

09.11.2016

## Migros (EÜ)

### 3Ç16 Finansal Sonuçlar - Olumlu

- Migros 3Ç16 sonuçlarında faaliyet karının beklentilerin üzerinde gelmesinin etkisiyle, bizim ve konsensüs beklentisinden iyi 4mn TL net zarar açıkladı. Şirket 3Ç16'da %17 satış büyümesi kaydederken FVAÖK marjı beklentilerin üzerinde %6.7 seviyesinde gerçekleştirmiştir.

#### Güçlü operasyonel performansın hisse etkisi olumlu

- Migros'un faaliyetlerinin önümüzdeki dönemde de güçlü kalmaya devam etmesini bekliyoruz. Sektördeki rekabete rağmen Şirket'in operasyonel performansını istikrarlı bir şekilde sürdürmesi, 3Ç16'da yüksek büyüme ve kar marjı kaydetmesi itibarıyla hisse performansına olumlu yansımaları bekliyoruz.
- Migros 3Ç16'da 52 yeni mağaza açılışı ile 1,575 mağaza sayısına ulaşmıştır. Migros'un 3Ç16'da 3,079mn TL olan satışları, yıllık bazda %17 artmıştır. Şirket'in yurtiçi operasyonları sektör ortalamasının oldukça üzerinde %18.5 seviyesinde büyüme kaydetmiştir.

#### Yeni mağaza açılış hedefini 220'nin üzerine revize etti

- Migros 2016'da 9A16 büyümesi olan %16 seviyesine paralel satış büyümesi beklerken, mağaza açılış hedefini 150-200'den 220'nin üzerine revize etmiştir. FVAÖK marj hedefini %6.0-6.5 seviyesinde korumaktadır.
- Migros 3Ç16'da 824mn TL brüt kar (yıllık %16 artış) ve 207mn TL FVAÖK kaydetti (yıllık %16 artış). Brüt kar marjı yıllık bazda 0.1 puan azalarak %26.8 seviyesinde gerçekleşirken, FVAÖK marjı ise asgari ücret artışına rağmen etkin maliyet yönetimiyle yıllık bazda aynı seviyede kalırlık %6.7 seviyesinde gerçekleşti.
- Şirket'in 3Ç16 sonunda net borç pozisyonu 1,652mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket 3Ç16'da yüksek Euro borç yükü nedeniyle, kurdaki hareketin etkisiyle 141mn TL net finansal gider kaydetmiştir. Şirket'in 3Ç16 sonunda net borç/FVAÖK oranı 2.5x seviyesinde gerçekleşmiştir.

3Ç16	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	3,079	3,058	3,057
FVAÖK (TLmn)	207	193	185
FVAÖK Marjı	6.7%	6.3%	6.1%
Net Kar (TLmn)	-4	-11	-12

Mevcut Hisse Fiyatı	Hedef Hisse Fiyatı	Potansiyel Getiri
17.26 TL	20.60TL	19%
Piyasa Değeri		
3,073mn TL		968mn ABD

#### Hisse Senedi Bilgileri

Bloomberg/Reuters:	MGROS.TI / MGROS.IS		
Relatif Performans:	1 ay	3 ay	12 ay
	2%	8%	-4%
12 Ay Aralığı (TL):	14.58 / 19.7		
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:	2.5		
YBB TL Getiri:	-1%		
Ödenmiş Sermaye (mnTL):	178		
Halka Açıklık Oranı (%):	19		

Özet Finansallar	2014	2015	2016T	2017T
Net Satışlar (TLmn)	8,123	9,390	10,824	12,360
FVAÖK (TLmn)	487	557	614	726
Net Kar (TLmn)	96	-370	87	137
FVAÖK Marjı (%)	6.0%	5.9%	5.7%	5.9%
F/K (x)	31.9	n.m.	35.3	22.4
FD/FVAÖK (x)	9.7	8.5	7.7	6.5
FD/Satış (x)	0.58	0.50	0.44	0.38
Hisse başına kar (TL)	0.54	-2.08	0.49	0.77

Migros Özet Finansal Sonuçlar (mn TL)					3Ç16			Değişim		
	3Ç15	4Ç15	1Ç16	2Ç16		9A15	9A16	3Ç16/3Ç15	3Ç16/2Ç16	9A16/9A15
<b>Net Satışlar</b>	<b>2,642</b>	<b>2,378</b>	<b>2,411</b>	<b>2,668</b>	<b>3,079</b>	<b>7,012</b>	<b>8,159</b>	<b>17%</b>	<b>15%</b>	<b>16%</b>
Brüt Kar	710	649	657	724	824	1,877	2,205	16%	14%	17%
Faaliyet Karı	132	87	73	100	157	284	330	18%	56%	16%
<b>FVAÖK</b>	<b>178</b>	<b>141</b>	<b>122</b>	<b>148</b>	<b>207</b>	<b>416</b>	<b>476</b>	<b>16%</b>	<b>40%</b>	<b>14%</b>
Net Diğer Gelir/Gider	-18	-39	-30	-40	8	-68	-62	a.d.	a.d.	a.d.
Finansal Gelirler (net)	-335	126	-65	-47	-141	-526	-253	a.d.	a.d.	a.d.
Vergi	-8	5	-5	-3	-27	-29	-35	a.d.	a.d.	a.d.
<b>Net Kar</b>	<b>-342</b>	<b>85</b>	<b>-28</b>	<b>-25</b>	<b>-4</b>	<b>-456</b>	<b>-57</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>
Net Nakit	-1,714	-1,750	-1,819	-1,714	-1,652	-1,714	-1,652			
Çalışma Sermayesi	1,220	1,074	1,043	1,135	1,232	1,220	1,232			
Özsermaye	451	516	486	463	464	451	464			
<b>Rasyolar</b>										
Brüt Kar Marjı	26.9%	27.3%	27.2%	27.1%	26.8%	26.8%	27.0%	-0.1 puan	-0.3 puan	0.3 puan
Faaliyet Kar Marjı	5.0%	3.7%	3.0%	3.8%	5.1%	4.1%	4.0%	0.1 puan	1.3 puan	0 puan
<b>FVAÖK Marjı</b>	<b>6.7%</b>	<b>5.9%</b>	<b>5.0%</b>	<b>5.5%</b>	<b>6.7%</b>	<b>5.9%</b>	<b>5.8%</b>	<b>0 puan</b>	<b>1.2 puan</b>	<b>-0.1 puan</b>
Net Kar Marjı	a.d.	3.6%	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.

Analist: Irem Okutgen

[iokutgen@garanti.com.tr](mailto:iokutgen@garanti.com.tr)

---

**UYARI NOTU**

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.

Bu rapordaki 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 bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Rapor 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.

---