

Finansal Sonuçlar

418 Deęerlendirme – Pozitif

Migros altı çeyreklik dönemin ardından kara geçti. Migros yılın son çeyreğinde, bizim beklentimiz olan 534 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 482 mn TL'nin altında, 359 mn TL net kar açıkladı (417'de: 206 mn TL net zarar). 417'de 279,6 mn TL seviyesinde gerçekleşen net finansman giderinin, 418'de 333,3 mn TL net finansman gelirine dönüşmesi şirketin altı çeyreklik dönemin ardından kar açıklamasında etkili olurken, 119,6 mn TL'lik maddi duran varlık ve yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin değer düşüklüğü net karın beklentimizin altında kalmasında etkili oldu. Net kar beklentimizden ve piyasa ortalama beklentisinden daha düşük gerçekleşse de, operasyonel karlılıkta ve marjlardaki iyileşmeyi olumlu buluyor; finansal sonuçların hisse performansına pozitif yansıyacağını düşünüyörz. şirket yönetimi 418 sonuçlarının ardından, 2019 beklentilerini de paylaştı. şirket yıl içinde 100 yeni mağaza açmayı hedeflerken, konsolide satış büyüme hedefini %20, VAFÖK marjını ~ %6,0 olarak beklediğini duyurdu. şirketin açıkladığı 2019 hedeflerinin beklentilerimiz ile uyumlu olması nedeniyle, hisse başına 12-aylık hedef fiyatımız olan 32,80 TL'yi koruyor, 'AL' yönündeki tavsiyemizi yineliyoruz ve mevcut seviyelerin hisseye giriş için cazip seviyeler olduğunu düşünüyörz.

Güçlü ciro büyümesi ve pazar payı kazanımı. Büyük m2'li Kipa mağazalarının negatif etkisine rağmen, olumlu talep koşulları ve yüksek enflasyon ortamının desteği ile yurt içi operasyonlarda kaydedilen güçlü satış performansının etkisiyle güçlü ciro performansı kaydedildi. 418'de konsolide net satış gelirleri hem bizim hem de ortalama piyasa beklentisiyle uyumlu, yıllık bazda %22,4 artarak 4.923 mn TL'ye yükselirken, bu güçlü artışta yurt içi satışlardaki güçlü performans etkili oldu. Migros'un toplam FMCG pazarında 2017'de %6,8 olan pazar payı 2018'de %7,1'e yükselirken; modern FMCG pazarındaki payı da 2017'deki %16,3'ten 2018'de %16,7'ye yükseldi.

AL

Hisse Fiyatı : 15,88 TL

Hedef Fiyat : 32,80 TL

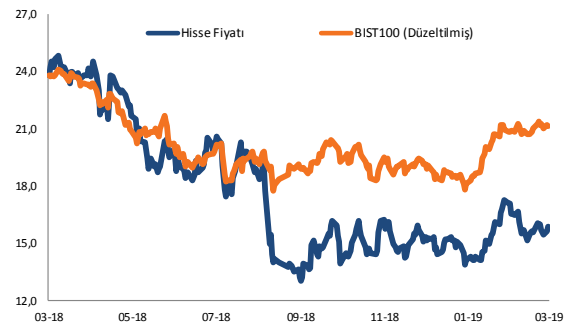
Getiri Potansiyeli %107

Özet Veriler

Hisse Kodu	MGROS
Cari Fiyat (TL)	15,88
52H En Yüksek (TL)	25,36
52H En Düşük (TL)	12,99
Piyasa Deęeri (mn TL)	2.830
Piyasa Deęeri (mn USD)	527
Halka Açıklık Oranı (%)	28,00
Konsensus HF (TL)	24,68
Konsensus Tavsiye	%62 A / %38 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	4,6
HLV HBK (2019T)	-0,1
Konsensus HBK (2019T)	-2,8

Tahminler ve Rasyolar	2017	2018	2019T	2020T
Satış Gelirleri (mn TL)	15.344	18.717	22.612	25.031
FAVÖK (mn TL)	798	1.144	1.257	1.416
Net Kar (mn TL)	513	-836	-18	115
Hisse başı kar (TL)	2,88	-4,69	-0,10	0,65
FD/Net Satış (x)	0,40	0,33	0,27	0,25
FD/FAVÖK (x)	7,75	5,41	4,92	4,37

