

09.08.2018 19:45

## Migros (EÜ)

### 2Ç18 Finansal Sonuçlar - Nötr

- Migros 2Ç18 sonuçlarında kur farkı zararının etkisiyle beklentilere yakın 290mn TL net zarar açıkladı.
- Şirket 2Ç18'de %15 satış büyümesi kaydederken, FVAÖK marjı beklentimizin üzerinde %5.3 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- İlk çeyrek finansallarının genel olarak beklentilere yakın gerçekleşmesi ve yüksek kur farkı zararı nedeniyle, bugün hisse etkisinin nötr olmasını bekliyoruz.

#### %15 konsolide satış büyümesi; Kipa hariç 19.3%

- Migros 2Ç18'de 83 yeni mağaza açılışı ile 2,011 mağaza sayısına ve 1,457,000m2 satış alanına ulaşmıştır.
- Migros'un 2Ç18'de 4,523mn TL olan konsolide satışları, yıllık bazda %15 artmıştır. Tesco Kipa operasyonlarının etkisi dışında bırakıldığında ise büyüme %19.3 seviyesindedir.

#### 2 puan yıllık bazda artış ile 27.9% brüt kar marjı

- Migros'un brüt kar marjı 2Ç18'de artan satın alma hacimleriyle ölçek ekonomisi ve Kipa ile yaratılan sinerjilerin etkisiyle yıllık bazda 2 puan artarak %27.9 seviyesinde gerçekleşmiştir. FVAÖK marjı yıllık bazda 1.3 puan, çeyrek bazda 0.7 puan artarak %5.3 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Migros 2018 yılı ciro büyümesi hedefini %15-18'den, yaklaşık %20 seviyesine, 120-150 yeni mağaza hedefini de 200 üzerinde yeni mağaza açılışı olarak revize ederken, %5.5-6.0 seviyesinde FVAÖK marj hedefini korumuştur.
- Şirket'in 2Ç18 sonunda net borç pozisyonu 2,7 mlr TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket 2Ç18'de yüksek Euro borç yükü nedeniyle (toplam finansal borç: 4,1 mlr TL), kurdaki hareketin etkisiyle 349mn TL net finansal gider kaydetmiştir. Şirket'in 2Ç18 sonunda net borç/FVAÖK oranı 2.7x seviyesinde gerçekleşmiştir (1Y17: 3.2x).

2Ç18	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	4,523	4,533	4,627
FVAÖK (TLmn)	241	212	220
FVAÖK Marjı	5.3%	4.7%	4.8%
Net Kar (TLmn)	-290	-286	-284

Mevcut Hisse Fiyatı	Hedef Hisse Fiyatı	Potansiyel Getiri
18.88 TL	25.50TL	35%

#### Hisse Senedi Bilgileri

Bloomberg/Reuters:	MGROS.TI / MGROS.IS		
Piyasa Değeri (TLmn)	3,361		
Piyasa Değeri (ABD\$m)	623		
Firma Değeri (TLmn)	6,080		
<b>Relatif Performans:</b>	<b>1 ay</b>	<b>3 ay</b>	<b>12 ay</b>
	-2%	-3%	-27%
12 Ay Aralığı (TL):	17.41 / 29.94		
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:	2.4		
YBB TL Getiri:	-31%		
Ödenmiş Sermaye (mnTL):	178		
Halka Açıklık Oranı (%):	35		

Özet Finansallar	2016	2017	2018T	2019T
Net Satışlar (TLmn)	11,059	15,344	17,826	20,728
FVAÖK (TLmn)	627	798	946	1,096
Net Kar (TLmn)	-300	513	50	85
FVAÖK Marjı (%)	5.7%	5.2%	5.3%	5.3%
F/K (x)	n.m.	6.6	67.2	39.5
FD/FVAÖK (x)	9.7	7.6	6.4	5.5
FD/Satış (x)	0.55	0.40	0.34	0.29
Hisse başına kar (TL)	-1.69	2.88	0.28	0.48

Migros Özet Finansal Sonuçlar (mn TL)					Değişim					
	2Ç17	3Ç17	4Ç17	1Ç18	2Ç18	6A17	6A18	2Ç18/2Ç17	2Ç18/1Ç18	6A18/6A17
<b>Net Satışlar</b>	<b>3,923</b>	<b>4,285</b>	<b>4,022</b>	<b>3,940</b>	<b>4,523</b>	<b>7,037</b>	<b>8,463</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>20%</b>
Brüt Kar	1,015	1,170	1,080	1,077	1,261	1,832	2,338	24%	17%	28%
Faaliyet Karı	89	221	142	115	169	165	283	89%	47%	72%
<b>FVAÖK</b>	<b>158</b>	<b>289</b>	<b>217</b>	<b>184</b>	<b>241</b>	<b>291</b>	<b>425</b>	<b>53%</b>	<b>31%</b>	<b>46%</b>
Net Diğer Gelir/Gider	-68	-58	-55	-60	-95	-112	-154	a.d.	a.d.	a.d.
Finansal Gelirler (net)	-135	-193	-280	-283	-349	-320	-632	a.d.	a.d.	a.d.
Vergi	-3	-41	-41	-9	-20	-11	-29	a.d.	a.d.	a.d.
<b>Net Kar</b>	<b>-118</b>	<b>-70</b>	<b>-206</b>	<b>-238</b>	<b>-290</b>	<b>789</b>	<b>-528</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>
- Net Nakit	-2,310	-2,232	-2,284	-2,738	-2,719	-2,310	-2,719			
Çalışma Sermayesi	1,609	1,803	1,949	1,776	2,147	1,609	2,147			
Özsermaye	1,049	966	1,527	1,289	1,017	1,049	1,017			
<b>Rasyolar</b>										
Brüt Kar Marjı	25.9%	27.3%	26.8%	27.3%	27.9%	26.0%	27.6%	2 puan	0.5 puan	1.6 puan
Faaliyet Kar Marjı	2.3%	5.2%	3.5%	2.9%	3.7%	2.3%	3.3%	1.4 puan	0.8 puan	1 puan
<b>FVAÖK Marjı</b>	<b>4.0%</b>	<b>6.8%</b>	<b>5.4%</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.1%</b>	<b>5.0%</b>	<b>1.3 puan</b>	<b>0.7 puan</b>	<b>0.9 puan</b>
Net Kar Marjı	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	11.2%	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.

Analist: Irem Okutgen

[iokutgen@garanti.com.tr](mailto: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 şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İfeti, 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](mailto: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.

---