

Migros (EÜ)

1Ç19 Finansal Sonuçlar - Olumsuz

Yüksek net zarar

- Migros 1Ç19 sonuçlarında yüksek gerçekleşen kambiyo farkı gideri ve yüksek vadeli alım faizi nedeniyle beklentilerden daha kötü 231mn TL net zarar açıklamıştır.
- Şirket 1Ç19'da %25 satış büyümesi kaydederken, FVAÖK marjı (UFRS 16 etkisi hariç) beklentimiz dahilinde %5.6 seviyesinde gerçekleştirmiştir.
- Çeyrek finansallarındaki yüksek net zarar sebebiyle bugün hisse etkisinin olumsuz olmasını bekliyoruz.

19 yeni mağaza açılışı; %25 satış büyümesi

- Migros 1Ç19'da 19 yeni mağaza açılışı ile 2,100 mağaza sayısına ve 1,501binm2 satış alanına ulaşmıştır. Migros'un 1Ç19'da 4,923mn TL olan konsolide satışları, yıllık bazda %25 artmıştır.

Birleşmenin olumlu etkisiyle %27.5 brüt kar marjı

- Migros'un brüt kar marjı 1Ç19'da artan satın alma hacimleriyle ölçek ekonomisi ile yaratılan sinerjilerin etkisiyle yıllık bazda 2.2 puan artarak %27.5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Hesaplamalarımıza göre FVAÖK marjı (UFRS 16 etkisi hariç) yıllık bazda 1.1 puan artarak %5.6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2019 yıl sonu hedefleri korundu

- Migros 2019 yılında %20 ciro büyümesi ve 100 mağaza açmayı hedeflerken FVAÖK marjını %6 (UFRS 16 etkisi hariç) olarak belirlemiştir. Şirket 300mn TL'lik yatırım öngörmektedir
- Şirket'in 1Ç19 sonunda net borç pozisyonu 3.1mlr TL (UFRS 16 etkisi hariç) seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket 1Ç19'da yüksek Euro borç yükü nedeniyle, kurdaki hareketin etkisiyle 360mn TL net finansal gider kaydetmiştir. Şirket'in 1Ç19 sonunda UFRS 16 etkisi hariç net borç/FVAÖK oranı 2.4x seviyesinde gerçekleşmiştir. Aksi halde net borç 6mlr TL'ye yükselmekte ve oran 3.0x olmaktadır.

1Ç19	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	4,923	4,830	4,807
FVAÖK (TLmn)	451	260	274
FVAÖK Marjı	9.2%	5.4%	5.7%
Net Kar (TLmn)	-231	-155	-283

Mevcut Hisse Fiyatı	Hedef Hisse Fiyatı	Potansiyel Getiri
12.99 TL	27.00TL	108%

Hisse Senedi Bilgileri

Bloomberg/Reuters:	MGROS.TI / MGROS.IS		
Piyasa Değeri (TLmn)	2,352		
Piyasa Değeri (ABD\$mn)	382		
Firma Değeri (TLmn)	8,328		
Relatif Performans:	1 ay	3 ay	12 ay
	0%	-11%	-33%
12 Ay Aralığı (TL):	12.89 / 21.74		
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:	3.6		
YBB TL Getiri:	-13%		
Ödenmiş Sermaye (mnTL):	181		
Halka Açıklık Oranı (%):	36		

Özet Finansallar	2017	2018	2019T	2020T
Net Satışlar (TLmn)	15,344	18,717	18,498	21,460
FVAÖK (TLmn)	798	1,144	1,093	1,144
Net Kar (TLmn)	513	-836	-654	-586
FVAÖK Marjı	5.2%	6.1%	5.9%	5.3%
F/K (x)	4.6	n.m.	n.m.	n.m.
FD/FVAÖK (x)	10.4	7.3	7.6	7.3
FD/Satışlar (x)	0.54	0.44	0.45	0.39
Hisse başına kar (TL)	2.83	-4.61	-3.61	-3.24

Migros Özet Finansal Sonuçlar (mn TL)					Değişim		
	1Ç18	2Ç18	3Ç18	4Ç18	1Ç19	1Ç19/1Ç18	1Ç19/4Ç18
Net Satışlar	3,940	4,523	5,331	4,923	4,923	25%	0%
Brüt Kar	998	1,261	1,489	1,422	1,356	36%	-5%
Faaliyet Karı	109	169	300	265	242	121%	-9%
FVAÖK	179	241	378	341	451	152%	32%
Net Diğer Gelir/Gider	-60	-95	-128	-125	-100	a.d.	a.d.
Finansal Gelirler (net)	-283	-349	-1,053	333	-360	a.d.	a.d.
Vergi	-9	-20	233	8	-9	a.d.	a.d.
Net Kar	-244	-290	-667	359	-231	a.d.	a.d.
Net Nakit	-2,738	-2,719	-3,320	-2,801	-5,976		
Çalışma Sermayesi	1,776	2,147	2,604	2,497	2,235		
Özsermaye	1,289	1,017	258	635	411		
Rasyolar							
Brüt Kar Marjı	25.3%	27.9%	27.9%	28.9%	27.5%	2.2 puan	-1.3 puan
Faaliyet Kar Marjı	2.8%	3.7%	5.6%	5.4%	4.9%	2.1 puan	-0.5 puan
FVAÖK Marjı	4.5%	5.3%	7.1%	6.9%	9.2%	4.6 puan	2.2 puan
Net Kar Marjı	a.d.	a.d.	a.d.	7.3%	a.d.	a.d.	a.d.

Analist: Barış İnce

bince@garanti.com.tr

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti Yatırım

Etiler Mahallesi Tepecik Yolu Demirkent Sokak

No.1 34337 Beşiktaş, İstanbul

Telefon: 212 384 11 21

Faks: 212 352 42 40

E-mail: arastirma@garanti.com.tr

Hisse Senedi Tavsiye Tanımları

EÜ	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST 100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
EP	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST 100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
EA	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST 100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.