Hisse Performansı



Analist: İlnur TURHAN
Turhan@halkyatirim.com.tr
 İstanbul: +902123148185

Operasyonel karlılıkta dikkat çekici iyileşme. Birleşmenin yarattığı sinerjiler ve mağaza satın alımları brüt karlılığın gelişmesine destek oldu. 4Ç18'de yıllık bazda 2,0 puan artarak %28,9 ile beklentimizden (%27,5) daha iyi gerçekleşen brüt kar marjı ve faaliyet giderlerinin net satışlara oranının %23,5 ile beklentimizin (%23,9) altında gerçekleşmesi, operasyonel karlılığın beklentimizden daha iyi gerçekleşmesinde etkili oldu. Böylece 4Ç18'de FAVÖK beklentimizin %15, ortalama piyasa beklentisinin %19,4 üzerinde, yıllık bazda %56,9 artışla 341 mn TL; FAVÖK marjı da %6,9 seviyesinde gerçekleşti (HLY Araştırma beklentisi: %5,9, ortalama piyasa beklentisi: %5,8).

'AL' tavsiyemizi yineliyoruz. Migros son yıllarda uygulamaya koyduğu stratejik adımların yanı sıra, yüksek enflasyon ve 2017 yılında başlayan Kıpa konsolidasyonunun da desteğiyle 2015-2018 döneminde güçlü gelir büyümesi sergiledi. i) Müşteri trafiğinde ve sepet büyüklüğünde iyileşmeyi destekleyici farklı ürün kategorilerine yatırım yapması ii) ciro performansı ve operasyonel verimliliği artıran küçük m²'li mağaza odaklı genişlemesi iii) IT ve CRM altyapısında uyguladığı stratejiler büyümeyi destekleyiciler arasında yer alıyor. Migros'un büyük mağazaların küçültülmesi yönünde Kıpa mağazalarında başlattığı optimizasyon çalışmalarının desteğiyle, Migros operasyonlarında daha fazla güçlenme ve marjlarda kademeli olarak iyileşme bekliyoruz. Ayrıca, şirket yönetiminin varlık satışına giderek, borçluluğunu azaltma yönünde hedefi bulunduğunu biliyoruz. Migros'un yüksek euro cinsi finansal borcunu önemli bir risk unsuru olarak görmekle birlikte, borçluluğun azaltılması konusunda atılacak adımların hisse performansında tetikleyici olacağını düşünüyoruz.

MGROS (mn TL)	4Ç18	4Ç17	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	3Ç18	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	4.923	4.022	22,4%	-7,6%	5.331	4.985	4.957
Satışların maliyeti	3.502	2.942	19,0%	-8,8%	3.842	-	-
Brüt kâr	1.422	1.080	31,7%	-4,5%	1.489	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	<i>28,9%</i>	<i>26,8%</i>	<i>2,0%</i>	<i>0,9%</i>	<i>27,9%</i>	-	-
Faaliyet Giderleri	1.156	938	23,3%	-2,8%	1.189	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	<i>23,5%</i>	<i>23,3%</i>	<i>0,2%</i>	<i>1,2%</i>	<i>22,3%</i>	-	-
FVÖK	265	142	87,1%	-11,5%	300	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	<i>5,4%</i>	<i>3,5%</i>	<i>1,9%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>5,6%</i>	-	-
FAVÖK	341	217	56,9%	-9,9%	378	296	285
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>6,9%</i>	<i>5,4%</i>	<i>1,5%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>7,1%</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,7%</i>
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	359	-206	a.d.	-153,9%	-667	534	482
<i>Net kâr marjı</i>	<i>7,3%</i>	<i>-5,1%</i>	<i>12,4%</i>	<i>19,8%</i>	<i>-12,5%</i>	<i>10,7%</i>	<i>9,7%</i>

Kaynak: MGROS, HLY Araştırma * Research Turkey Anketi

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL : %20 ve üzeri artış

TUT : %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

KÜNYE

Banu KIVCI TOKALI

Araştırma Direktörü

BTokali@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 88

Araştırma

İlknur HAYIR TURHAN

Yönetmen

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 85

Abdullah DEMİRER

Uzman

ADemirer@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 87 24

Ayşegül BAYRAM

Uzman

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 87 30

Uğur BOZKURT

Uzman Yardımcısı

UBozkurt@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 87 26

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.

