

08 Kasım 2021 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	61,00	FD/FAVÖK (Cari)	3,4x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	35,92	F/K (Cari)	26,8x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet									
		Açıklanan		Beklenti	Sapma %				
(mn TL)	3Ç21	2Ç21	3Ç20	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.	
Net Satışlar	9.817	8.415	7.610	29,0%	9.285	9.594	6%	2%	
Brüt Kar	2.408	2.025	1.804	33,5%	-	-	m.d.	m.d.	
FAVÖK	908	636	630	44,1%	741	762	23%	19%	
Net Dönem Karı	156	2	-2	a.d.	66	69	136%	125%	
Brüt Kar Marjı	24,5%	24,1%	0,5 yp	23,7%	0,8 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	9,2%	7,6%	1,7 yp	8,3%	1 yp	8,0%	7,9%	1,3 yp	1,3 yp
Net Kar Marjı	1,6%	0,0%	1,6 yp	0,0%	1,6 yp	0,7%	0,7%	0,9 yp	0,9 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 kardaki pozitif sürprizin hisse fiyatına olumlu yansımaları bekliyoruz (+)

Migros, 3Ç21 döneminde beklentimizin (66 mn TL) ve piyasa tahminlerinin (69 mn TL) üzerinde, 156 mn TL net kar açıkladı. Şirket, geçen yılın aynı dönemini 1,85 mn TL net zarar ile tamamlamıştı. Normalleşme döneminde müşteri trafiği ve satış performansında gözlenen toparlanma ile birlikte online operasyonların katkısı, şirketin operasyonel ve net karlılığına önemli destek verdi. Finansalların ardından Migros, 2021 sonuna ilişkin satış geliri büyüme öngörüsünü %18-20 aralığından yaklaşık %23 seviyesine güncelledi. Finansalların hisse fiyatına pozitif yansımaları bekliyoruz. Beklentimizin üzerindeki operasyonel sonuçlar ve net borç pozisyonundaki gerileme sonrasında Migros için hisse başı fiyat hedefimizi 52,40 TL seviyesinden 61,00 TL seviyesine güncelliyor, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli AL olan önerilerimizi koruyoruz.

- Hem fiziki mağazalar hem de online operasyonların performansı, satış geliri büyümesini desteklenmeye devam etti - Normalleşme döneminde AVM'lerde yer alan mağazalarda dahil olmak üzere büyük mağazaların trafik ve satış performansındaki iyileşmeye, turizm bölgelerinde yer alan mağazaların da destek vermesi ve online operasyonlarının güçlü satış momentumunu koruması, şirketin satış gelirlerinde 3Ç21 döneminde gözlenen yıllık %29 büyümede etkili oldu. Satış gelirleri 3Ç21 döneminde 9,82 mlr TL'ye yükselirken, 9A21 döneminde ise yıllık %24,2 büyüyerek 25,9 mlr TL'ye ulaştı. 9A21 dönemi sonunda mağaza sayısını 2.484'e (9A20: 2.273) yükselten şirketin, satış alanı yıllık %5,8 artışla 1,65 mn metrekareye ulaştı. Online operasyonlarının kapasitesi ve coğrafi yaygınlığının artırılması hedefine yönelik olarak, şirketin online hizmet veren mağaza sayısı 9A21 itibarıyla 848'e (9A20: 550) ulaşırken, online satışların toplam satışlar içindeki payı %12 seviyesine (tütün ve alkol hariç %14,5) yükseldi. Finansalların ardından Migros, 2021 sonuna ilişkin konsolide satış geliri büyüme öngörüsünü %18-20 aralığından yaklaşık %23 seviyesine güncelledi.
- Operasyonel karlılıktaki artışla birlikte finansal giderlerdeki gerileme, net kardaki yükselişte etkili oldu - Şirketin 3Ç21'de FAVÖK'ü beklentimiz ve piyasa tahminlerini aşarken, yıllık %44 artışla 908 mn TL'ye ulaştı. Şirketin FAVÖK marjı ise yıllık 1 puan iyileşerek %9,2 seviyesine yükseldi. Operasyonel taraftaki pozitif görünümün yanı sıra 3Ç20 döneminde kaydedilen 335 mn TL'lik net finansal giderin bu çeyrekte 260 mn TL'ye gerilemesi, net kar büyümesini destekledi. 3Ç20 dönemini 1,8 mn TL net zararla tamamlayan Migros, 3Ç21 döneminde ise beklentilerin üzerinde, 156 mn TL net kar açıkladı. 2Ç21 döneminde 3,32 mlr TL'lik net borç pozisyonu ise 3Ç21 döneminde %18 azalarak 2,74 mlr TL'ye, şirketin Net Borç/FAVÖK rasyosu ise 2Ç21 dönemindeki 1,35x seviyesinden 3Ç21'de 1x seviyesine geriledi.
- Hedef fiyatımızı 61,00 TL seviyesine yükseltiyoruz - Hem operasyonel hem de net karlılık tarafında beklentilerin üzerinde gelen 3Ç21 finansallarının, hisse performansına pozitif yansımaları bekliyoruz. Operasyonel taraftaki güçlü seyir ve azalan net borçlulukla birlikte, Migros için 52,40 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 61,00 TL'ye yükseltiyoruz. Şirket hisseleri için kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi koruyoruz.

