

2022 yılı özeti: Yıllık 3bp'lık marj genişlemesi katkısıyla şirketin 2022 yılında FAVÖK'ü %106,2 artışla 5,9 milyar TL olurken, satış gelirleri 74,5 milyar TL (yıllık: +%105,4) olarak açıklanmıştır. Daha da önemlisi, güçlü serbest nakit akışı yaratması sayesinde, 3Ç22'den beri şirket bilanço dönüşümüne devam etmiş ne net nakit pozisyonuna gelmiştir. Böylelikle 2021'de 2,4 milyar TL olan net borç 2022'de 611 milyon TL net nakde, 95 milyon TL olan net finansal borç pozisyonu (finansal kiralama hariç net borç) da 4 milyar TL net finansal nakde dönmüştür. 2022 yılında şirketin özvarlık karlılığı %64 olmuştur. 2022 yılında toplam alan büyüklüğü yıllık %7,3 artışla 1,8 bin metrekare, mağaza sayısı %13,3 yükselişle 2.908'e ve online mağaza sayısı da %10,3 büyümeyle 956'ya ulaşmıştır. Toplam gelirlerin %15,6'sı (tütün&alkol hariç) online satışlardan oluşmakta olup, şirket FAVÖK'ün pozitif olduğunu belirtmektedir.

Şirket Yönetimi'nin ve bizim beklentilerimiz: Şirket 2023 yılında satış gelirlerinin %75-80 büyümesini, FAVÖK marjının %7-7,5 aralığında olmasını, mağaza büyümesinin %12,5 ve yatırım harcamalarının 4,0 milyar TL olmasını beklemektedir. Biz, satış gelirlerinin %80 (önceki: %64) ve FAVÖK marjının %7 (80bp düşürüldü) olmasını öngörüyoruz. Şirketin net nakdinin 2,7 milyar TL'ye ulaşmasını ve yıl sonu %51 olan TÜFE beklentilerinin üzerinde %71,6 özvarlık karlılığı beklentimiz bulunmaktadır. Önceki raporlarımızda da belirttiğimiz gibi, gıda perakendeciliği sektörü doğası gereği artan enflasyon oranlarına göre doğal bir koruma sağlamakta ve öngörünür bir iş modeli sunmaktadır. Dahası, enflasyon yükselmeye devam ederken, fast food, yemek, kafe vb. gibi tüm ev dışı gıda maliyetlerinin ortalama ücret artışlarının önemli ölçüde üzerinde artmasının tüketiciyi evde yemeğe, ve dolayısıyla gıda perakende şirketlerinin müşteri trafiğini daha da arttırmasına neden olmasının muhtemel olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca, hızla artan gıda fiyatları (ücretlerin üzerinde) marjlar için destek oluştururken, enerji maliyetleri artış eğilimindedir. Bu yıl şirketin enerji üretimine yönelik girişimlerde bulunabileceğini düşünüyoruz. Yaşanan depremin finansallar üzerinde önemli bir etkisi olmasını beklemiyoruz (artan yardımlar ile sepet boyutu ve hacimleri muhtemelen artmıştır). Depremden etkilenen şehirlerdeki 228 mağazadan 66'sı hasarlı, süresiz olarak çalışamaz durumdadır ve tümü kiralık ve sigortalıdır.

Hisse 2023 beklentilerimize göre 2,6x FD/FAVÖK ile işlem görmekte olup, hedef değerimiz hisse başına 280 TL - yükseliş potansiyeli %89'dur: Hedef değerimiz 223TL'den yükseltilmiştir. 2023 beklentilerine göre Bim ve Şok sırasıyla 4.6x ve 3,1x FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir. Sonuç olarak, son zamanlardaki güçlü hisse performansına rağmen, bu performansın devam edeceğine inanıyoruz.

milyon TL	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	22,865	28,790	36,272	74,502	134,252	192,149	231,585
FAVÖK	2,136	2,224	2,894	5,968	9,392	13,007	15,150
Net Kar	-461	404	358	2,589	3,675	4,839	5,723
Brüt Kar Marjı	33.6%	31.6%	29.1%	27.9%	24.4%	23.9%	23.9%
FAVÖK Marjı	9.3%	7.7%	8.0%	8.0%	7.0%	6.8%	6.5%
Net Kar Marjı	-2.0%	-1.4%	1.0%	3.5%	2.7%	2.5%	2.5%
F/K (x)	a.d.	a.d.	21.9	5.5	6.9	5.1	0.0
PD/DD (x)	8.8	256.2	14.7	3.5	5.0	4.0	3.5
FD/FAVÖK (x)	3.6	5.2	3.6	2.3	2.6	1.7	1.5
FD/Satışlar (x)	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
Özsermaye Karlılığı	-130.7%	-1300.4%	66.8%	64.0%	71.6%	76.9%	82.3%
Nakit Akışı Verimi	90.4%	58.8%	27.7%	73.1%	47.9%	56.7%	51.1%
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

