

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	625,00	FD/FAVÖK (Cari)	6,8x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	349,00	F/K (Cari)	11,7x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan		Beklenti		Sapma %			
(mn TL)	3Ç23	2Ç23	Çeyreksel %	3Ç22	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	41.722	32.951	27%	21.819	91%	40.881	41.238	2%	1%
FAVÖK	3.036	2.183	39%	2.037	49%	2.739	2.838	11%	7%
Net Dönem Karı	2.174	1.500	45%	807	170%	1.474	1.310	48%	66%
Brüt Kar Marjı	24,0%	22,8%	1,2 yp	24,5%	-0,6 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	7,3%	6,6%	0,7 yp	9,3%	-2,1 yp	6,7%	6,9%	0,6 yp	0,4 yp
Net Kar Marjı	5,2%	4,6%	0,7 yp	3,7%	1,5 yp	3,6%	3,2%	1,6 yp	2 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

### Güçlü sezon net karı beklentilerin üzerine taşıdı (+)

Migros, 3Ç23 döneminde beklentimizin ve piyasa tahminlerinin üzerinde yıllık %170 yükselişle 2,2 mlr TL net kar açıkladı. Finansallarla birlikte Migros, 2023 yılına ilişkin satış geliri büyümesi beklentisini ~%95 seviyesine (önceki: %90) yükseltirken, yeni mağaza açılış hedefini ise yaklaşık 500 mağaza olarak revize etti. Şirket hisseleri son bir ayda endeksi, %5,8 yenerken, son üç ayda ise endeksten %12,2 pozitif ayrıştı. Şirket beklentilerindeki revizeler, makro değişkenlerin güncellenmesi ve net nakit pozisyonundaki artışa bağlı olarak, Migros için hisse başı fiyat hedefimizi 535 TL seviyesinden 625 TL seviyesine güncelliyoruz. Migros için kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" olan önerilerimizi ise koruyoruz.

- Yaz sezonunda olumlu seyreden müşteri trafiği ve rekabetçi fiyatlama stratejisi satış geliri büyümesine katkı sağladı** - Yılın üçüncü çeyreğinde şirketin satış gelirleri, beklentimize ve piyasa tahminlerine paralel, yıllık %91 yükselişle 41,7 mlr TL olarak gerçekleşirken, dokuz aylık dönemde ise yıllık %103 artışla 101,8 mlr TL'ye ulaştı. Güçlü turizm sezonu ve okula dönüş döneminde artan müşteri trafiği, fiziki ve online mağaza büyümesi ve rekabetçi fiyatlama stratejisi bu çeyrekte ciro büyümesini destekleyen unsurlar oldu. Şirketin toplam gıda perakende tarafında pazar payı yılın ilk dokuz ayında %9,4'e (9A22: %8,6) ulaşarak yıllık 80 baz puan artış gösterdi. Yapılan fiyat indirimlerinin yanı sıra ilçelerde daha fazla yaygınlaşma hedefi pazar payındaki büyümeyi destekledi. Migros'un toplam mağaza sayısı 9A23 döneminin sonunda 3.205'e (9A22: 2.750) yükselirken, satış alanı ise yıllık %9,1 artışla 1.897 bin metrekareye ulaştı. Şirketin online hizmet veren mağaza sayısı 1.053'e (9A22: 931) yükseldi, online satışların toplam satışlar içindeki payı ise, tütün ve alkol ürünleri hariç, 9A23 döneminde %16,4 (9A22: %15,2) olarak gerçekleşti.

- **Yılın üçüncü çeyreğinde beklentileri aşan net kar gelişimi** - Şirketin FAVÖK'ü, 3Ç23 döneminde, beklentilerin hafif üzerinde yıllık %49 artışla 3 mlr TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı, yıllık 2,1 puan düşerek %7,3 olarak gerçekleşti. Yılın üçüncü çeyreğinde şirketin net karı, 481 mn TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin de desteğiyle, beklentilerin üzerinde yıllık %170 yükselişle 2,2 mlr TL'ye ulaştı. Şirketin yatırım harcamaları ise 9A23 döneminde 3.014 mn TL (9A22: 899 mn TL) seviyesinde gerçekleşti. Migros'un 2Ç23 dönemindeki 3,4 mlr TL'lik net nakit pozisyonu, operasyonlardan güçlü nakit yaratımı sayesinde 3Ç23 döneminde %52 artarak 5,1 mlr TL oldu.
- **Şirket 2023 yıl sonu beklentilerini revize etti** - Migros, 2023 yılı konsolide satış büyümesi beklentisini, yılın ilk dokuz ayındaki satış gelişimini dikkate alarak, -%90 seviyesinden -%95 seviyesine revize ederken, yeni mağaza açılış hedefini -500 mağaza olarak güncelledi, yatırım harcamaları beklentisini (-6,0 mlr TL) ve FAVÖK marjı öngörüsünü ise (%6,5-%7) korudu.
- **Değerleme ve öneri** - Şirketin 3Ç23 finansallarında, operasyonel sonuçlar ve net kar performansı hem beklentilerimizin hem de piyasa tahminlerinin üzerinde gerçekleşti. 3Ç23 finansalları öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksten %5,8, son üç ayda ise %12,2 pozitif ayrıştı. Finansallara piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekleriz. Şirket beklentilerindeki revizeler, makro değişkenlerin güncellenmesi ve net nakit pozisyonundaki artışa bağlı olarak, Migros için hisse başı fiyat hedefimizi 535 TL seviyesinden **625 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](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
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.