

Migros Ticaret

Sürdürülebilir Büyüme ile Çeşitlendirilmiş Yapı

Migros Ticaret'i (MGROS) 844 TL Hedef Fiyat ve %52 getiri potansiyeli ile Hisse Önerileri listemize ekliyoruz.

Değerlememizde, indirgenmiş nakit akımı analizi (İNA) ((%27,5 risksiz getiri oranı, özsermaye maliyeti %33,2, %5,5 risk primi, %31,2 AOSM, 1,05 beta)) kullanılmıştır. Değerlememizin detayları Sayfa 3'tedir.

Konjonktür Gıda Perakendeleri Sektörünü Öne Çıkarabilir. 2022 yılında Rusya – Ukrayna savaşı ile başlayan yüksek enflasyon ortamında gıda perakende şirketlerinin enflasyonu cirolarına yansıtabilmiş olması ile marketlere olan ilginin artması hem ziyaretçi sayısını hem de sepet başına harcama tutarlarını artırmıştı. Sıkı para politikasının etkileri ile genele yayılan bir talep azalması olsa da bu durumdan gıda perakende sektörünün etkilenmeyeceğini düşünmüyoruz. Gıda perakende şirketlerinin yükümlülüklerinin başında gelen personel giderleri kısmında, 2024 yılında ara dönemde asgari ücrete zam yapılmayacak olması, enflasyondaki geri çekilme ile birlikte de stoklarda iyileşme ve işletme sermayesinde yaşanacak pozitifliğin nakit akışlarını olumlu etkileyeceğini düşünmekteyiz.

Çeşitlendirilmiş Yapı ile Büyüme. Migros, yeni açtığı ve açacağı şubeler (2024 Tahmini 250+ mağaza) ile genişlemeye devam ediyor. Haziran itibariyle 3.490 adet mağazası bulunan şirketin çeşitlendirilmiş yapısı Migros, Migros Jet, 5M, Macrocenter, Kiosk ve Mion'dan oluşuyor. Türkiye'nin yeni nesil kişisel bakım marketi Mion'da hızlı büyümeye beklentileri ile şirkete değer katıyor. Dijital anlamda da hızla büyüyen şirkete yaptığı uygulamalar ile müşterilerine hızlı ve kolay alternatifler sağlıyor. Pandemi ile daha çok ayyuka çıkan online alışveriş mağazalarından online, telefon veya mobil uygulamalarla alışveriş olanağı sağlayan Migros, bu hizmetiyle geniş bir ürün ağını müşterilerine sunmaya başladı. Sepet tutarlarının da artıyor olması karlılık açısından çeşitlendirilmiş yapı ile desteklenecektir. Veri bazlı güncel trendlere göre uyarlanan büyük mağazalarda alan yönetimi planlaması, ürün çeşitliliği ve kategoriye özel formatları ile Migros gıda perakendeler arasında farklı

MiGROS

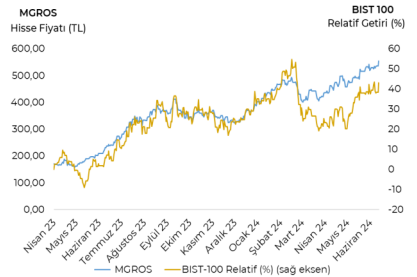
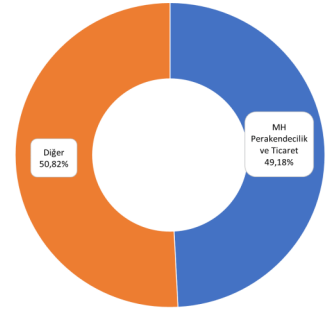
Hedef Fiyat (TL): 844

Kapanış Fiyatı (TL): 554

Potansiyel Getiri: %52

Hisse Bilgileri

Sektör	Gıda Perakende
Bloomberg Hisse Kodu	MGROSTI
Fiyat TL (10.07.2024)	554
52-hafta fiyat aralığı (TL)	236 - 560
Piyasa Değeri (TL mn)	100.304
Piyasa Değeri (USD mn)	3.050
Hisse Sayısı (mn)	181
Firma Değeri (TL mn)	98.851
Firma Değeri (USD mn)	3.006
Net Borç (TL mn)	-1.453
Net Borç (USD mn)	-44
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	929,0
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	28,7
3A OİH/Piyasa Değeri (%)	0,9
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	483,4



