

# Migros

AL

Migros 2022/Q4'de, geçen yılın aynı çeyreğine(2021/Q4) göre; satış gelirlerini %136,2, FVAÖK rakamını %108,1 ve net kârını %14044,4 oranında artırdı. 2022 faaliyetlerine göz attığımızda; 2,2 Milyar TL tutarında yatırım yapan şirket, 367 mağaza açılışı yaptı. Fiziki mağaza açılışlarının yanı sıra, online mağazacılıktaki yaygınlığını artıran şirket; aynı zamanda sürdürülebilirlik ve uzun vadeli büyüme yaratmak için yeni iş kollarına da adım atmayı ihmal etmedi. 2022'nin tamamında 74,5 Milyar TL satış geliri elde eden şirketin, artan enerji fiyatlarının etkisiyle pazarlama ve satış giderlerinde görülen yüksek artış kaynaklı olarak kârlılığı baskı altında kaldı. Ancak, yine de şirketin net kârı; ertelenmiş vergi gelirlerinin desteği ile önceki yıla göre %604 oranında güçlü artış sağlamıştır.

## Ertelenmiş Vergi Geliri, 4.Çeyrek'te Net Kârı Destekledi

Şirketin satış gelirleri, 2022/Q4'de çeyreklik bazda yalnızca %12,0 oranında artış gösterirken; çeyreklik FVAÖK rakamı ise, SMM oranının yükselmesi ve faaliyet giderlerindeki artışla %23,9 oranında azaldı. Net kâr kaleminde, artan marj ve 1.032 Mn TL tutarındaki ertelenmiş vergi gelirlerinin desteği ön plana çıktı ve önceki çeyreğe(2022/Q3) göre %44,3 oranında artış kaydedildi. Şirketin, net yabancı para pozisyonu; önceki çeyreğe göre 319 Mn TL artışla 619 Mn TL'ye ulaştı. Özsermaye kârlılığı ise; sınırlı azalışla %154,8'den %153,2 düzeyinde gerçekleşme gösterdi.

## Geleceğe Dönük Beklentiler

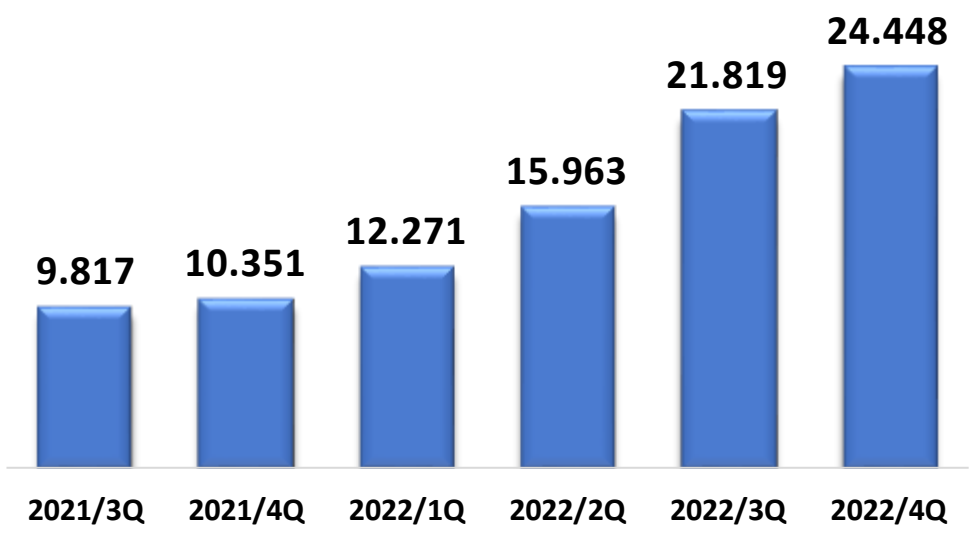
Şirketin, 2023 yılı beklentileri incelendiğinde; konsolide satış büyümesi beklentisi %75-%80 düzeyindedir. Şirket, artan enerji ve lojistik maliyetlerini dikkate alarak %7,0-%7,5 aralığında konsolide FVAÖK marjı hedeflemektedir. Migros ayrıca, 365 yeni mağaza açmayı hedefleyip, 4 Milyar TL civarında yatırım yapmayı da planlamaktadır. Migros'un, depremde etkilenen 10 ilde; tamamı kiralık ve sigortalı 228 mağazası bulunmakta olup, şirketten yapılan açıklamaya göre bu mağazalardan 41 tanesinin hasar görmüş binalarda bulunduğu ve kullanılamaz durumda oldukları değerlendirilmektedir. 27 Şubat itibariyle; 2812 adedi Migros markasıyla ve 131 adedi de Macrocenter markasıyla olmak üzere, 81 ilde toplam 2943 mağazası bulunmaktadır. 2023 mağaza açılış hedefi de düşünülürse; depremde hasar görerek tamamen devre dışı kalan mağazaların etkisini yok denecek kadar az görüyoruz.

