

MIGROS

4Ç24'te beklentilerin altında net kar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Migros 4Ç24'te TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil 731mn TL net kar açıkladı (4Ç23: 1.151mn TL net kar). Açıklanan kar rakamı, RT piyasa ortalama beklentisi olan 1.674mn TL'nin ve bizim beklentimiz olan 1.029mn TL'nin altında gerçekleşmiştir. 4Ç24'teki 3.381mn TL'lik parasal kazanç rağmen 4Ç23'e göre düşüş gösteren parasal kazanç ve artan net finansman giderleri (4Ç23: -20mn TL, 4Ç24: -488mn TL) net kar üzerinde baskı oluşturan nedenler olmuştur.

Satış gelirleri tarafında Şirket; TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil yıllık %13,7'lik artışla 74.545mn TL net satış geliri elde etmiştir (4Ç23: 65.535mn TL) (RT Piyasa Ort.: 74.799mn TL, Şeker: 74.328mn TL). 4Ç24'te; artan mağaza sayısı & bunun sağladığı destekle satış alanlarının büyümesi, fiyat indirim kampanyaları, e-ticaret kanallarının net satışlar üzerindeki pozitif katkısını (tütün & alkol hariç 2024'te toplam satışlardaki payı: %18,5) sürdürmesi ile birlikte Şirket, 4Ç24'te satış gelirlerini yıllık %14 oranında artırmıştır. Online satış kanallarda büyümenin devam etmesi, online hizmet veren mağaza sayısında (2023: 1.093 adet, 2024: 1.422 adet, +329 adet) gözlemlenen artış ve fiziksel mağazaların başarılı operasyonları ile Şirket, satış gelirlerini 4Ç24'te artırmıştır.

Şirket'in FMCG Pazar payı gelişimine bakıldığında; fiyat indirimleri & çoklu kanallarda büyüme stratejisiyle modern FMCG pazarında Şirket 2024'te %17,0'lik (2023: %16,2), toplam FMCG pazarında ise %9,8'lik (2023: %9,4) pazar payına sahip olmuştur. Ek olarak; Şirket'in net mağaza sayısı 2023'e göre 258 adet artış göstererek 2024'te 3.621 adet olmuştur. Bu gelişmeye paralel olarak Şirket'in satış alanı 2024'te yıllık %5,3'lük yükseliş göstermiştir.

Şirket, TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil 4Ç24'te 5.082mn TL'lik FAVÖK rakamı açıklamıştır (4Ç23: -58mn TL) (RT Piyasa ort.: 4.054mn TL, Şeker: 3.814mn TL). Şirket'in 4Ç24'te FAVÖK marjı %6,8 seviyesine yükselmiştir. Şirket'in brüt kâr marjı ise geçen seneye göre artış göstererek 4Ç24'te %24,9 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in borçluluk tarafına bakıldığında; operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışı sayesinde net borç pozisyonunda önemli ölçüde iyileşme sağlayan Migros'a olan olumlu bakışımızı korumaya devam ediyoruz. Şirket'in 2024 sonunda 2023'e göre toplam finansal borcu (TMS-29 Etkisi dahil, TFRS-16 etkisi hariç) yıllık %59 düşüş göstererek 1.208mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir (2023: 2.915mn TL). 2024 sonu itibarıyla Şirket net nakit pozisyonu artış göstermiş olup yıllık %37 yükseliş göstererek 21.337mn TL seviyesine ulaşmıştır (TFRS 16 etkisi hariç). Şirket'in serbest nakit akımları da 4Ç24'te enflasyon muhasebesi etkisi dahil 1.072mn TL'ye (4Ç23: -2.576mn TL) ulaşmıştır (2023: 11.598mn TL, 2024: 14.275mn TL, yıllık +%23).

2025 Beklentileri: Migros 2025 yılında TMS-29 enflasyon muhasebesi etkileri dahil %8-%10'luk reel satış büyümesi beklemektedir. Şirket, TMS-29 dahil %6,0 aralığında FAVÖK marjı beklemektedir. Migros, aynı zamanda 2025 yılı sonundaki yeni mağaza açma hedefini -250 mağaza olarak korumuş olup yatırım harcaması/satışlar beklentisini ise %2,5-%3,0 olarak belirlemiştir.

Operasyonel olarak hem satış gelirleri hem de online faaliyetler açısından büyümesini takdir ettiğimiz Migros'un operasyonlardan yaratılan güçlü nakit akışının getirdiği olumlu katkının Şirket için pozitif bir hava yarattığını düşünüyoruz. Diğer taraftan; Şirket'in yüksek enflasyon ortamında rekabetçi pazar koşullarına rağmen FMCG pazar payını koruyabilmesini/artırmasını olumlu buluyoruz. Ayrıca; online kanalları oldukça etkin şekilde kullanabilen Migros'un çeşitli iştirakleriyle yaratmış olduğu iş kollarının da ilerleyen dönemlerde katkılarının artarak devam edeceğini düşünüyoruz.