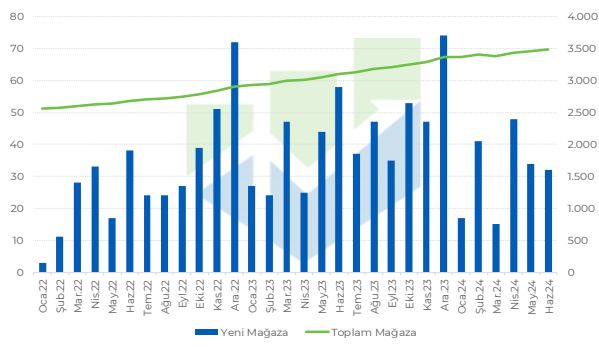
Araştırma

+90 (212) 700-2627

+90 (212) 700-2628

arastirma@infoyatirim.com.tr

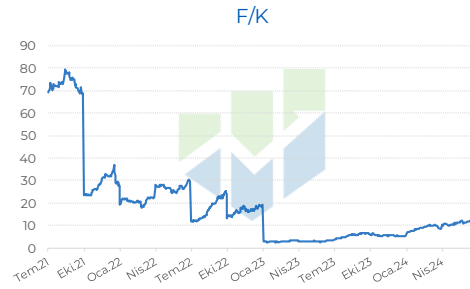
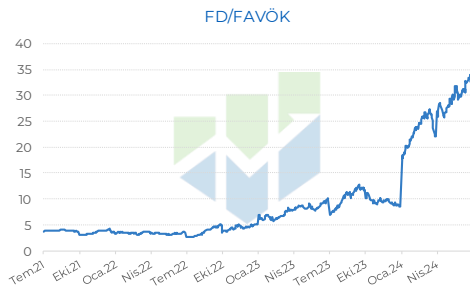
organizasyon yapısı ile öne çıkıyor. Sadece market olarak tabir edebileceğimiz satışlar değil Gurmepack'in %50'lik payının da bünyeye katılması ile paketlenmiş gıda üretim ve catering hizmetine de başladı.



Tarih	Yeni Mağaza	Toplam Mağaza
Haz.24	32	3.490
May.24	34	3.460
Nis.24	48	3.431
Mar.24	15	3.387
Şub.24	41	3.407
Oca.24	17	3.368

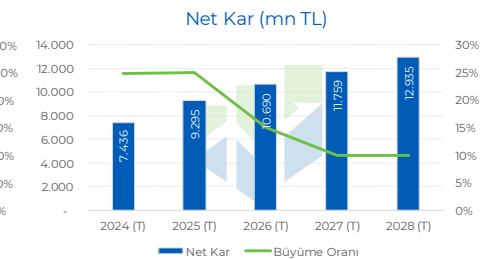
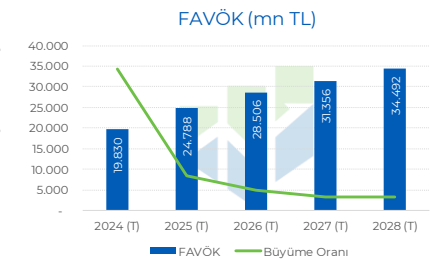
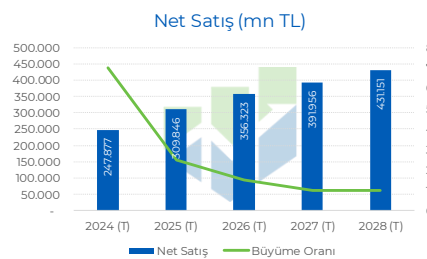
Yatırımlar, Gelecek Açısından Pozitif. Taze kategorisinde ve temel ihtiyaç ürünlerinde daha rekabetçi olunması adına alınan tesisler ile dağıtım merkezlerinin artacak olması sürüm hızını da artırabilir. Uzun vadeli büyümesini hızlandırmak için perakendenin geleceğine yatırım yapan şirket, online gıda perakendeciliği, fintek finansal çözümler ve elektrikli araçlara şarj hizmetleri yatırımları ile planlamalarını geleceğe hazırlıyor. Şirketin dağıtım merkezlerinin çatısına 4 GES kurması ve 2026'da toplam enerji tüketiminin 1/3'ünün Migros'un güneş enerjisi santrallerinden sağlanması beklenmesi durumu, mali yönetim ve yükümlülüklerin kontrolü açısından pozitif unsur olarak ön plana çıkıyor.