## Değerlendirme

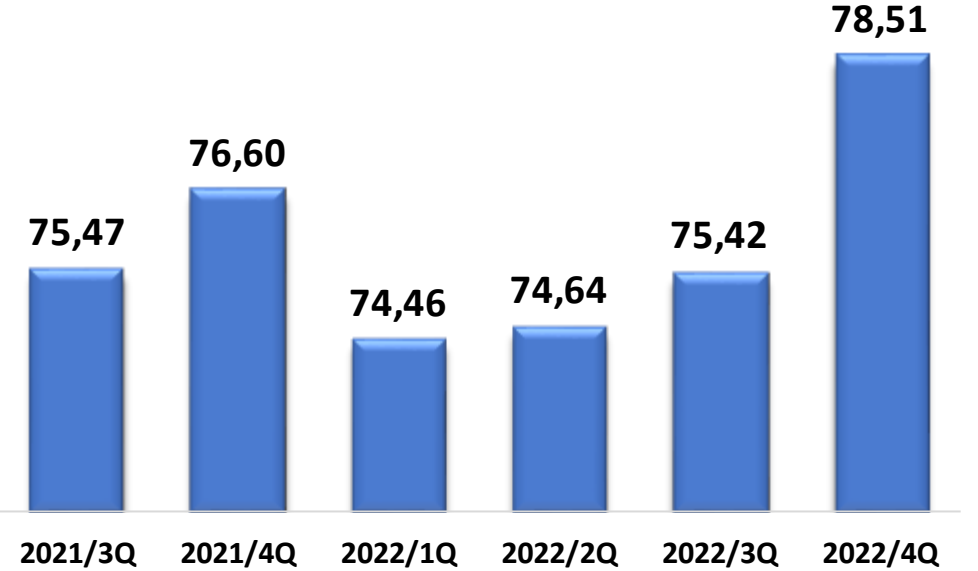
Şirketin açıklamış olduğu bilanço ve geleceğe yönelik beklentiler göz önünde bulundurulduğunda; 12 aylık dönem boyunca, AL tavsiyesi ile 201,26 TL hedef fiyat belirliyoruz.

Hisse Fiyatı	143,50
Hedef Fiyat	201,26
Getiri Potansiyeli	40,3%
Hisse Kodu	MGROS
Sektör	PERAKENDE
Hisse Fiyatı	143,50
Halka Açıklık Oranı (%)	50,82
Yabancı Oranı (%)	35,76
FD/FVAÖK	4,25
F/K	10,11
PD/DD	6,42
Öz Sermaye Kârlılığı	153,2
Net Nakit	611.265.000
Piyasa Değeri	25.981.282.436

