

2 Mart 2022

Migros

AL

Kapanış (TRL)	36,26	Hedef fiyat(TRL)	66,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	6.565 / 473	12 aylık getiri / görece getiri (%)	-9 / -31		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	4Ç20	4Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	7.927	10.351	%31	10.226	%1
FAVÖK	583	745	%28	825	%-10
FAVÖK marjı	%7,4	%7,2	-20 bp	%8,1	-90 bp
Net Kar	-125	-8	A.D.	-243	A.D.

4Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net zarar tahminlerin çok altında kaldı - Migros 2021'in son çeyreğinde 8 milyon TL net zarar açıkladı. Konsensüs 243 milyon TL zarar beklerken şirket geçen yılın aynı döneminde 125 milyon TL zarar elde etmişti. Şirket bu çeyrekte 388 milyon TL rekabet cezası karşılığında ayırmıştı (beklentilere dahil). Bunun yanı sıra 231 milyon TL vergi geliri sonuçlara olumlu yansdı.

Satışlar %31 büyüdü - Şirket yılın son çeyreğinde 81 yeni mağaza açarken, net satış alanı bir önceki yıla göre %6 büyüdü. Artan sanal mağaza satışları ve yüksek gıda enflasyonu satışlara olumlu yansdı ve ciro yıllık bazda %31 büyüdü. Metrekare başına satışlar %25 arttı. Şirketin pazar payı bir önceki yıla göre 20 baz puan arttı ve %8,9'a yükseldi.

Güçlü büyüme hedefi - Migros 2022 yılında 200 yeni mağaza açmayı ve cirosunu %40-45 büyütmeyi hedefliyor.

Karlılık zayıfladı - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla göre 90 baz puan iyileşti ancak geçen çeyreğe göre 110 baz puan düşerek %23,4'e indi. Çalışan sayısı geçen yıla göre %5 arttı. Kişi başına ödenen ortalama maaş geçen yılın %25 üzerinde gerçekleşti. Pazarlama giderlerinin ciroya oranı 40 baz puan, genel yönetim giderlerinin oranı ise 10 baz puan yükseldi. Bunun sonucunda FAVÖK marjı geçen yıla göre 20 baz puan düştü ve %7,2 ile tahminlerin 90 baz puan altında kaldı. Şirket 2021 yılında %8,4 FAVÖK marjı elde ederken 2022 için %8,0-8,5 marj beklentisi açıkladı.

Borçluluk azaldı - Migros'un net borcu geçen çeyreğe göre 293 milyon TL azaldı. Bunun sonucunda net borcun FAVÖK'e oranı 1,0'dan 0,8 seviyesine iyileşti. Migros'un bilançosunda UFRS-16'dan kaynaklanan kiralama borçları hariç finansal borçlar 2,97 milyar TL iken nakit 3,63 milyar TL seviyesinde.

Değerleme - Migros 2020'de 403 milyon TL zarar etmişken 2021'de 359 milyon TL kar elde etti. Buna rağmen hisse son bir yılda %9 düştü ve BIST-100 endeksine görece %31 daha zayıf bir performans gösterdi. Bu yıl net karını ikiye katlamasını beklediğimiz Migros 2022 tahminlerimize göre 8,7 F/K ve 2,0 FD/FAVÖK gibi oldukça cazip çarpanlar ile işlem görüyor. Hisse için 66 TL hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

yatimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727