08 Kasım 2021 Pazartesi

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	3Ç21	2Ç21	Çeyreksel %	3Ç20	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	9.817	8.415	17%	7.610	29%	9.285	9.594	6%	2%
SMM	-7.408	-6.390	16%	-5.806	28%				
Brüt Kar	2.408	2.025	19%	1.804	33%				
Operasyonel Gider	-1.736	-1.612	8%	-1.380	26%				
FVÖK	673	414	63%	424	59%				
FAVÖK	908	636	43%	630	44%	741	762	23%	19%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-459	-404	14%	-369	25%				
VÖK	214	10	2057%	55	286%				
Net Dönem Karı	156	2	8767%	-2	a.d.	66	69	136%	125%
Brüt Kar Marjı	24,5%	24,1%	0,5 yp	24%	0,8 yp	0,0%	0,0%	24,5 yp	24,5 yp
FAVÖK Marjı	9,2%	7,6%	1,7 yp	8%	1 yp	8,0%	7,9%	1,3 yp	1,3 yp
Net Kar Marjı	1,6%	0,0%	1,6 yp	0%	1,6 yp	0,7%	0,7%	0,9 yp	0,9 yp
Bilanço (mn TL)	9A21	6A21		9A20					
Dönen Varlıklar	7.761	6.809	14%	6.752	15%				
Hazır Değerler	3.202	2.466	30%	3.255	-2%				
Menkul Kıymetler	0	2	-93%	12	-99%				
KV Ticari Alacaklar	218	188	16%	201	8%				
Stoklar	4.158	3.969	5%	3.065	36%				
Diğer Dönen Varlıklar	182	184	-1%	219	-17%				
Duran Varlıklar	8.464	8.152	4%	8.385	1%				
Aktif Toplamı	16.225	14.960	8%	15.138	7%				
KV Borçlar	11.818	10.876	9%	9.402	26%				
KV Finansal Borçlar	2.060	2.075	-1%	1.523	35%				
KV Ticari Borçlar	8.839	7.936	11%	6.742	31%				
Diğer KV Borçlar	920	865	6%	1.137	-19%				
UV Borçlar	4.236	4.069	4%	5.637	-25%				
UV Finansal Borçlar	3.880	3.717	4%	5.366	-28%				
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.				
Diğer UV Borçlar	356	353	1%	272	31%				
Öz Sermaye	171	15	1036%	98	73%				
Pasif Toplamı	16.225	14.960	8%	15.138	7%				
Net Borç	2.738	3.323	-17,6%	3.621	-24,4%				



VakıfBank Grubu İştirakidir.

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

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN

Direktör

Tuğba SAYGIN AKCA

Müdür

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.