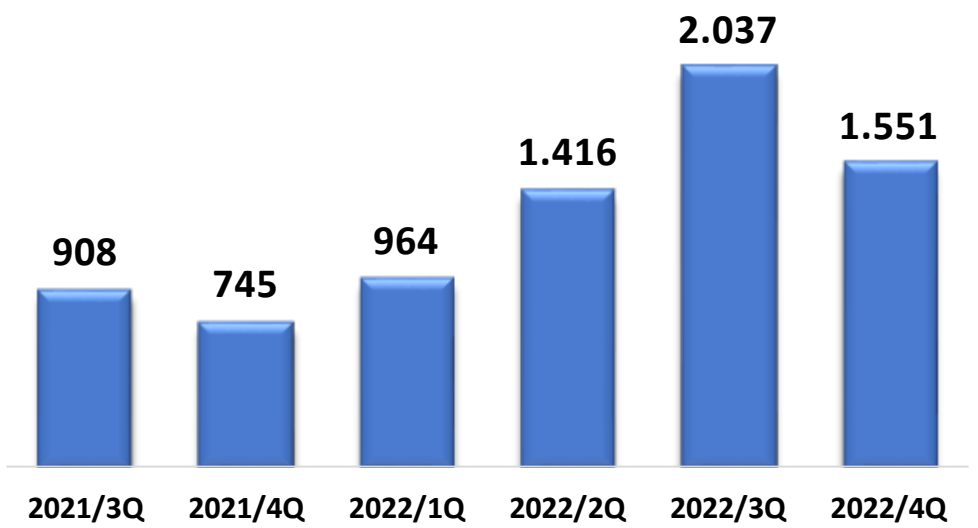
### Satış Gelirleri (Çeyrek) 136,2%



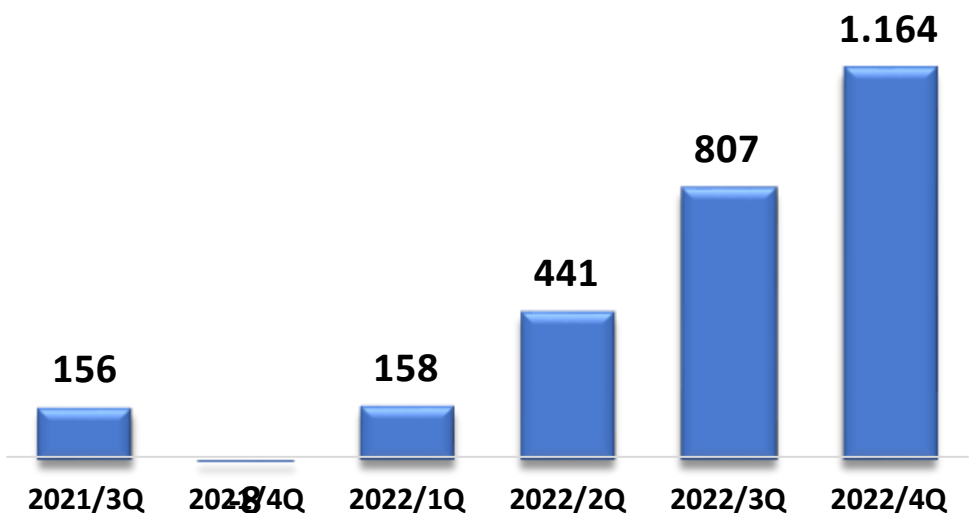
