

MİGROS

Endeks Üzeri Getiri

Yeniden Pazar payı kazanıyor

13 Ekim 2023

Migros 12A hedef değer 527 TL/hisse (+5.2 TL/Hisse başı temettü beklentisi) ile Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizle izleme listemize ekliyoruz. Gıda perakendecileri, son dönemde fiyatlar genel düzeyi ve tüketici trafiği göz önünde bulundurulduğunda güçlü büyüme elde etti. Migros, Türkiye'de 3.230 mağazası ve 1,9 mn m2 satış alanıyla, sürekli büyüyen online operasyonlarıyla en büyük gıda perakendecilerinden biridir. Migros, büyüme odaklı stratejisiyle hızlı tüketim ürünleri sektöründe pazar payını yeniden kazanıyor. Migros'un geçen yılki %105'lik büyümenin üzerine, 2023'de yıllık %93 gelir artışı kaydetmesini bekliyoruz. Yeni mağaza açılışları ve organik büyümenin daha da devam etmesini bekliyoruz. Migros, 2023 tahminlerimizde 3 yıllık ortalamaya göre %17 iskontolu olarak 14.4x F/K seviyesinde işlem görüyor.

Pazar payı yeniden artıyor... Migros'un pazar payı, rekabetçi fiyatlama stratejisi ve genişleyen satılabilir alanı kullanarak büyüme odaklı stratejisi sayesinde 1Y22 sonundaki %14.4 seviyesinden 1Y23 sonunda kademeli olarak %16,0'ya yükseldi. Migros, ilk dokuz ayda 322 mağaza açarak 9A23 sonunda 3.230 mağazaya ulaştı. Migros'un toplam satış alanı 9A23 sonunda geçen yıla göre %5,6 artışla 1.9mn metrekareye yükseldi.

Online işi genişletiyor... Migros, son çeyrekte Migros Yemek (online yemek dağıtım hizmeti), Cloud Kitchen ve Moneypay'i tanıtarak online işini genişletiyor. Bu yeni gelişmelerle online market işinin payı 2Y22'deki %16 seviyesinden 2Y23 sonunda %16.7'ye ulaştı. Online ticaretteki güçlü büyümenin Migros'un gelecekteki büyüme görünümünün kuvvetlenmesine yardımcı olduğuna inanıyoruz.

Migros'un 2023 şirket beklentileri kuvvetli... Migros yönetimi tarafından paylaşılan öngörülere göre i) ~%90 yıllık gelir artışı (1Y23: %113 yıllık), ii) Şirket FAVÖK Marjı (Net Diğer Gelirler Dahil) %6.5-7 (1Y23: %6.6) , iii) 450 yeni mağaza açılışı (9A23: 322), iv) ~6 mlyr TL yatırım harcaması (1Y23: 1.4mlyr TL)'dir. 2023 yılında y/y %93 büyüme ve %7 FAVÖK marjı ile 144mlyr TL gelir (bir önceki yıla göre %93 büyüme) bekliyoruz. Yine 2023 yılında bir önceki yıla göre %84 büyüme ile 4.734mn TL net kar bekliyoruz.

Güçlü nakit yaratımı... Migros, güçlü operasyonel performansının yanı sıra, şirket büyük miktarda nakit üretmenin keyfini çıkarıyor ve negatif işletme sermayesi ile çalışıyor. Bu durum ayrıca şirketin yüksek faiz ortamından yararlanmasını da sağlıyor. 1Y23'te Migros, -1.6x borçluluk oranıyla 9.5mlyr TL net nakite sahiptir.

Riskler... i) Güçlü indirim marketleri ile rekabette herhangi bir başarısızlık, ii) düşük tüketimde artış Migros için temel riskler olabilir.

