit pozisyonundaki artışa bağlı olarak, Migros için hisse başı fiyat hedefimizi 299 TL seviyesinden 535 TL seviyesine güncelliyoruz. Migros için kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" olan önerilerimizi ise 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 olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.