Yurt Dışı Benzer Şirketlere Göre İskontolu İşlem Görüyor. Yurt dışı piyasalar her ne kadar yurt içi taraftan daha hızlı 2024 yılında fiyatlanmış olsa da dolar bazında şirketin benzer şirketleri olan Dino Polska, Lenta, Magnit, Pharmacy Chain, Podravka Prehrambena şirketleri ile karşılaştırıldığında Migros'un dolar bazlı çarpan analizi yapıldığında yurt dışı benzer şirketlerinden iskontolu olduğunu işaret ediyor.



TMS29 Dahil Grafikler

Dalgalı Piyasalarda Güven Unsuru. Migros'un istikrarlı ve kanıtlanmış iş modelinin ve muhafazakar bilançosunun mevcut dalgalı piyasa koşullarında bir avantaj oluşturduğunu düşünüyoruz. Yüksek kalite ve düşük risk profiliyle dalgalı piyasalarda potansiyel olduğu görüşünderiz.



Değerleme

Milyon TL	2023	2024 (T)	2025 (T)	2026 (T)	2027 (T)	2028 (T)
Net Satış	145.810	247.877	309.846	356.323	391.956	431.151
FAVÖK	9.784	19.830	24.788	28.506	31.356	34.492
Net Kar	5.954	7.436	9.295	10.690	11.759	12.935

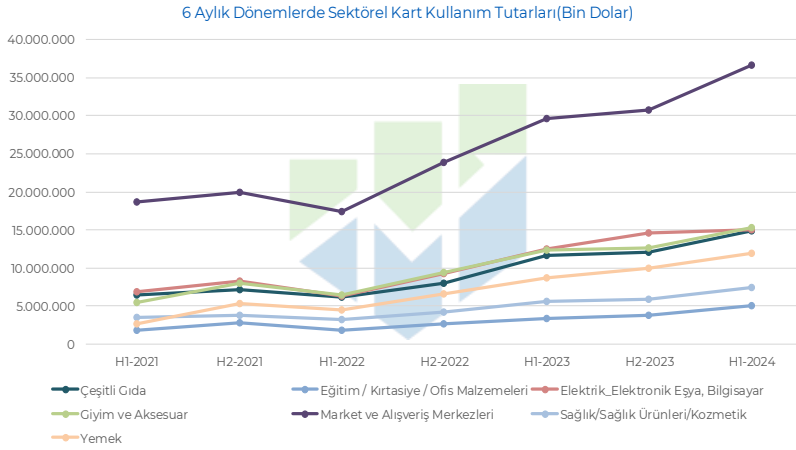
TMS 29 Hariç Beklentiler, Info Yatırım Araştırma Tahminleri

İNA (mn TL)	2024	2025	2026	2027	2028	Uç değer
Net Satışlar	247.877	309.846	356.323	391.956	431.151	
Brüt Kar	61.969	77.462	89.081	97.989	107.788	
FAVÖK	19.830	24.788	28.506	31.356	34.492	
Faaliyet Karı	6.197	7.746	8.908	9.799	10.779	
Operasyonel Vergiler	-1.549	-1.937	-2.227	-2.450	-2.695	
Net Kar	7.436	9.295	10.690	11.759	12.935	
Net Yatırım Giderleri	8.500	9.915	11.402	12.151	13.366	
İşletme Sermayesi Değişimi	1.024	2.112	3.704	4.900	5.425	
Serbest Nakit Akımı	8.757	11.444	11.885	12.248	13.438	220.765
AOSM	31,20%	28,00%	25,00%	25,00%	25,00%	22,00%
İndirgenmiş Nakit Akımı	6.675	8.940	7.607	6.271	5.504	99.653

