

**MİGROS T.A.Ş (MIGRS.IS)**

Perakende

Tavsiye: TUT  
Yatırım Düşüncesi: Nötr  
Piyasa Değeri: \$455 mln

16 Ağustos 2001

Migros 2001 yılının ilk altı ayında 11.2 trilyon TL (\$11.2mln) net kar açıklamıştır. Bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında \$13.9mln olan net kar dolar bazında %24 oranında gerileme göstermiştir. *Ekonomide yaşanan krizler sonrası en defansif sektör olan perakende sektöründe kriz'in negatif etkilerinden etkilenmiştir. Azalan müşteri sayısı, ortalama alım miktarı ve düşen alım gücü şirketi olumsuz yönde etkilemiştir.*

**Satışlar...** Migros'un 200 yılının ilk yarısında \$474mln olan net satışları, bu yılın aynı döneminde dolar bazında %35 azalarak \$351mln olarak gerçekleşmiştir. Kriz sonrası tüketicinin alım gücünün düşmesi, averaj alışveriş miktarının azalması, ve tüketicilerin fiyata daha duyarlı hale gelip ucuz ürün seçimine yönelmesi satışların gerilemesine yol açmıştır.

**Satışların maliyeti...** Satışların maliyeti 2001 yılının ilk yarısında \$279mln dolar olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı döneminde \$392mln olan satış maliyetleri dolar bazında %40 gerilemiştir. Buna ek olarak Migros'un maliyetleri kontrol altına alma programı içerisinde (tedarikçilerden alınan indirimler, Migros ve Şok markalı ürünlerin satışlar içerisinde payının artması...) başarılı sonuçlar alınmaya devam edilerek satış maliyet marjları bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında %83'ten %79'a gerilemiştir. Aynı dönemde amortismandan arındırılmış satış maliyet marjında bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında %81'den %77'ye gerilemiştir.

**Rasyolar...** Migros'un **alacaklarını tahsil süresi**, 2001 yılının ilk altı aylık döneminde bir önceki döneme oranla 4 gün artarak 8 güne yükselmiştir. **Borçlarını ödeme süresi** tekrar artarak 41 güne yükselmiştir. Sonuç olarak **nakit döngü süresi** bir önceki dönemle karşılaştırıldığında aynı kalmıştır.

| RASYOLAR (gün)          | 1999/6 | 2000/6 | 2001/6 |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| Alacak Tahsil Süresi    | 4      | 4      | 8      |
| Borc Odeme Süresi       | 39     | 36     | 41     |
| Stok Devir Süresi       | 15     | 13     | 14     |
| Net Nakit Döngüsü       | 20     | 19     | 19     |
| Marjlar                 | %      | %      | %      |
| Brüt Kar Marjı          | 17.7%  | 17.3%  | 20.6%  |
| Esas Faaliyet Kar Marjı | -0.2%  | -1.9%  | -0.8%  |
| Net Kar Marjı           | 7.2%   | 2.9%   | 3.2%   |

**Brüt satış karı...** Migros'un brüt satış kar marjı, satış maliyetlerinin iyileşmesi sonucunda bir önceki yılın aynı dönemine göre %4 oranında iyileşerek %17'den %21'e yükselmiştir. 2001 yılının ilk yarısında şirket \$72.5mln brüt kar açıklamıştır (2000 6 Aylık : \$82.3mln).

**Faaliyet giderleri...** Faaliyet giderleri (sabit giderlerin düşürülmesi; kira, çalışan sayısı...), dolar bazında bir önceki yılın aynı döneminde \$91.1mln iken bu yılın ilk altı aylık döneminde \$75.3mln olarak gerçekleşerek %21 oranında düşmüştür. Bu arada genel giderler (kıdem tazminatından arındırıldıktan sonra), bir önceki yılın aynı dönemine göre \$76.2mln'dan \$66.9mln'a, pazarlama giderleri de \$9.2mln'dan \$5.7mln gerilemiştir. Faaliyet giderleri marjı, satışların daha hızlı gerilemesinden dolayı bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında %19'dan %21'e yükselmiştir.

**Esas faaliyet zararı...** Migros 2000 yılının ilk altı ayında açıkladığı \$8.8mln esas faaliyet zararını, bu yılın ilk altı aylık periyodunda \$2.8mln indirmeyi başarmıştır. Migros yılsonu itibarıyla eyeniden yapılanma programı çerçevesinde esas faaliyetlerinden kar etmeyi planlamaktadır.

**Faiz, vergi, amortisman öncesi zarar (FVAÖK)...** Migros'un FVAÖK marjı bir önceki yılın aynı dönemine göre 1 puanlık bir iyileşme göstererek %1'den %2'ye yükselmiştir. Dolar bazında da %49'luk bir artışla \$5.3mln'dan 7.9mln yükselmiştir.