### SMM Oran (Çeyrek) 1,90



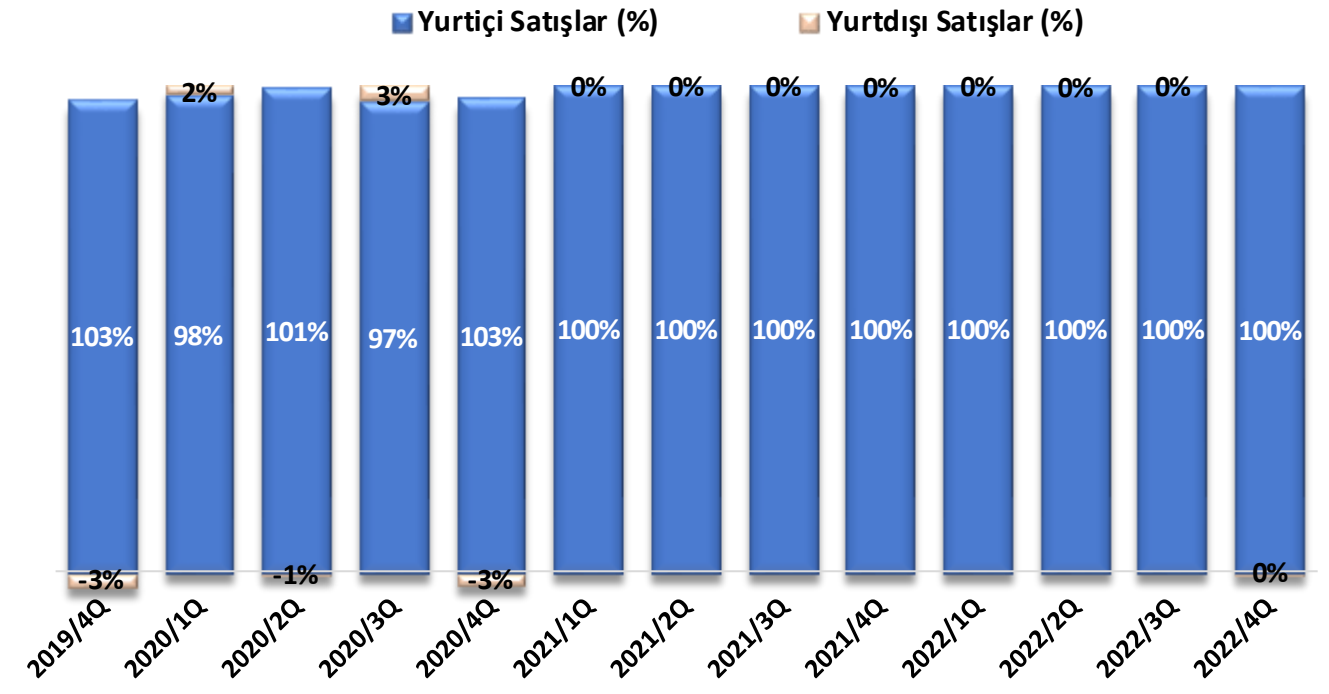
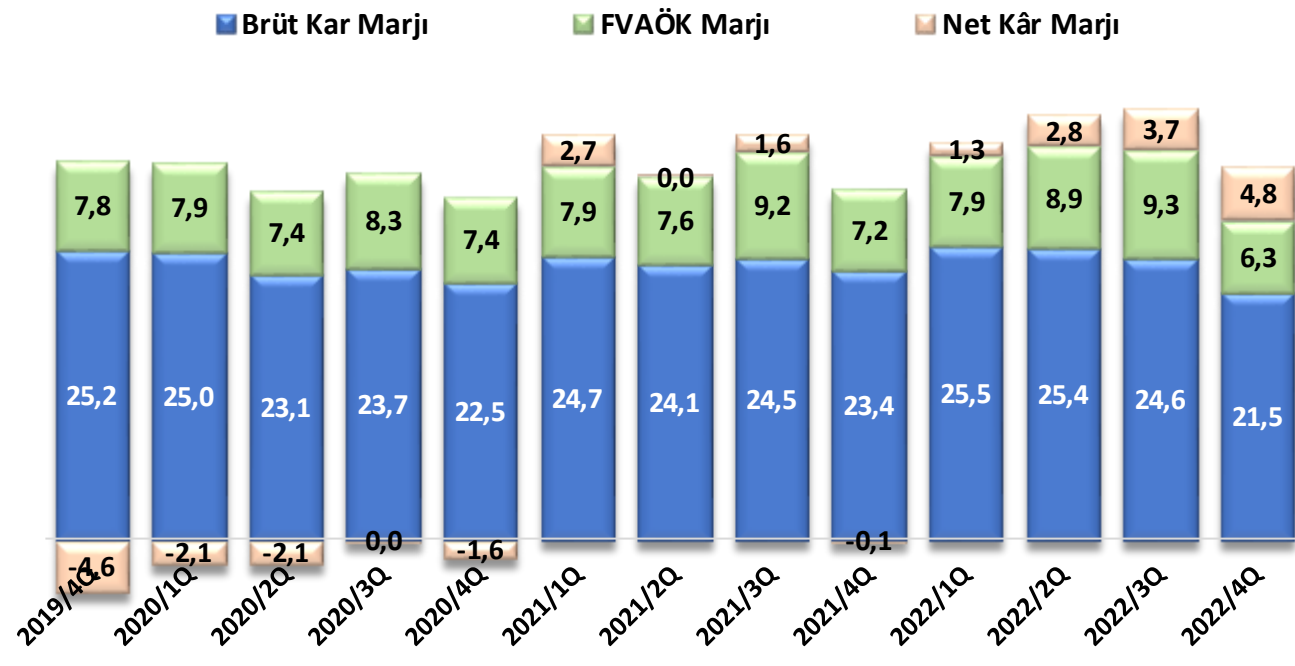
### FAVÖK (Çeyrek) 108,1%