Firma Değeri	130.136
<i>Uç Değer Büyüme</i>	15%
Net Borç	-1.453,4
Piyasa Değeri	131.589
Piyasa Değeri - 09.07.2024	152.782
<i>Sermaye</i>	181,05
Hisse Fiyatı	844 TL

Gıda Perakende Sektörü

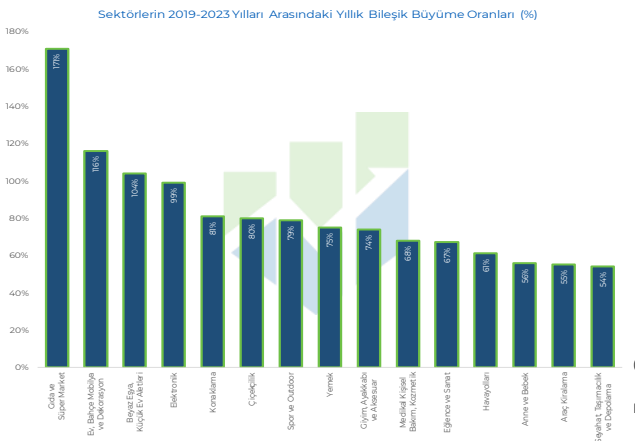
Gıda perakende sektörü, özellikle enflasyonist dönemlerde talep esnekliğine bağlılığı ile öne çıkmaktadır. Bilindiği üzere ülkemizde yıllık tüketici enflasyonunun 2024 yılının Mayıs ayı itibariyle %75,5 seviyelerine yükselerek zirve yaptığı, sıkı para politikasının da etkisi ile Haziran 2024 itibariyle %71,60 seviyelerine düştüğü gözlemlenmiştir. Belirttiğimiz gibi, sıkı para politikası neticesinde merkez bankası politika faizini %50 seviyesine kadar yükseltmesi ile kredi maliyetleri artış göstermiş, bunun yanı sıra kredi kartı işlemlerinde uygulanacak azami akdi faiz oranları aylık %4,25 seviyesine çıkarılmıştı. Yine aynı şekilde, enflasyon ve sıkı para politikasının etkisiyle Ekonomik Güven Endeksi Haziran 2024 itibariyle 95,8 seviyesine gerilemiş, yine aynı dönemde Perakende Ticaret Güven Endeksi ise 108,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu bağlamda değerlendirildiğinde, perakende ticaret sektörü genel ekonomik görünümünden pozitif ayrılmaktadır.



Diğer taraftan, enflasyon neticesinde kağıt para küpürlerinin yetersiz kalması ve gelişen teknolojinin online kanalları güçlendirmesi ile tüketiciler kart kullanımına yönelmiş, 2024 yılının ilk altı ayında kart kullanım hacmi;

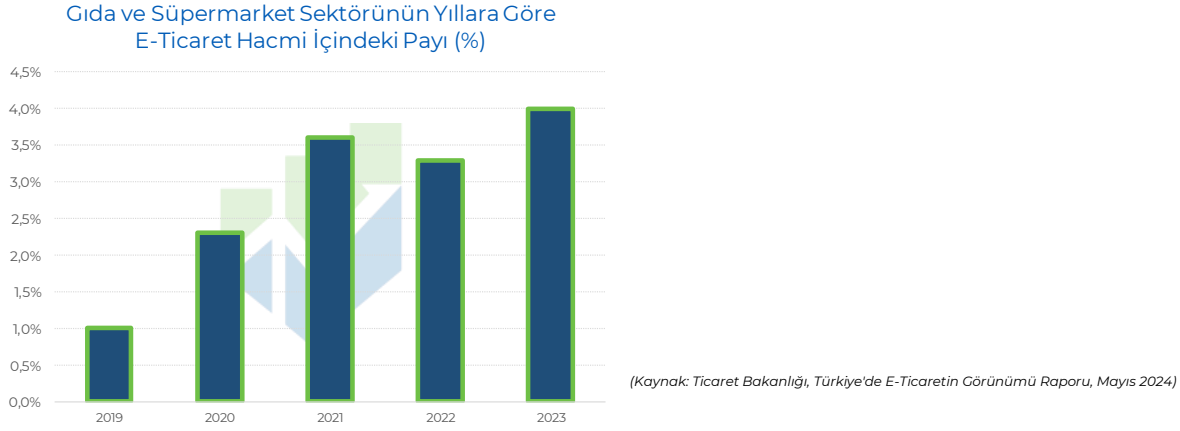
- ◇ market ve alışveriş merkezlerinde geçen yılın aynı dönemine göre 7 milyar dolar artış göstererek 36,7 milyar dolar seviyesine,
- ◇ yemek sektöründe geçen yılın aynı dönemine göre 3,2 milyar dolar artış göstererek 12 milyar seviyesine,
- ◇ sağlık, sağlık ürünleri ve kozmetik sektörlerinde ise geçen yılın aynı dönemine göre 1,8 milyar dolar artış göstererek 7,5 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır.