**Diğer faaliyet kar ve zararları...** Şirketin faaliyet dışı gelirleri bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında dolar bazında %8 oranında artarak \$43.5mln'dan \$47.1mln yükselmiştir. Bu dönemde şirket 13 trilyon TL tahvil ve bono geliri, 8.7 trilyon TL mevduat geliri, ve 24.4 trilyon TL'de kambiyo geliri elde etmiştir. Diğer yandan şirket 22 trilyon TL (\$22.1mln) finansal gider açıklamıştır.

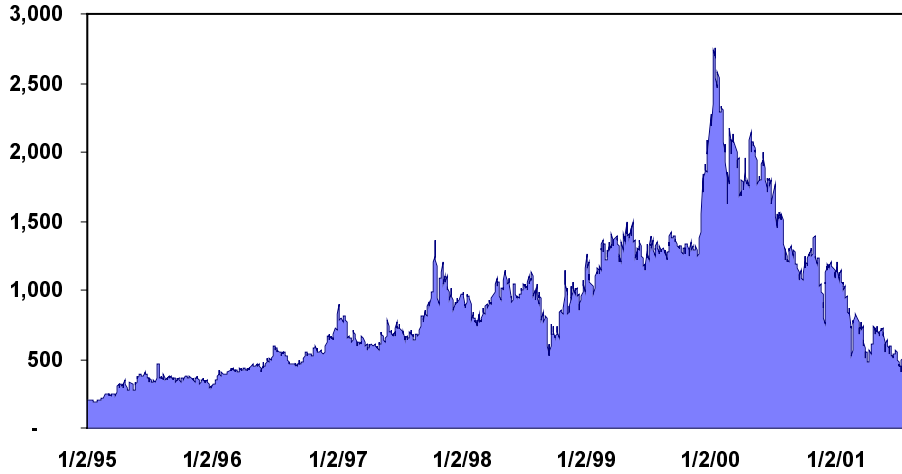
2001 yılının ilk yarısı itibarıyla Migros'un elinde 79.9mln nakit değeri (bankada \$25mln USD nakit), buna karşılık \$10.7mln kısa vadeli, \$29.2mln uzun vadeli borcu bulunmaktadır.

| (million USD)              | 1C2000 | 2C2000 | 3C2000 | 4C2000 | 1C.2001 | 2C.2001 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| <b>Kısa Vadeli Borçlar</b> | 14.5   | 13.0   | 13.7   | 11.0   | 12.0    | 10.7    |
| <b>Uzun Vadeli Borçlar</b> | 8.7    | 37.0   | 35.8   | 32.9   | 31.3    | 29.2    |
| <b>Likit Değerler</b>      | 158.2  | 143.6  | 127.4  | 151.8  | 85.0    | 79.9    |

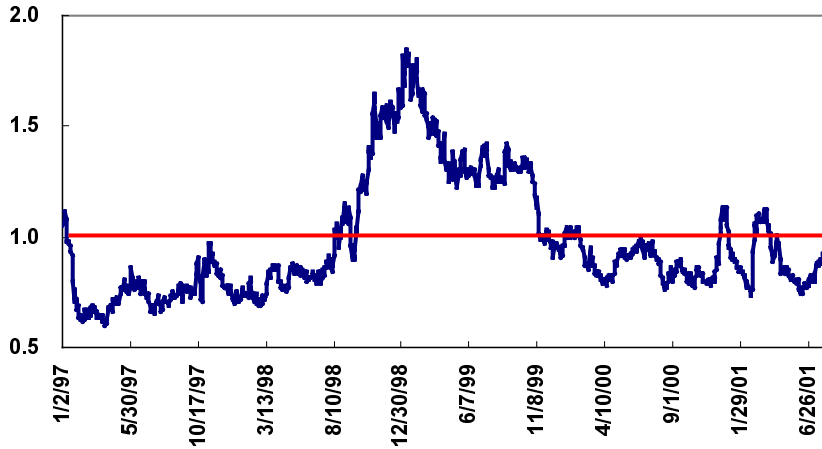
**Sonuç olarak**, yaşanan krizler sonrası tüketicinin alım gücünün düşmesi ve harcamalarında kısıtlamaya gitmesi perakende sektörünü de olumsuz yönde etkilemiştir. Bu çerçevede Migros'un bu yıl 2000 cirosunu (\$938mln) dolar bazında yakalamayacağını düşünmekteyiz. Ama şirketin yeniden yapılanmadan dolayı FVAÖK marjını arttırmasını beklemekteyiz. Migros hisseleri üzerinde halen "TUT" olan tavsiyemizi koruyoruz.

#### İMKB PERFORMANSI:

MIGROS PIYASA DEĞERİ 1995 - 2001 (MLN USD)



İMKB 100'E GÖRE RELATİF GETİRİ



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.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılır. 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.Ş.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2001 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

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