

MİGROS T.A.Ş (MIGRS.IS)

Perakende

16 Mayıs 2001

Tavsiye: TUT
Yatırım Düşüncesi: Nötr
Piyasa Değeri: \$665 mln

Migros'un net kar'ı 2001 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre reel anlamda %32'lik bir düşüş göstererek 6 trilyon TL (6.9mln USD) olarak gerçekleşmiştir (1Ç00: 10.9mln net kar). Bu en önemli nedenleri;

- × **Ekonomik krizler sonucu alım gücünün düşmesi ve tüketim harcamalarındaki azalma sonucu satışlarda yaşanan %17'lik reel küçülme,**
- × **Finansal Giderlerdeki hızlı yükseliş**

Satışlar... Migros'un net satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre reel anlamda %17 oranında azalarak 161.9 trilyon TL (\$184.7mln) olarak gerçekleşmiştir (1Ç2000; \$238.7mln). Hernekadar gıda-perakende sektörü defansif olsa da ekonomik krizler sonucu tüketicilerin alım gücünün azalması ve tüketim harcamalarında kısıntıya gidilmesi Migros'un satışlarında negatif yönde etkilemiştir.

Satışların maliyeti... Satışların maliyeti reel anlamda satışlardan daha hızlı bir şekilde gerilemiştir. Satışlar %17 oranında gerilerken satışların maliyeti 20001 yılının ilk çeyreğinde %19'luk reel bir gerileme göstererek 130.1 trilyon TL (\$148.4mln) olarak gerçekleşmiştir (1Ç2000; \$197.2mln). Migros'un satış maliyetlerini kontrol etme çalışmaları başarılı sonuçlar vermektedir ve bunun sonucunda da satış maliyetleri marjları yine bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında %83'ten %80'e gerilemiştir. Aynı zamanda amortismandan arındırılmış satış maliyet marjı da bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında %81'den %78'e gerilemiştir.

RASYOLAR...	Migros'un	RASYOLAR (gün)	3/97	3/98	3/99	3/00	3/01
alacaklarını tahsil süresi,	2001 yılının ilk döneminde	Alacak Tahsil Süresi	7	6	6	7	15
geçmiş yılların aynı dönemi	ile karşılaştırıldığında	Borc Odeme Süresi	56	60	75	77	74
7-8	gün artarak	Stok Devir Süresi	24	28	26	25	27
güne	15 güne	Net Nakit Döngüsü	25	26	43	45	32

yükselmiştir. **Borçlarını ödeme süresi** tekrar azalmaya başlayarak 74 güne düşmüştür. **Stok devir süresi** yaklaşık 1-2 gün artarak 27 güne yükselmiştir. Sonuç olarak **nakit döngü süresi** kısalmış Migros eklindeki kaynaklarını daha kısa süre için değerlendirmek zorunda bulmuştur.

Brüt satış kar'ı... Migros'un yılın 1. Çeyreğinde brüt satış kar'ı reel anlamda %6 oranında azalarak 31.8 trilyon TL (\$36.3mln) olarak gerçekleşmiştir (1Ç2000; \$41.5mln). Brüt satış kar marjı da satış maliyetlerinin azalmasından dolayı %3 oranında bir iyileşme göstererek %17'den %20'ye yükselmiştir.

Faaliyet giderleri... 2001 yılının birinci çeyreğinde faaliyet giderleri bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında reel anlamda %5 düşmüştür. Genel giderler bir önceki yılın aynı dönemine göre bu dönemde dolar bazında \$39.6mln'dan \$36.9mln'a, pazarlama giderleri de \$4.8mln'dan \$2.5mln gerilemiştir. Fakat satışların daha hızlı gerilemesinden dolayı faaliyet giderleri marjı da bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında %19'dan %21'e yükselmiştir.

Esas faaliyet zararı... Şirket bu yılın ilk çeyreğinde 2.8 trilyon TL (\$3.2mln) esas faaliyet zararı açıklamıştır (1Ç2000; \$3.0mln).

Faiz, vergi, amortisman öncesi zarar (FVAÖK)... Bir önceki yılın ilk çeyreğinde 1.8 trilyon TL (\$3.1mln) olan FVAÖK, bu yılın ilk çeyreğinde 2.3 trilyon TL (\$2.6mln) olarak gerçekleşerek reel anlamda %11 düşüş göstermiştir. FVAÖK marjı da %1.3'ten 1.4'e yükselmiştir.

Diğer faaliyet kar ve zararları... Şirketin faaliyet dışı gelirleri bir önceki döneme göre reel anlamda %26 artarak 24.8 trilyon TL (\$28.3mln) ulaşmıştır (1Ç2000; \$24mln). Bu gelirlerin 13.7 trilyon TL'si kur farkından, 11 trilyona yakını da hazine bonusu ve devlet tahvili gelirlerinden kaynaklanmıştır. Öte yandan diğer faaliyetlerden zararlar da kur farkı zararından kaynaklanmıştır. Diğer yandan 1.

(million USD)	1C2000	2C2000	3C2000	4C2000	1C.2001
Kısa Vadeli Borçlar	14.5	13.0	13.7	11.0	12.0
Uzun Vadeli Borçlar	8.7	37.0	35.8	32.9	31.3
Likit Değerler	158.2	143.6	127.4	151.8	85.0

Çeyrek 2001 itinalarıyla Migros'un elinde \$85mln değerinde nakit değeri (bankada \$25mln nakit USD), buna karşılık \$12mln kısa vadeli , \$31.3mln uzun vadeli borcu bulunmaktadır. İlk çeyrek sonunda finansman giderleri de önemli ölçüde artarak 10.2 trilyon TL'ye ulaşmıştır.

Beklentiler ve Tavsiye... 2001 yılında Migros'un \$950 mln net satış gerçekleştirmesini ve 30mln net kar'a ulaşmasını beklemekteyiz. Migros hisseleri üzerinde şu anda "TUT" tavsiyemiz bulunmaktadır.

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 AS. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayıdır. 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 birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2001 Strateji Menkul Değerler A.S.

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