	Perakende
Bloomber / Reuters Kodu	MGROS.TI / MGROS.IS
Fiyat (TL/hisse)	147.90
Hedef Fiyat (TL/hisse)	280.00
Potansiyel Getiri	%89
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	39.7-150.6
Piyasa Değeri (milyon TL)	26,778
Firma Değeri (milyon TL)	26,167
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	13,657
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	181
Dolaşımdaki Paylar	%51
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%35.5
3 Ay Önce	%33.9

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	1,771	1,741	2,563	2,879
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	255,471	242,280	357,895	263,378
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	142.8-147.9	125.1-147.9	125.1-150.6	39.7-150.6

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%18	%17	%64	%273
BIST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%1	%5	%4	%38

Ortaklık Yapısı

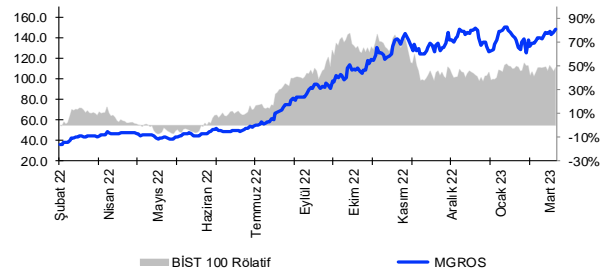
MH Perakendecilik	%49.00
Diğer	%51.00

Şirket Özeti

Şirket ve bağlı ortaklıklarının ana faaliyet konusu, yiyecek ve içecekler ile dayanıklı tüketim mallarının, sahibi bulunduğu Migros, 5M, Migros Jet, Macrocenter alışveriş merkezleri, yurtdışındaki Ramstore'lar ve internet üzerinden satışı kapsamaktadır. Şirket aynı zamanda diğer ticari şirketlere alışveriş merkezlerinde yer kiralamaktadır.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



Ali Kerim Akkoyunlu

Araştırma Direktörü

aakkoyunlu@gedik.com

+90 216 453 00 00

Gelir Tablosu (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	18,717	22,865	28,790	36,272	74,502	134,252	192,149	231,585
Satışların Maliyeti	13,837	16,746	21,391	27,518	56,702	106,279	153,073	185,415
Brüt Kar	4,881	6,119	7,399	8,755	17,800	27,974	39,077	46,170
Faaliyet Giderleri	-4,032	-4,771	-6,018	-6,768	-13,010	-20,998	-29,529	-35,652
Faaliyet Gelirleri	849	1,349	1,381	1,987	4,790	6,975	9,548	10,518
FAVÖK	1,144	2,136	2,224	2,894	5,968	9,392	13,007	15,150
Finansal Gelir, net	-1,352	-1,243	-1,283	-699	-862	-792	-1,530	-756
Vergi Gideri	212	-30	-183	133	672	-915	-1,210	-1,431
Net Kar	-836	-461	-404	358	2,589	3,675	4,839	5,723
Pay Başına Kazanç	-4.61	-2.55	-2.23	1.98	14.30	20.30	26.73	31.61
Pay Başına Temettü	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	6.32

Büyüme Oranları	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Satış	22.0%	22.2%	25.9%	26.0%	105.4%	80.2%	43.1%	20.5%
FAVÖK	43.4%	86.7%	4.1%	30.1%	106.2%	57.4%	38.5%	16.5%
Net Kar	a.d.	a.d.	a.d.	-188.7%	622.9%	41.9%	31.7%	18.3%

Bilanço (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,751	2,328	3,231	3,632	7,678	12,790	18,044	18,964
Ticari Alacaklar	121	126	175	178	487	886	1,276	1,538
Stoklar	2,249	2,666	3,340	4,675	10,905	18,496	26,849	32,690
Maddi Duran Varlıklar	3,863	3,736	2,773	3,750	6,966	7,770	11,002	14,642
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,479	2,446	2,440	2,462	2,570	5,726	6,796	7,524
Diğer Varlıklar	422	2,514	3,421	3,402	7,817	15,142	20,158	24,678
Toplam Varlıklar	10,885	13,817	15,378	18,100	36,424	60,810	84,125	100,035
Finansal Borçlar	3,863	5,682	5,761	4,751	5,421	10,018	13,321	15,736
Ticari Borçlar	4,867	5,744	7,339	9,582	21,040	36,992	53,287	64,389
Diğer Yükümlülükler	2,037	2,316	3,287	3,937	6,282	9,046	11,598	13,337
Toplam Yükümlülükler	10,250	13,463	15,345	17,564	32,334	55,648	77,798	93,052
Azınlık Payları	2.2	1.7	2.4	-	44.1	30.5	31.2	32.0
Özkaynaklar	633	353	31	536	4,046	5,131	6,295	6,951
Net Borç / (Nakit)	2,820	4,509	3,541	2,447	(611)	(1,145)	(3,116)	(1,643)