Teknolojik gelişmenin etkisi kart verilerinden de net bir şekilde görülebilmekte olup internet üzerinden yapılan alışverişler 2023 yılının ilk yarısına göre 14,5 milyar dolar artış göstererek 2024 yılının ilk yarısında 61 milyar dolar seviyesine yükseldi. Perakende sektörü de teknolojik gelişmelerden en çok etkilenen sektörlerden biri olup, sektöre pek çok yeni oyuncu katılmakla birlikte, halihazırda sektörde yer etmiş firmaların da dijital kanallarını güçlendirmek adına yatırımlar yaptıkları göze çarpmaktadır.



Kaynak: Ticaret Bakanlığı, Türkiye'de E-Ticaretin Görünümü Raporu, Mayıs 2024)

Sektörde söz sahibi fiziki perakende firmalarının da dijital ortamda satış yatırımları sonrasında başta gıda ve supermarket sektörü olmak üzere pek çok sektörde hızlı büyüme kaydedilmiştir. Gıda ve supermarket sektörü geçen 4 yılda e-ticaret ekosistemi içerisindeki payını 4 katına çıkararak sektördeki dijital dönüşümün öncü sektörlerinden biri olduğu ispat etmiştir.



Perakende sektöründe çok kanallı pazarlamanın önemi her geçen gün artmakla birlikte öte yandan sektörün en büyük maliyet kalemlerinden birisi olan personel maliyetini azaltmak adına kasiyersiz alışveriş çözümleri geliştirilmektedir. Henüz Türkiye'de örnekleri bu düzeyde görülmesi de Amazon tarafından geliştirilen "Just Walk Out" sistemi ile müşterinin raflardan aldığı ürünler kamera destekli bir yazılım ile takip edilmekte olup mağazadan çıkış aşamasında otomatik olarak tutar müşteri hesabından tahsil edilmektedir. Her ne kadar Amazon tarafında yüksek maliyet sebebiyle ilgili mağaza konseptlerinin azaltılması düşünülse de özellikle ChatGPT gibi ticari yapay zeka çözümlerinin gelişimiyle, kasiyersiz mağazaların yaygınlaşması şaşırtıcı olmayacaktır.

Aynı zamanda, tüketicinin bilinçlenmesi neticesinde organik gıda ürünlerine olan talep artış göstermiştir. Dolayısıyla organik ve sağlıklı ürünler satan market zincirleri tüketiciden daha çok rağbet görmeye başlamıştır. İlgili marketlerin sattıkları ürünlerin raf ömürlerinin daha az olması, üretimin daha masraflı ve zaman alıcı olması, geleneksel perakende marketlerinden daha pahalı olmasına neden olmaktadır. Bu sebeple, ABD ve İngiltere'deki Whole Foods veya Almanya'daki Alnatura gibi sağlıklı ve taze gıda satan marketler öncü olan gelişmiş ülkelerde pazar paylarını büyütmektedir. Henüz erken aşamada olsa da, dünyada gelişmekte olan ülkelerden biri olan Türkiye'de de ilerleyen yıllarda, özellikle ekonomik toparlanmanın gerçekleştiği durumda, benzeri bir trendin oluşması beklenebilir.

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.