

MİGROS

9 Kasım 2016

Migros üçüncü çeyrekte 4 milyon TL zarar açıklarken, şirketin faaliyet karı beklentilerin üzerinde gerçekleşti

Migros'un 2016 yılı üçüncü çeyreğinde açıklanan net zararı 4 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi 11 milyon TL zarar açıklanması yönündeydi. Şirketin net karı Euro bazındaki kredilerinden kaynaklanan kur farkı giderleri sonucu baskı altında kalmış olsa da, ciro ve faaliyet kar rakamları beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir.

Migros'un ciro büyümesi bu çeyrekte zorlu ekonomik ortama rağmen %16.5 seviyesindeki hızını sürdürmüştür. 9 aylık dönemde ise büyüme %16.4 seviyesinde gerçekleşmiştir. 3Ç FAVÖK rakamı 207 milyon TL olarak açıklanmış ve 193 milyon TL seviyesindeki beklentilerin yaklaşık %7 üzerinde gerçekleşmiştir. Asgari ücret artışı ve dövizdeki yükselişin bazı maliyetleri yükseltmesine rağmen, faaliyet giderlerinin kontrol altında tutulması Migros'un karlılığını korumasında etkili olmuştur.

Şirket yönetimi yaptığı değerlendirmede, satış büyümesinin yılın son çeyreğinde de ilk 9 aya benzer hızlarda gerçekleşmesinin beklendiğini açıklamıştır. Ayrıca 2016 yılı için yeni mağaza açılış hedefi 200'den 220'ye yükseltilmiştir.

3Ç2016 itibariyle Migros'un 1.65 milyar TL seviyesinde net borcu bulunmaktadır. Şirket son dönemde borçluluk seviyesini düzenli olarak düşürmüş olsa da, yakın zamanda gerçekleşecek olan Kipa'nın satın alınması işlemiyle borçlulukta tekrar artış görülecektir. Bize göre şirketin borcu piyasa için kaygı yaratmasına rağmen, faaliyet karlılığındaki pozitif görünüm bu kaygıların önüne geçecektir.

MGROS	ENDEKSİN ÜZERİNDE		
Fiyat (TL)			17.26
Hedef Fiyat (TL)			23.00
Yükseliş Potansiyeli			33%
Piyasa Değeri (\$mn)			1,021
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)			2.5
Net Borç (TLmn)			1,652
FD (TLmn)			4,724
<i>TL mn</i>	2014	2015	2016T
Net Satışlar	8,123	9,390	10,958
% büyüme	14.0%	15.6%	16.7%
FAVÖK	487	557	639
% marj	6.0%	5.9%	5.8%
Net Kar	96	-370	-103
% marj	1.2%	-3.9%	-0.9%
Temettü	0	0	0
% ödeme oranı	0%	0%	0%
% temettü verimi	0.0%	0.0%	0.0%
F/K	31.9		
FD/VAFÖK	9.7	8.5	7.4

GELİR TABLOSU (Milyon TL)	1ç15	2ç15	3ç15	4ç15	1ç16	2ç16	3ç16	Yıllık	Çeyreklik
Satışlar	2,074	2,295	2,642	2,378	2,411	2,668	3,079	17%	15%
Satışların Maliyeti	-1,517	-1,685	-1,932	-1,729	-1,754	-1,944	-2,255	17%	16%
Brüt Kar	557	610	710	649	657	724	824	16%	14%
Faaliyet Giderleri	-481	-533	-578	-562	-584	-623	-668	16%	7%
Faaliyet Karı	75	77	132	87	73	100	157	18%	56%
Amortisman	42	44	46	54	49	47	50	10%	7%
FAVÖK	118	120	178	141	122	148	207	16%	40%
Diğer Faaliyet Gelirleri	-21	-29	-18	-39	-30	-40	8		
Yarırim Gelirleri	-2	-1	-113	-94	-1	-35	-1		
Finansal Gelir/Giderler	-38	-153	-335	126	-65	-47	-141		
İştiraklerden Elde Edilen Kar	0	0	0	0	0	0	0		
Vergi Öncesi Kar	14	-107	-333	80	-23	-22	23		
Vergi Gideri	-9	-12	-8	5	-5	-3	-27		
Net Kar	5	-119	-342	85	-28	-25	-4		
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0		
Net Kar (Ana Ortaklık Payları)	5	-119	-342	85	-28	-25	-4		

Satış Büyümesi (yıllık)	17.0%	16.8%	15.2%	13.8%	16.3%	16.2%	16.5%		
Brüt Kar Marjı	26.8%	26.6%	26.9%	27.3%	27.2%	27.1%	26.8%	-10 bps	-35 bps
Faaliyet Giderleri (Ciroya Oran)	-23.2%	-23.2%	-21.9%	-23.6%	-24.2%	-23.4%	-21.7%	19 bps	167 bps
FAVÖK Marjı	5.7%	5.2%	6.7%	5.9%	5.0%	5.5%	6.7%	-2 bps	119 bps
Net Kar Marjı	0.3%	-5.2%	-12.9%	3.6%	-1.2%	-0.9%	-0.1%	1,280 bps	81 bps
Efektif Vergi Oranı	-61%	11%	2%	6%	22%	14%	-117%		

BİLANÇO (Milyon TL)	1ç15	2ç15	3ç15	4ç15	1ç16	2ç16	3ç16	Yıllık	Çeyreklik
Dönen Varlıklar	1,816	2,020	2,237	2,036	2,069	2,284	2,418	8%	6%
Nakit ve Benzerleri	768	826	1,112	844	835	832	1,045	-6%	26%
Ticari Alacaklar	46	62	58	50	68	79	65	13%	-17%
Stoklar	958	1,083	1,013	1,104	1,112	1,336	1,266	25%	-5%
Diğer	44	50	54	38	53	38	41	-23%	8%
Duran Varlıklar	3,860	3,868	3,782	3,725	3,738	3,737	3,747	-1%	0%
Maddi Duran Varlıklar	1,272	1,273	1,289	1,221	1,318	1,228	1,232	-4%	0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,501	2,519	2,410	2,336	2,338	2,346	2,344	-3%	0%
Diğer	87	75	83	168	82	163	171	106%	5%
Toplam Varlıklar	5,676	5,888	6,018	5,761	5,807	6,021	6,165	2%	2%

Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,771	2,599	2,788	2,726	2,737	3,068	3,070	10%	0%
Finansal Borç	598	176	206	213	218	198	209	1%	6%
Ticari Borç	1,918	2,160	2,291	2,228	2,223	2,549	2,564	12%	1%
Diğer	256	263	291	285	296	321	297	2%	-7%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,968	2,470	2,780	2,519	2,584	2,490	2,631	-5%	6%
Finansal Borç	1,789	2,288	2,619	2,380	2,437	2,348	2,488		
Diğer	179	182	160	139	147	142	143	-11%	1%
Azınlık Payları	1	1	1	1	1	1	1		
Özsermaye	936	818	450	515	486	463	463	3%	0%
Toplam Yükümlülükler	5,676	5,888	6,018	5,761	5,807	6,021	6,165	2%	2%

Net Borç	1,619	1,638	1,714	1,750	1,819	1,714	1,652		
Net Borç / FAVÖK	3.22	3.18	3.16	3.14	3.24	2.91	2.68		
İşletme Sermayesi (Ciroya Oran)	-10.8%	-11.6%	-13.4%	-11.4%	-10.7%	-11.2%	-11.7%		

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak İMKB'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş, araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir: Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisseler ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisseler ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisseler verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirebilir.

Uyarı Metni

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 raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.