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Vergi Öncesi Kar	-1,047	-441	-221	225	1,908	4,577	6,050	7,155
Amortisman	295	787	843	907	1,178	2,417	3,459	4,632
İşletme Sermayesi Δ	-607	-442	-922	-975	-5,047	-8,237	-7,819	-5,180
Vergiler	212	-30	-183	133	672	-915	-1,210	-1,431
Yatırım Harcamaları	-315	-129	-389	-909	-2,299	-4,028	-4,804	-5,790
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0	0
Sermaye Arttırımı	0	0	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	420	1,818	79	-1,010	670	4,597	3,303	2,414
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	1,176	-985	1,695	2,031	6,964	6,700	6,275	-881
Sene İçinde Nakit Oluşumu	133	578	902	402	4,046	5,111	5,254	920
Serbest Nakit Akımları	1,895	2,799	4,681	2,179	10,402	12,206	14,112	12,436

Finansal Göstergeler	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Özsermaye Karlılığı	-132.0%	-130.7%	-1300.4%	66.8%	64.0%	71.6%	76.9%	82.3%
FAVÖK Marjı	6.1%	9.3%	7.7%	8.0%	8.0%	7.0%	6.8%	6.5%
Net Kar Marjı	-4.5%	-2.0%	-1.4%	1.0%	3.5%	2.7%	2.5%	2.5%
Net Borç / Özsermaye (x)	4.5	12.8	114.0	4.6	-0.2	-0.2	-0.5	-0.2
Net Borç / FAVÖK (x)	2.5	2.1	1.6	0.8	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1
KV Borçlar / Toplam Borçlar	17.9%	12.8%	38.1%	45.6%	50.7%	61.8%	68.7%	72.1%
Sermaye / Toplam Varlıklar	5.8%	2.6%	0.2%	3.0%	11.1%	8.4%	7.5%	6.9%
Cari Oran (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
Nakit Kar Payı Ödemesi	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	20%

milyon TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	134,252	192,149	231,585	267,212	302,893	333,200	364,044	398,937
Büyüme %	80.2%	43.1%	20.5%	15.4%	13.4%	10.0%	9.3%	9.6%
FAVÖK	9,392	13,007	15,150	17,376	19,639	21,365	22,858	25,148
Büyüme %	57.4%	38.5%	16.5%	14.7%	13.0%	8.8%	7.0%	10.0%
FAVÖK Marjı	7.0%	6.8%	6.5%	6.5%	6.5%	6.4%	6.3%	6.3%
FVÖK	6,975	9,548	10,518	12,032	13,581	14,701	15,577	17,170
Borçsuz Vergi	-1,395	-1,910	-2,104	-2,406	-2,716	-2,940	-3,115	-3,434
Efektif Vergi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
VSNFK	5,580	7,638	8,414	9,626	10,865	11,761	12,462	13,736
VSNFK Marjı	4.2%	4.0%	3.6%	3.6%	3.6%	3.5%	3.4%	3.4%
Yatırım Harcamaları	4,028	4,804	5,790	6,680	7,572	8,330	9,101	9,973
Amortisman	2,417	3,459	4,632	5,344	6,058	6,664	7,281	7,979
Net İS Değişimi	-8,237	-7,819	-5,180	-4,518	-4,449	-4,022	-4,093	-4,630
Serbest Nakit Akımı	12,206	14,112	12,436	12,808	13,799	14,117	14,734	16,371
AOSM	28.1%	28.4%	28.6%	28.7%	28.9%	28.9%	28.9%	29.1%
İndirgeme Faktörü	0.78	0.61	0.47	0.37	0.29	0.22	0.17	0.13
İNA	9,532	8,582	5,881	4,706	3,934	3,122	2,527	2,176
Toplam İNA	53,041							
Terminal Oranı	4.5%							
Terminal Değer	69,668							
Şimdiki Terminal Değer	11,394							
Firma Değeri	64,435							
Net Borç (Nakit)	-611							
Şimdiki Değer	50,709							
Hissa Başı Şimdiki Değer	280.1							
Hisse Fiyatı	147.9							
Getiri Potansiyeli	89.4%							
2022T'deki Zımni Adil Değer F/K Oranı	10.4							
2022T'deki Zımni Adil Değer FD/FAVÖK Oranı	4.3							
2023T'deki Zımni Adil Değer F/K Oranı	13.1							
2023T'deki Zımni Adil Değer FD/FAVÖK Oranı	4.9							
	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Risksiz Faiz Oranı	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Risk Primi	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Beta	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04
Borçsuz Beta	0.65	0.70	0.72	0.74	0.76	0.76	0.76	0.78
Özsermaye Maliyeti	31.2%	31.2%	31.2%	31.2%	31.2%	31.2%	31.2%	31.2%
Borçlanma Maliyeti	23.8%	23.8%	23.8%	23.8%	23.8%	23.8%	23.8%	23.8%
Borç Risk Primi	1.7%	1.6%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
Özsermaye Ağırlığı	57%	62%	64%	66%	68%	69%	69%	71%
Borç Ağırlığı	43%	38%	36%	34%	32%	31%	31%	29%
Borç/Özsermaye Oranı	75%	61%	55%	51%	47%	45%	45%	42%
Vergi Oranı	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
AOSM	28.1%	28.4%	28.6%	28.7%	28.9%	28.9%	28.9%	29.1%

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.