

MİGROS

Endeksin Üzerinde Getiri Perakende

18 Nisan 2014

Bertuğ Tüzün, Göksel Şişmanlar

bertug.tuzun@akyatirim.com.tr

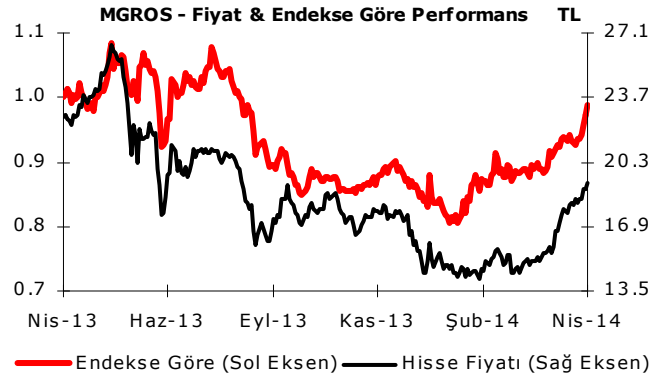
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Satın alma hikayesi

- **Migros hisseleri için "Endeksin Üzerinde Getiri" notumuzu koruyoruz.** Hisse için 12 aylık hedef fiyatımız 24,5TL %29 ukarı potansiyele işaret ediyor. Gıda perakende sektöründe Migros'un operasyonel gücüne inanıyoruz. Migros'un – süpermarket segmentinde lider olduğu - çift haneli ciro büyümesi, istikrarlı VAFÖK marjı (%6), güçlü serbest nakit akışı getirisi (%10) ve negatif 53 günlük nakit döngüsünün yeterince fiyatlanmadığını düşünüyoruz.
- **Güçlü operasyonel performans 2014 yılında da devam edecek.** Migros'un cirosu 2013 yılında yıllık bazda %10 büyüme gösterdi (toptan satış alanı yıllık bazda %5,5 genişleme gösterirken, %4,5 benzer mağaza büyümesi yaşandı). Ciro bazında benzer bir performansın – yüksek enflasyon ortamı içerisinde - 2014 yılında da sürdürülmesini bekliyoruz (enflasyon 2014; %8.4, 2013; %7.4). Bu da Migros'un benzer mağaza satış büyümesini destekleyecektir. Migros'un 2014 yılında yıllık bazda %11 ciro büyümesi (%5.5 satış alanı, %5.5 benzer mağaza satış büyümesi) yakalayacağını bunun da istikrarlı marjını sürdürmesinde etkili olacağını düşünüyoruz.
- **Döviz kuru baskısı azaldı.** 2013 Mayıs ayından, 2014 Şubat ayına kadar, Migros hisseleri, €'ya göre zayıflayan TL'ye bağlı olarak ciddi baskı altında kaldı. 876 milyon euro net finansal borcu bulunan şirket 2013 yılında 500 milyon TL net gayri nakdi döviz zararı kaydetti. 2014 yılında TL'nin euroya karşı daha fazla değer kaybı yaşamayacağını öngörüyoruz. Bu paralelde 2014 sonu için €/TL tahminimiz 2.90 (2013 sonu 2.94) seviyesinde bulunuyor. Bu da Migros'un daha fazla döviz zararı kaydetmesini engelleyeceği gibi hisseye olan bakış açısını da olumlu yönde değiştirecektir.
- **Ana hissedar BC Partners'ın satışı hisse için katalist olabilir.** Şubat – Mart ayı süresince hisseye ilişkin iki önemli haber gündeme geldi. İlki Tesco'nun Türkiye operasyonunu Migros ile birleştirme kararı aldığı, ikincisi ise Anadolu Endüstri Holding'in Migros ve Tesco-Kipa'yı satın alarak birleştirme yoluna gideceği yönündeydi. Haberlerin hiç biri taraflarca doğrulanmadı ve de yalanlanmadı. Olası bu tür bir haber akışının hisseye olan ilgiyi canlı tutacağına inanıyoruz.

Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	19.00 / 8.92
Hedef Fiyat (TL/US\$)	24.50 / 11.50
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	26.60 / 13.25
Hisse Sayısı (bin)	178,030
Piyasa Değeri (TLmn)	3,383
Net Borç (2013/12, TLmn)	1,884
Halka Açıklık	19%
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	11.7
Kod (Reuters, Bloomberg)	MGROS.IS, MGROS TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	73,562 / 34,533



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	3.5%	24.2%	31.9%	-16.7%
Endekse Göre	3.0%	8.4%	17.7%	-4.4%

Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

	2012	2013	2014T	2015T
Net Satış	6,482	7,127	7,942	8,894
VAFÖK	401	435	486	533
Net Kar	88	-463	136	142
FD/Satış	0.7	0.8	0.6	0.5
FD/VAFÖK	11.4	12.6	10.4	9.0
F/K	35.5	-	24.9	23.8

Ortaklık Yapısı

MH Perakendecilik	%80,5
Halka Açık	%19,5

Teknik Analiz:

Hisse son bir aylık dönemde yaşanan hızlı hareket sonrasında aşırı alım bölgesine girmiş durumda. Kısa vadeli bir düzeltmenin gündeme gelebileceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte hissede şu an için yukarı trendin korunduğunu belirtmek isteriz. 17.90-18.30 bandını önemli destek olarak görüyoruz. Bu seviye korunduğu sürece de yükseliş trendinde bozulma beklenmemeli. Bu durumda öncelikle 19.50 ve sonrasında 20.20-21.20 gündemde kalmaya devam edecektir. 17.90-18.30 bandının altına yaşanacak bir sarkma ise ilk aşamada 17.20 seviyesini gündeme getirebilir.

MİGROS – Günlük TL Grafik



AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2014