

11.08.2017

Migros (EÜ)

2Ç17 Finansal Sonuçlar - Nötr

- Migros 2Ç17 sonuçlarında beklentimize paralel, konsensüs beklentisinin üstünde 118mn TL net zarar açıkladı.
- Şirket 2Ç17'da beklentilerin üstünde %47 satış büyümesi kaydederken, FVAÖK marjı beklentilerin hafif altında %4.0 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Migros için hedef fiyatımız 32.00TL'dir; Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz. Güçlü büyümeye rağmen marjlardaki gerileme nedeniyle finansalların hisse etkisinin nötr olmasını bekliyoruz.

%24.4 organik büyüme; %47 konsolide satış büyümesi

- Migros 2Ç17'da 57 yeni mağaza açılışı ile 1,674 mağaza sayısına ulaşmıştır. Tesco Kipa'nın 170 mağazası dahil edildiğinde toplam mağaza sayısı 1,844'tür.
- Migros'un 2Ç17'de 3,923mn TL olan konsolide satışları, yıllık bazda %47 artmıştır. 1 aylık Tesco Kipa operasyonlarının etkisi dışında bırakıldığında ise büyüme %24.4 seviyesindedir.

Tesco Kipa etkisiyle FVAÖK marjında 1 puan daralma

- Migros'un brüt kar marjı 2Ç17'de Tesco Kipa operasyonlarının operasyonel zararının etkisiyle yıllık bazda 0.7 puan azalarak %25.9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Buna bağlı olarak da FVAÖK marjı yıllık bazda 1 puan daralarak %4.0 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Yıl sonu büyüme tahminlerinde yukarı yönlü revizyon

- Migros yıl sonu büyüme tahminini %30-35'ten %35 üzerine, yeni mağaza açılış hedefini de 120-150 mağazadan 180 mağazaya revize etti.
- Şirket'in 2Ç17 sonunda net borç pozisyonu 2,310mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket 2Ç17'da yüksek Euro borç yükü nedeniyle, kurdaki hareketin etkisiyle 135mn TL net finansal gider kaydetmiştir. Şirket'in 2Ç17 sonunda net borç/FVAÖK oranı 3.2x (1Ç17:3.6x) seviyesinde gerçekleşmiştir.

2Ç17	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	3,923	3,763	3,768
FVAÖK (TLmn)	158	158	154
FVAÖK Marjı	4.0%	4.2%	4.1%
Net Kar (TLmn)	-118	-90	-116

Mevcut Hisse Fiyatı	Hedef Hisse Fiyatı	Potansiyel Getiri
28.52 TL	32.00TL	12%

Hisse Senedi Bilgileri

Bloomberg/Reuters:	MGROS.TI / MGROS.IS
Piyasa Değeri (TLmn)	5,077
Piyasa Değeri (ABD\$mn)	1,437
Firma Değeri (TLmn)	7,387
Relatif Performans:	1 ay 3 ay 12 ay
	1% -2% 27%
12 Ay Aralığı (TL):	15.9 / 30.02
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:	3.2
YBB TL Getiri:	62%
Ödenmiş Sermaye (mnTL):	178
Halka Açıklık Oranı (%):	19

Özet Finansallar	2015	2016	2017T	2018T
Net Satışlar (TLmn)	9,390	11,059	14,648	17,220
FVAÖK (TLmn)	557	636	688	837
Net Kar (TLmn)	-370	-293	972	155
FVAÖK Marjı (%)	5.9%	5.8%	4.7%	4.9%
F/K (x)	n.m.	n.m.	5.2	32.8
FD/FVAÖK (x)	13.3	11.6	10.7	8.8
FD/Satış (x)	0.79	0.67	0.50	0.43
Hisse başına kar (TL)	-2.08	-1.65	5.46	0.87

Migros Özet Finansal Sonuçlar (mn TL)					Değişim					
	2Ç16	3Ç16	4Ç16	1Ç17	2Ç17	6A16	6A17	2Ç17/2Ç16	2Ç17/1Ç17	6A17/6A16
Net Satışlar	2,668	3,079	2,901	3,114	3,923	5,079	7,037	47%	26%	39%
Brüt Kar	709	824	757	817	1,015	1,369	1,832	43%	24%	34%
Faaliyet Karı	86	157	107	75	89	162	165	4%	19%	2%
FVAÖK	133	207	160	134	158	258	291	18%	18%	13%
Net Diğer Gelir/Gider	-40	8	-34	-44	-68	-70	-112	a.d.	a.d.	a.d.
Finansal Gelirler (net)	-47	-141	-272	-185	-135	-112	-320	a.d.	a.d.	a.d.
Vergi	0	-29	-31	-8	-3	-6	-11	a.d.	a.d.	a.d.
Net Kar	-36	-4	-236	907	-118	-62	789	a.d.	a.d.	a.d.
Net Nakit	-1,714	-1,652	-1,807	-2,451	-2,310	-1,714	-2,310			
Çalışma Sermayesi	1,135	1,232	1,393	1,426	1,609	1,135	1,609			
Özsermaye	463	464	193	1,166	1,049	463	1,049			
Rasyolar										
Brüt Kar Marjı	26.6%	26.8%	26.1%	26.2%	25.9%	27.0%	26.0%	-0.7 puan	-0.4 puan	-0.9 puan
Faaliyet Kar Marjı	3.2%	5.1%	3.7%	2.4%	2.3%	3.2%	2.3%	-1 puan	-0.1 puan	-0.8 puan
FVAÖK Marjı	5.0%	6.7%	5.5%	4.3%	4.0%	5.1%	4.1%	-1 puan	-0.3 puan	-0.9 puan
Net Kar Marjı	a.d.	a.d.	a.d.	29.1%	a.d.	a.d.	11.2%	a.d.	a.d.	a.d.

Analist: Irem Okutgen

iokutgen@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 şekilde 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

Etler 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.