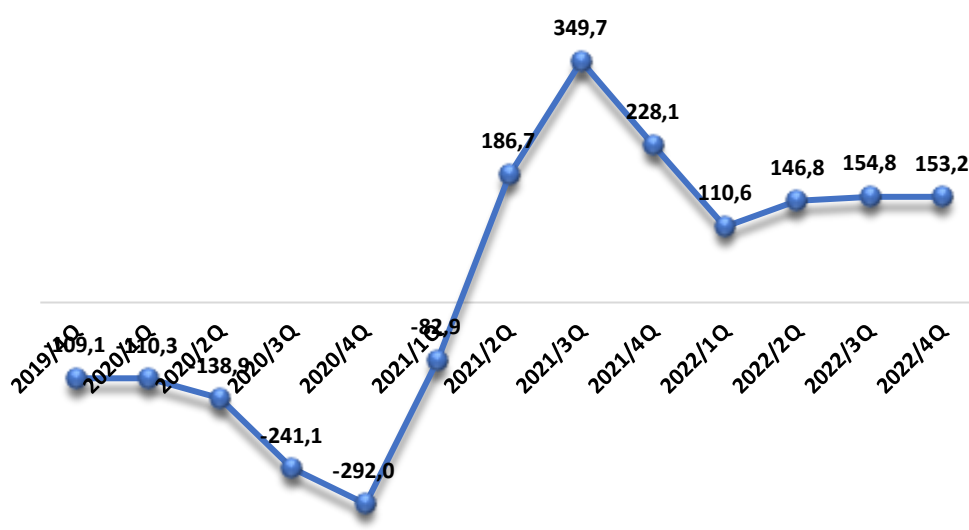
### Dönem Net K/Z (Çeyrek) 14044,4



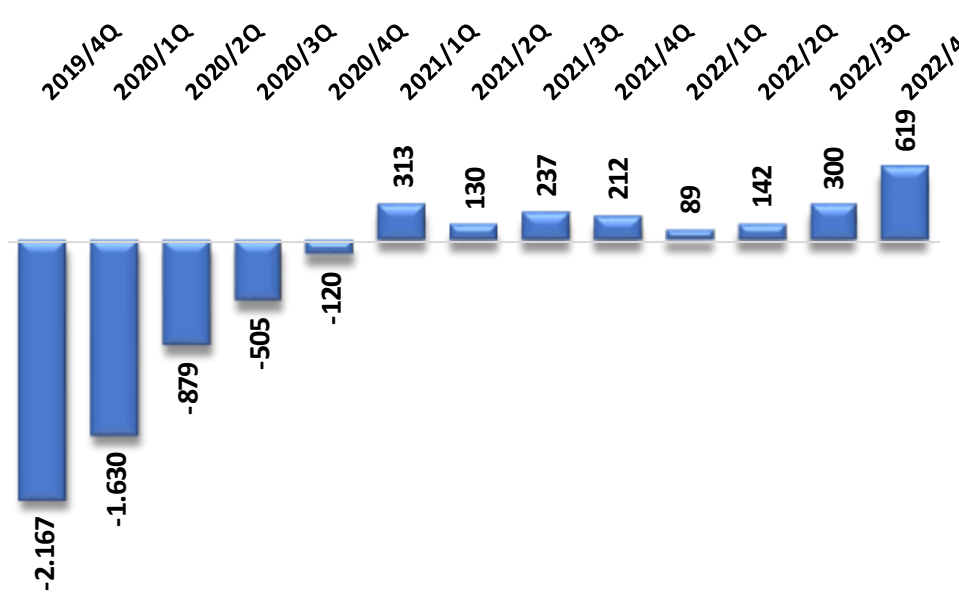
# Migros



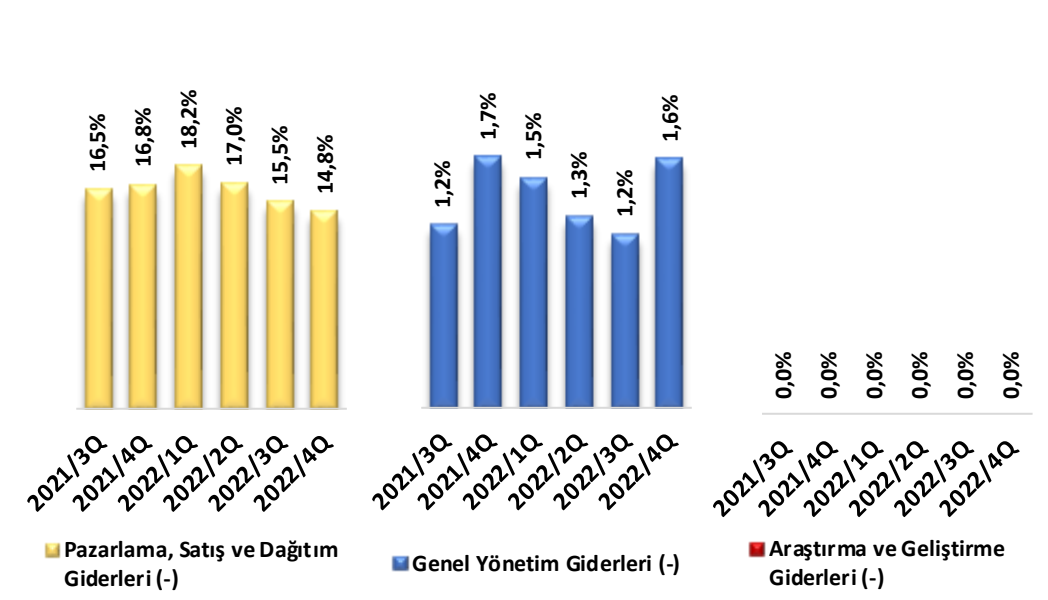
## Öz Sermaye Karlılık - Yıllık



## Net YPP (Hedge Dahil) (Mn TL)



## Faaliyet Giderleri / Satış Gelirleri



## BİLANÇO (Mn TL)

	2021/3Q	2021/4Q	2022/1Q	2022/2Q	2022/3Q	2022/4Q	21/Q4 - 22/Q4 Değişim (%)	22/Q3 - 22/Q4 Değişim (%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>7.761</b>	<b>8.704</b>	<b>10.994</b>	<b>13.583</b>	<b>17.198</b>	<b>20.123</b>	<b>48,1%</b>	<b>17,0%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.202	3.632	4.070	4.491	6.832	7.678	71,0%	12,4%
Stoklar	4.158	4.675	6.104	7.962	8.795	10.905	37,0%	24,0%
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>8.464</b>	<b>9.397</b>	<b>9.616</b>	<b>10.381</b>	<b>11.247</b>	<b>16.301</b>	<b>57,0%</b>	<b>44,9%</b>
Maddi Duran Varlıklar	3.004	3.750	3.840	4.068	4.392	6.966	71,3%	58,6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	203	209	196	203	202	229	12,6%	13,7%
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>16.225</b>	<b>18.100</b>	<b>20.609</b>	<b>23.965</b>	<b>28.445</b>	<b>36.424</b>	<b>52,0%</b>	<b>28,0%</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>11.818</b>	<b>13.109</b>	<b>15.017</b>	<b>17.970</b>	<b>21.253</b>	<b>26.010</b>	<b>44,7%</b>	<b>22,4%</b>
Finansal Borçlar	2.060	2.045	2.409	2.265	2.406	2.443	7,8%	1,6%
Ticari Borçlar	8.839	9.582	11.431	14.227	17.118	21.040	47,9%	22,9%