“AL”

Hedef Fiyat: 794.50 TL

Önceki Hedef Fiyat: 794.50 TL

Getiri Potansiyeli: %33,4

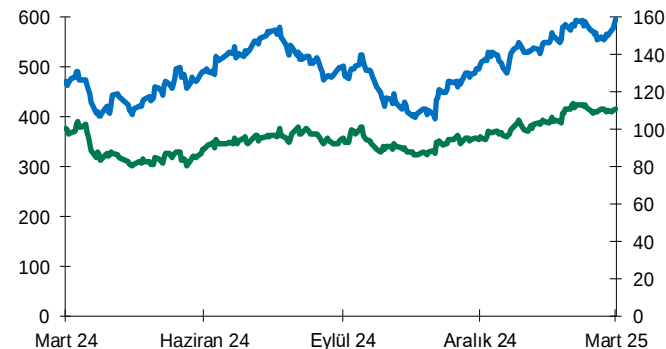
	TL	US\$
Fiyat	595,50	16,37
BİST 100	10.189	280
US\$ (MB Alış):	36,43	
52 Hafta Yüksek:	595,50	17,52
52 Hafta Düşük:	395,47	11,54
Bloomberg/Reuters Kodu:	MGROS.TI / MGROS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	181,1	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri (TL Mn):	107.818	2.965
Halka Açık PD (TL Mn):	54.987	1.512

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	2,1	26,8	8,9
US\$ Getiri (%):	0,7	9,4	5,3
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-2,6	10,3	5,0
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	825,41		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	24,46		

Beta	0,92
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,33
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,23

Ortaklık Yapısı	%
MH Perakendecilik	49,2
Migros Ticaret A.Ş.	1,6
Diğer	49,2
Toplam	100,0



Hisse Fiyatı (TL)

XU100 Göreceli

4Ç24'te Migros'un operasyonel açıdan başarılı performans göstermesine rağmen net karın piyasa beklentilerinin altında kalması nedeniyle piyasanın tepkisinin kısa vadede nötr olacağını düşünüyoruz. Şirket için hedef fiyatımız olan **794,50 TL'yi** ve **"AL"** tavsiyemizi koruyoruz. Migros'un operasyonel olarak faaliyet yapısını beğenmekte; açık döviz pozisyonunun kalmamasıyla birlikte net nakit pozisyonunu sürdürmesinin de önemli bir gelişme olduğunu hesaba katmaktayız.

Tablo 2: Temel Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL Mn) (TMS-29 Etkisi)	2023	2024	%
Dönen Varlıklar	54.685	57.694	5,5%
Duran Varlıklar	78.331	92.365	17,9%
Toplam Varlıklar	133.016	150.059	12,8%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	64.820	71.014	9,6%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	15.853	21.363	34,8%
Toplam Yükümlülükler	80.672	92.377	14,5%
Özkaynaklar	52.343	57.682	10,2%
Toplam Kaynaklar	133.016	150.059	12,8%

Kaynak: Migros, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	2023/12K	2024/12K	Yıllık	4Ç23	4Ç24	Yıllık
Satış Gelirleri	262.132	293.780	12,1%	65.535	74.545	13,7%
Brüt Kar	48.962	68.004	38,9%	11.389	18.587	63,2%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>18,7%</i>	<i>23,1%</i>	<i>4.5 yp.</i>	<i>17,4%</i>	<i>24,9%</i>	<i>7.6 yp.</i>
Operasyonel Kar	-4.397	5.818	A.D.	-2.612	2.147	A.D.
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>-1,7%</i>	<i>2,0%</i>	<i>3.7 yp.</i>	<i>-4,0%</i>	<i>2,9%</i>	<i>6.9 yp.</i>
FAVÖK	4.537	15.796	248,2%	-58	5.082	A.D.
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>1,7%</i>	<i>5,4%</i>	<i>3.6 yp.</i>	<i>-0,1%</i>	<i>6,8%</i>	<i>6.9 yp.</i>
Net Kar	12.747	6.340	-50,3%	1.151	731	-36,5%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>4,9%</i>	<i>2,2%</i>	<i>-2.7 yp.</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,0%</i>	<i>-0.8 yp.</i>

Kaynak: Migros, Şeker Yatırım - Araştırma, Finnet, Denetim Raporları

Şeker Yatırım

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, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler 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.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34,

arastirma@sekeryatirim.com