Fiyat Verileri

Hisse Fiyatı (TL)	377.80
Piyasa Değeri (TLmn)	68,402
Hedef Değer (TL)	527.00
Hedef Değer (TLmn)	95,416
Getiri Potansiyeli	39%
Temettü Verimliliği	1%

Finansallar (TLmn)	2021	2022	2023T	2024T
Ciro	36,272	74,502	144,026	218,185
%	26	105	93	51
FAVÖK	2,894	5,968	10,096	15,882
%	30	106	69	57
Net Kar	359	2,570	4,736	6,669
%	n.m.	616	84	41

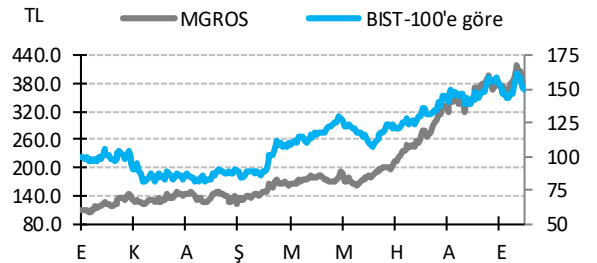
Marjlar (%)	2021	2022	2023T	2024T
FAVÖK Marjı	8.0	8.0	7.0	7.3
Net Marj	1.0	3.4	3.3	3.1
Brüt Temettü Getirisi	0	1	1	2

Çarpan	2021	2022	2023T	2024T
F/K	19.0	5.1	14.4	10.3
FD/FAVÖK	3.20	2.12	6.37	3.93
Net Borç / FAVÖK	0.84	-0.10	-0.43	-0.40
Özkaynak Getirisi (%)	126.6	112.2	55.6	46.8

Hisse Bilgisi

Hisse Kodu	MGROS.IS	MGROS TI
Sektör		Gıda Perakende
Hisse Adedi (mn)		181
3A Ort. İşlem Hacmi		US\$26.0

Price Chart



Fiyat Performansı	1A	3A	Yılbaşı	Yıllık
TL getiri	-2%	56%	162%	96%
XU100'e göre getiri	-4%	20%	75%	32%

Ana Hissedarlar

MH Perakendecilik	49.2%
Diğer	50.8%

Burak Salman

bsalman@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1000

Değerleme

İNA analizi sonucunda, Migros için hisse başı TL527 hedef değere ulaştık.

Tablo: Migros İNA Analizi

TL mn	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Ciro	144,026	218,185	292,034	363,176	435,344	508,179	587,675	673,240
Düz. FAVÖK	7,999	12,584	17,568	22,749	28,361	34,326	41,082	48,577
Vergiler	-1,263	-1,705	-2,327	-2,975	-3,702	-4,502	-5,461	-6,571
Yatırımlar	-5,608	-7,759	-10,094	-12,190	-14,176	-16,040	-17,961	-19,903
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-3,974	-2,915	-4,113	-3,174	-2,496	-1,785	-1,358	-811
Serbest Nakit Akımları	5,103	6,035	9,261	10,758	12,979	15,569	19,017	22,914
<i>Ciro Büyümesi %</i>	<i>93.3%</i>	<i>51.5%</i>	<i>33.8%</i>	<i>24.4%</i>	<i>19.9%</i>	<i>16.7%</i>	<i>15.6%</i>	<i>14.6%</i>
<i>Düz. FAVÖK Büyümesi %</i>	<i>66.5%</i>	<i>57.3%</i>	<i>39.6%</i>	<i>29.5%</i>	<i>24.7%</i>	<i>21.0%</i>	<i>19.7%</i>	<i>18.2%</i>
<i>FAVÖK Marjı %</i>	<i>5.6%</i>	<i>5.8%</i>	<i>6.0%</i>	<i>6.3%</i>	<i>6.5%</i>	<i>6.8%</i>	<i>7.0%</i>	<i>7.2%</i>
<i>SNA Marjı %</i>	<i>3.5%</i>	<i>2.8%</i>	<i>3.2%</i>	<i>3.0%</i>	<i>3.0%</i>	<i>3.1%</i>	<i>3.2%</i>	<i>3.4%</i>
AOSM	23.0%	23.4%	23.4%	23.4%	23.4%	23.4%	23.4%	23.4%
Sonsuz Büyüme Oranı	7.0%							
Şirket Değeri	67,714							
12A Hedef Değer	95,416							
Hedef Hisse Fiyatı	527.00							
Getiri Potansiyeli	39%							

Kaynak: Şirket, Tera Yatırım

Genel Merkez

Adres : Eski Büyükdere Cd. No.:9 İz Plaza Giz Kat:11 Maslak/İstanbul

Telefon : +90 212 365 10 00

E-Posta : arastirma@terayatirim.com

YASAL UYARI: 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.
