

10.03.2017

Migros (EÜ)

4Ç16 Finansal Sonuçlar - Olumlu

- Migros 4Ç16 sonuçlarında kur farkı giderlerinin etkisiyle beklentilere yakın 236mn TL net zarar açıkladı. Şirket 4Ç16'da beklentilerin üzerinde %22 satış büyümesi kaydederken FVAÖK marjı beklentilere paralel %5.5 seviyesinde gerçekleştirmiştir.
- Güncel çarpanlarla Migros için hedef fiyatımızı 23.10TL (önceki 21.90TL) olarak revize ettik; Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz. Güçlü büyüme rakamları Bugün hisse etkisinin olumlu olmasını bekliyoruz.

Yurtiçi pazarda %23 satış büyümesi; 38 mağaza açılışı

- Migros 4Ç16'da 38 yeni mağaza açılışı ile 1,605 mağaza sayısına ulaşmıştır. Migros'un 4Ç16'da 2,901mn TL olan satışları, yıllık bazda %22 artmıştır. Şirket'in yurtiçi operasyonları sektör ortalamasının ve beklentilerin üzerinde %23 seviyesinde büyüme kaydetmiştir.
- Migros 4Ç16'da 757mn TL brüt kar (yıllık %17 artış) ve 160mn TL FVAÖK kaydetti (yıllık %13 artış). Brüt kar marjı yıllık bazda fiyat yatırımlarının etkisiyle 1.2 puan azalarak %26.1 seviyesinde gerçekleşirken. FVAÖK marjı ise asgari ücret artışına rağmen etkin maliyet yönetimiyle yıllık bazda 0.4 puan daralarak %5.5 seviyesinde gerçekleşti.

2017'de %30-35 ciro artış beklentisi; 120-150 mağaza

- Migros 2017'de Tesco Kipa satın almasının etkisiyle %30-%35 seviyesinde satış büyümesi öngörmektedir. Şirket'in 120-150 yeni mağaza açılış hedefi bulunmaktadır. FVAÖK marj hedefi ise %5.0-%5.5 seviyesindedir.
- Şirket'in 4Ç16 sonunda net borç pozisyonu 1,807mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket 4Ç16'da yüksek Euro borç yükü nedeniyle, kurdaki hareketin etkisiyle 272mn TL net finansal gider kaydetmiştir. Şirket'in 2016 sonunda net borç/FVAÖK oranı 2.7x seviyesinde gerçekleşmiştir.

4Ç16	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	2,901	2,835	2,840
FVAÖK (TLmn)	160	156	153
FVAÖK Marjı	5.5%	5.5%	5.4%
Net Kar (TLmn)	-236	-220	-234

Mevcut Hisse Fiyatı	Hedef Hisse Fiyatı	Potansiyel Getiri
20.42 TL	23.10TL	13%

Hisse Senedi Bilgileri	MGROS.TI / MGROS.IS
------------------------	---------------------

Bloomberg/Reuters:	MGROS.TI / MGROS.IS
Piyasa Değeri (TLmn)	3,635
Piyasa Değeri (ABD\$mn)	969
Firma Değeri (TLmn)	5,442
Relatif Performans:	1 ay 3 ay 12 ay
	5% -2% 8%
12 Ay Aralığı (TL):	15 / 20.42
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:	2.7
YBB TL Getiri:	16%
Ödenmiş Sermaye (mnTL):	178
Halka Açıklık Oranı (%):	19

Özet Finansallar	2015	2016	2017T	2018T
Net Satışlar (TLmn)	9,390	11,059	12,613	14,281
FVAÖK (TLmn)	557	636	737	839
Net Kar (TLmn)	-370	-293	137	141
FVAÖK Marjı (%)	5.9%	5.8%	5.8%	5.9%
F/K (x)	n.m.	n.m.	26.5	25.8
FD/FVAÖK (x)	9.8	8.6	7.4	6.5
FD/Satış (x)	0.58	0.49	0.43	0.38
Hisse başına kar (TL)	-2.08	-1.65	0.77	0.79

Migros Özet Finansal Sonuçlar (mn TL)								Değişim		
	4Ç15	1Ç16	2Ç16	3Ç16	4Ç16	12A15	12A16	4Ç16/4Ç15	4Ç16/3Ç16	12A16/12A15
Net Satışlar	2,378	2,411	2,668	3,079	2,901	9,390	11,059	22%	-6%	18%
Brüt Kar	649	657	724	824	757	2,526	2,962	17%	-8%	17%
Faaliyet Karı	87	73	100	157	107	371	437	22%	-32%	18%
FVAÖK	141	122	148	207	160	557	636	13%	-23%	14%
Net Diğer Gelir/Gider	-39	-30	-40	8	-34	-108	-96	a.d.	a.d.	a.d.
Finansal Gelirler (net)	126	-65	-47	-141	-272	-399	-524	a.d.	a.d.	a.d.
Vergi	5	-5	-3	-27	-31	-24	-66	a.d.	a.d.	a.d.
Net Kar	85	-28	-25	-4	-236	-370	-293	a.d.	a.d.	a.d.
Net Nakit	-1,750	-1,819	-1,714	-1,652	-1,807	-1,750	-1,807			
Çalışma Sermayesi	1,074	1,043	1,135	1,232	1,332	1,074	1,332			
Özsermaye	516	486	463	464	241	516	241			
Rasyolar										
Brüt Kar Marjı	27.3%	27.2%	27.1%	26.8%	26.1%	26.9%	26.8%	-1.2 puan	-0.7 puan	-0.1 puan
Faaliyet Kar Marjı	3.7%	3.0%	3.8%	5.1%	3.7%	4.0%	3.9%	0 puan	-1.4 puan	0 puan
FVAÖK Marjı	5.9%	5.0%	5.5%	6.7%	5.5%	5.9%	5.8%	-0.4 puan	-1.2 puan	-0.2 puan
Net Kar Marjı	3.6%	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.

Analist: Irem Okutgen

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

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.