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>4.236</b>	<b>4.455</b>	<b>4.932</b>	<b>4.773</b>	<b>5.160</b>	<b>6.324</b>	<b>32,5%</b>	<b>22,5%</b>
Finansal Borçlar	3.880	4.035	4.395	4.305	4.678	5.012	16,4%	7,1%
<b>Özkaynaklar</b>	<b>171</b>	<b>536</b>	<b>660</b>	<b>1.223</b>	<b>2.032</b>	<b>4.090</b>	<b>234,5%</b>	<b>101,3%</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	171	536	636	1.186	1.987	4.046	241,1%	103,6%
Ödenmiş Sermaye	181	181	181	181	181	181	0,0%	0,0%
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>16.225</b>	<b>18.100</b>	<b>20.609</b>	<b>23.965</b>	<b>28.445</b>	<b>36.424</b>	<b>52,0%</b>	<b>28,0%</b>
<b>GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>								
	2021/3Q	2021/4Q	2022/1Q	2022/2Q	2022/3Q	2022/4Q	21/Q4 - 22/Q4 Değişim (%)	22/Q3 - 22/Q4 Değişim (%)
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>9.817</b>	<b>10.351</b>	<b>12.271</b>	<b>15.963</b>	<b>21.819</b>	<b>24.448</b>	<b>136,2%</b>	<b>12,0%</b>
Satışların Maliyeti (-)	-7.408	-7.929	-9.137	-11.915	-16.457	-19.193	-142,0%	-16,6%
<b>Brüt Kâr (Zarar)</b>	<b>2.408</b>	<b>2.422</b>	<b>3.134</b>	<b>4.048</b>	<b>5.362</b>	<b>5.255</b>	<b>117,0%</b>	<b>-2,0%</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1.616	-1.744	-2.235	-2.708	-3.389	-3.630	-108,2%	-7,1%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-119	-172	-188	-203	-252	-403	-133,8%	-59,9%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	135	-19	173	181	285	-165	-753,3%	-157,7%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-334	-754	-447	-474	-689	-930	-23,4%	-35,1%
