

# STRATEJİ



**MIGROS (MIGRS.IS)**

**25 Kasım 2002**

<b>Sektör:</b>	Perakende Gıda	<b>Halka Açıklık:</b>	%38
<b>Fiyat :</b>	97,000 TL	<b>ISE-100 :</b>	13,501
<b>Piyasa Değeri (PD):</b>	\$ 565 milyon	<b>US\$/TL :</b>	1,574,245
<b>Hisse Adedi :</b>	9,180,000 lot	<b>Getiri* - ISE-100 :</b>	-%10.0
<b>Hedef Değer :</b>	\$650mln	<b>Getiri* - MIGRS :</b>	-%28.0

Migros 2002 yılının üçüncü çeyreğinde 6.2 trilyon TL (\$4.2mln) net kar açıklamıştır. Geçen yılın aynı döneminde \$11.5mln net açıklayan şirketin karı, faaliyet dışı gelirlerin azalmasından dolayı gerilemiştir.

9 aylık bazda şirket \$536.7mln net satış gerçekleştirmiştir. 3. Çeyrekte itibarıyla baktığımızda ise \$175 mln net satış gerçekleştiren şirketin satışları 2. Çeyreğe göre %5.4 oranında küçülmüştür. 4. Çeyrekte satışların Ramazan dolayısıyla 2. Çeyrek seviyelerini yakalamasını ve geçmesini beklemekteyiz.

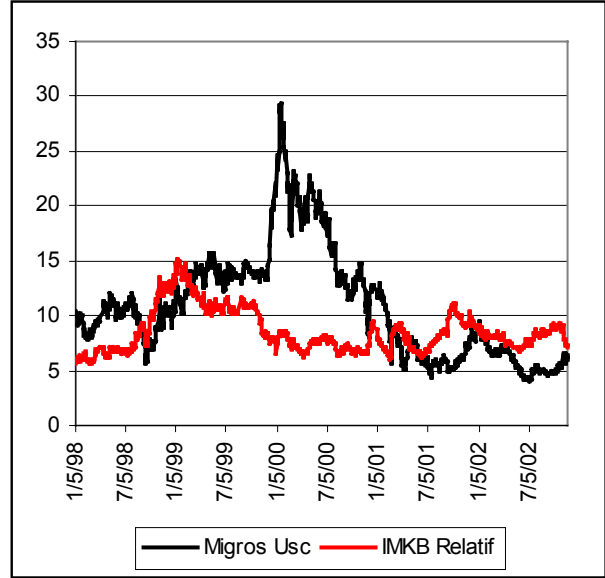
Geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında satış maliyetleri dolar bazında %7.5 büyüyerek satışlardan %0.1 fazla artış göstermiştir. Satış maliyet marjı da hafifçe yükselerek %79.4 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı maliyetlerin hafifçe yükselmesiyle geçen yılın aynı döneminde %20.7 iken şimdi %20.6 olmuş, Migros'un brüt karı'nda 163 trilyon TL (\$113mln) gerçekleşmiştir.

Migros'un faaliyet giderleri marjında iyileşmenin devam ettiği bu çeyrekte de görülmüştür. Geçen yılın aynı döneminde %21.9 olarak gerçekleşen faaliyet giderleri marjı şirketin verimliliği artırma politikası çerçevesinde bu yılın 3. çeyreğinde %21.1 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Esas faaliyet karı marjı geçen yılın aynı dönemine göre bir miktar daha iyileşerek -1.2% seviyelerinden -0.4% seviyelerinde yükselmiştir. Şirketin verimliliği artırma ve esas faaliyet karına geçme çalışmalarının olumlu sonuçlar verdiği gözlenmektedir. Şirket 3. Çeyrekte elde ettiği faiz gelirleri (23.1 trilyon TL), kur farkı karı ( 12.1 trilyon TL), zararı (3.9 trilyon TL) ve finansal giderler (16 trilyon TL) sonucunda 6.2 trilyon TL net kar elde etmiştir. Migros'un net nakit pozisyonu 3.çeyrek itibarıyla \$59.5mln seviyelerindedir.

Şirket üzerinde "AL" tavsiyemizi hisse fiyatının hızla yükselmesi ve hedef değerimize yaklaşmasından dolayı "TUT"a çekiyoruz. Son çeyrekte şirketin satışlarının Ramazandan dolayı canlanmasını beklemekte ve yıl sonunda \$10mln civarında net kar elde etmesini tahmin etmekteyiz.

\*Yılbaşından bu güne kadar US\$ bazında



(milyon dolar)	3Ç02	3Ç01	Değişim
<b>Net Satışlar</b>	536.7	500	7.3%
<b>Brüt Kâr</b>	110.6	103.6	6.7%
<b>E. Faaliyet Kârı</b>	-2.4	-5.9	a.d
<b>FVAOK</b>	10.6	10.6	0%
<b>Net Kâr</b>	4.2	11.5	-63.4%
<b>Hazır Değerler+MK</b>	84.4	74.8	12.8%
<b>Kısa Vadeli Borç</b>	6.0	10.5	-42.8%
<b>Uzun Vadeli Borç</b>	18.9	25.2	-25%
<b>Ticari Alacaklar</b>	18.2	23.2	-21.5%
<b>Ticari Borçlar</b>	108.3	103.3	4.8%
<b>Özkaynaklar</b>	119.3	94.4	26.3%
<b>US\$/TL ort.</b>	1478774	1134782	
<b>US\$/TL dön.-sonu</b>	1658416	1525991	
<b>A.D: Anlamli degil</b>			

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.S. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayırlıdır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.S.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birbirli ilişkiye girmiş olabilirler ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 Strateji Menkul Değerler A.S.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınlardan bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgilere erişilemez, aktarılamaz.