

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	286,00	FD/FAVÖK (Cari)	4,3x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	144,60	F/K (Cari)	10,2x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan		Beklenti		Sapma %			
(mn TL)	4Ç22	3Ç22	Çeyreksel %	4Ç21	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	24.448	21.819	12%	10.351	136%	23.765	23.277	3%	5%
FAVÖK	1.551	2.037	-24%	745	108%	1.898	1.771	-18%	-12%
Net Dönem Karı	1.164	807	44%	-8	a.d.	360	472	223%	147%
Brüt Kar Marjı	21,5%	24,6%	-3,1 yp	23,4%	-1,9 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	6,3%	9,3%	-3 yp	7,2%	-0,9 yp	8,0%	7,6%	-1,6 yp	-1,3 yp
Net Kar Marjı	4,8%	3,7%	1,1 yp	-0,1%	4,8 yp	1,5%	2,0%	3,2 yp	2,7 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

Ertelenmiş vergi geliriyle beklentileri aşan net kar performansı (+)

Migros, 4Ç22 döneminde beklentimizin ve piyasa tahminlerinin oldukça üzerinde 1,16 mlr TL net kar açıkladı. Beklentilerin hafif altındaki operasyonel performansa karşılık kaydedilen 917 mn TL ertelenmiş vergi geliri net kardaki sapmada etkili oldu. Finansallarla birlikte Migros, 2023 yılına ilişkin satış geliri büyümesini %75-80, FAVÖK marjını %7-7,5, yeni mağaza açılış hedefini yaklaşık 365 mağaza ve yatırım harcaması öngörüsünü 4 mlr TL olarak açıkladı. Finansalların hisse fiyatına pozitif yansımaları bekliyoruz. Şirketin beklentileri, modelimizdeki makro değişkenlerin güncellenmesi ve net nakit pozisyonundaki artışa bağlı olarak Migros için hisse başı fiyat hedefimizi 175.00 TL seviyesinden 286.00 TL seviyesine güncelliyoruz. Migros için kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" olan önerilerimizi ise koruyoruz.

- Güçlü büyüme performansı ve rekabetçi ürün fiyatları satış geliri büyümesine katkı sağladı** - Yılın son çeyreğinde şirketin satış gelirleri beklentimize ve piyasa öngörülerine paralel, yıllık %136 yükselişle 24,4 mlr TL olurken, on iki aylık dönemde ise yıllık %105 artarak 74,5 mlr TL'ye ulaştı. Güçlü büyüme performansı ve rekabetçi ürün fiyatları gelir büyümesini destekleyen unsurlar olurken, fiyat hassasiyetinin arttığı bu dönemde şirketin pazar payında artış görüldü. Migros'un toplam mağaza sayısı 2022 yıl sonunda 2.908'e (2021: 2.565) yükselirken, satış alanı ise yıllık %7 artışla 1,8 mn metrekareye ulaştı. Şirketin online hizmet veren mağaza sayısı 956'ya (2021: 867) yükselirken, online satışların toplam satışlar içindeki payı ise yılın tamamında %15,6 (tütün ve alkol ürünleri hariç) olarak gerçekleşti.
- Ertelenmiş vergi gelirinin desteğiyle net karlılık beklentileri aştı** - Şirketin FAVÖK'ü, 4Ç22 döneminde, beklentilerin hafif altında yıllık %108 artışla 1,55 mlr TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı yıllık 0,9 puan düşüşle %6,3 olarak gerçekleşti. Bu çeyrekte şirketin net karı ise 917 mn TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin katkısıyla beklentilerin oldukça üzerinde 1,16 mlr TL'ye ulaştı. Migros'un 3Ç22 dönemindeki 116 mn TL'lik net nakit pozisyonu ise 4Ç22 döneminde 611 mn TL'ye yükseldi.
- 2023 yıl sonu beklentileri paylaşıldı** - Migros, 2023 yılına ilişkin satış geliri büyüme beklentisini %75-80, FAVÖK marjı beklentisini %7-7,5, yeni mağaza açılış hedefini yaklaşık 365 mağaza ve yatırım harcaması öngörüsünü 4 mlr TL olarak açıkladı.

- **Değerleme ve öneri** - Şirketin 4Ç22 finansalları operasyonel tarafta beklentilerin hafif altında kalsa da net karlılık tarafında hem beklentilerimizin hem de piyasa tahminlerinin üzerinde gerçekleşti. 4Ç22 finansalları öncesinde son bir ayda şirket hisseleri endeksten %1,2, son üç ayda ise %7,0 pozitif ayrıştı. Şirketin beklentileri, modelimizdeki makro değişkenlerin güncellenmesi ve net nakit pozisyonundaki artışa bağlı olarak, Migros için hisse başı fiyat hedefimizi 286.00 TL (önceki: 175.00 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 ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.