<b>Faaliyet Kârı (Zarar)</b>	<b>474</b>	<b>-268</b>	<b>437</b>	<b>844</b>	<b>1.317</b>	<b>127</b>	<b>147,5%</b>	<b>-90,3%</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	12	40	41	-3	-26	-318,5%	-798,1%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	-7	-3	-1	0	-2	67,7%	-48160,0%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	7	-7	0	0	0,0%	0,0%
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>473</b>	<b>-263</b>	<b>480</b>	<b>877</b>	<b>1.314</b>	<b>99</b>	<b>137,7%</b>	<b>-92,4%</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	5	324	32	76	90	523	61,4%	478,6%
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-265	-300	-331	-375	-388	-489	-63,2%	-26,1%
<b>Vergi Öncesi Kâr (Zarar)</b>	<b>214</b>	<b>-239</b>	<b>181</b>	<b>578</b>	<b>1.017</b>	<b>133</b>	<b>155,4%</b>	<b>-87,0%</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-58	231	-23	-133	-205	1.032	346,8%	604,2%
<b>Dönem Net Kâr (Zarar)</b>	<b>156</b>	<b>-8</b>	<b>158</b>	<b>441</b>	<b>807</b>	<b>1.164</b>	<b>14044,4%</b>	<b>44,3%</b>
<b>FVAÖK</b>	<b>908</b>	<b>745</b>	<b>964</b>	<b>1.416</b>	<b>2.037</b>	<b>1.551</b>	<b>108,1%</b>	<b>-23,9%</b>

## Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Galata Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Galata Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Galata Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Galata Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Galata Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.