

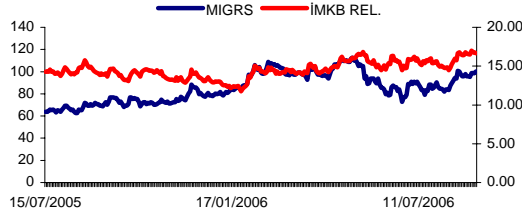
Migros

Faaliyet Konusu : Perakende Mağazacılık
Halka Açıklık : 48.9%
Ortaklık Yapısı : Koç Holding 51.1%

Reuters Kodu : (MIGRS.IS)
Ödenmiş Sermaye : 176,267 Bin YTL
Piyasa Değeri : 2,467,736 Bin YTL / 1,699,426 Bin \$
Hisse Fiyatı : 14.00 YTL / 9.64 \$

"TUT"

7 Eylül 2006



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	18.3%	12.7%	40.8%
Değişim \$ (%)	22.1%	19.3%	30.1%
IMKB Relatif (%)	13.5%	13.5%	19.1%
	YTL		ABD\$
12 Aylık En Yüksek	16.10		12.27
12 Aylık En Düşük	9.74		6.14

Piyasa Göstergeleri	2006/06	2006T
F/K	47.40	282.16
PD/Ciro	0.70	0.60
FD/Ciro	0.97	-
PD/DD	2.98	-
FD/FAVÖK	13.59	-
Marjlar	2006/06	2006T
Brüt Kar	25.64%	25.43%
EFK	5.33%	5.39%
FAVÖK	7.82%	8.15%
Net Kar	0.10%	0.21%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/06
T. Dönen Varlıklar	743,983	818,383
T. Duran Varlıklar	1,616,895	1,761,644
Toplam Aktifler	2,360,878	2,580,027
Kısa Vadeli Borçlar	888,665	1,003,662
Uzun Vadeli Borçlar	680,053	732,142
Ana Ort.Dışı Özser.	85,230	15,601
T.Öz Sermaye	669,846	828,622
Toplam Pasifler	2,360,878	2,580,027

Bin YTL	2005/06	2006/06	%	2005	2006T
Satışlar	1,168,309	1,986,174	70.0%	2,686,100	4,096,133
Satışların Maliyeti(-)	896,440	1,476,938	64.8%	2,049,104	3,054,341
Brüt Kar	271,869	509,236	87.3%	636,996	1,041,791
Faaliyet Giderleri(-)	230,196	403,302	75.2%	529,614	821,143
Faaliyet Karı / (Zararı)	41,673	105,934	154.2%	107,382	220,649
Net Diğer Gel/Gid	23,034	84,756	268.0%	58,339	95,792
Finansman Giderleri (-)	64,034	150,234	134.6%	64,034	270,325
Ana Ortaklık Dışı Pay	-1,366	-3,738	a.d.	-3,366	0
Vergi Öncesi Kar	34,786	36,388	4.6%	98,279	46,116
Vergi(-)	11,217	34,467	a.d.	24,574	37,370
Net Dönem Karı	23,569	1,921	-91.8%	73,705	8,746

• **Tansaş ile birleşme sonrasında operasyonel performansı güçlendi** – Migros'un, Tansaş ile birleşmesinin ardından iyileşen operasyonel performans Migros mali tablolarına olumlu yansımaya başlamıştır. 1Y05 itibariyle toplam 450.765 m²'lik 538 mağazası bulunan Migros, Tansaş mağazalarının eklenmesi ve yurtiçi ve yurtdışında açılan yeni mağazalar ile 1Y06 itibariyle mağaza sayısını 823'e, net satış alanını ise 638.930 m²'ye çıkarmıştır. Artan net satış alanına bağlı olarak 1Y05'te 1,16 milyar YTL olan konsolide net satış gelirlerini 1Y06'da %70 artışla 1.98 milyar YTL seviyesine yükselten Migros, toplam konsolide satışlarının 1.7 milyar YTL'lik kısmını yurtiçi operasyonlarından elde etmiştir. Cari dönemde şirket, yurtiçi satış gelirlerini Tansaş faaliyetlerinin de etkisiyle 1Y05'e göre %79 artırmıştır.

• **1Y06'da 60 milyon dolar tutarında yatırım gerçekleştirmiştir**- Bu yatırımlarının 30 milyon dolarlık kısmını Rusya olmak üzere yurtdışına gerçekleştiren Migros, açtığı yeni mağazalar ile birlikte 1Y05'te 114 bin m² seviyesinde bulunan yurtdışı net satış alanını 140 bin m² seviyesi üzerine yükseltmiştir. Artan net satış alanına bağlı olarak yurtdışı satış gelirleri ise 1Y05'e göre %24 artışla 183 milyon dolar düzeyine ulaşmıştır.

• **Migros 1Y06'da 1.9 milyon YTL kar elde etti** – Olumlu mali performansını 2006'nın ilk yarısında da sürdüren Migros'un kar marjları, artan net satış gelirlerine bağlı olarak yükselmiştir. YS05'te %24 olan brüt kar marjını 1Y06 itibariyle %26 seviyesine yükselten Migros, FAVÖK marjını da %6'dan %8'e çıkarmıştır. Migros, 2005 yılında Rusya yatırımlarında kullanılmak üzere 5 yıl vadeli 160 mn dolarlık uzun vadeli kredi, 2005'in son çeyreğinde ise Tansaş'ın finansmanında kullanılmak üzere 5 yıl vadeli 150 mn dolar ve 80 mn Euro kredi kullanmıştır. Kullanılan krediler sonrasında 1Y06 itibariyle şirketin 288 milyon dolar net borç pozisyonu bulunmaktadır. Yılın 2. çeyreğinde YTL'nin ABD Doları karşısındaki değer kaybı nedeniyle yurtiçi operasyonlardan yazılan kur farkı zararlarının şirket karlılığı üzerindeki olumsuz etkisi, aynı dönemde Rusya operasyonlarından elde edilen Ruble'nin ABD Doları karşısındaki güçlü durumu nedeniyle sınırlanmıştır. Buna bağlı olarak cari dönemde şirket 52 milyon YTL kur farkı geliri yazmış, ancak yüksek finansal borçları nedeniyle 1Y05'te 28 milyon YTL seviyesinde bulunan finansman giderleri 1Y06'da 150 milyon YTL'ye ulaşarak şirket karlılığını olumsuz etkilemiştir. Bununla birlikte 1Y06'da 28.1 milyon YTL'si ertelenen vergi gideri olmak üzere kaydedilen toplam 34.4 milyon YTL vergi gideri, şirketin cari dönemde 1Y05'e kıyasla %92'lik gerileme ile 1.9 milyon YTL net kar açıklamasına neden olmuştur.

• **Önerimiz "TUT"** Yılın ikinci yarısı, turizm mevsimi, okul alışverişleri, Ramazan ayı ve yılbaşı hazırlıkları sebebiyle perakende sektörünün hareketli olduğu dönemlerdir. Dolayısıyla 1Y06'da operasyonel karlılık bakımından güçlü bir performans sergileyen şirketin, bu performansını yılın ikinci yarısında da sürdürerek 2006 yılını 4.1 milyar YTL net satış geliri ile tamamlamasını bekliyoruz. İNA analizine göre hedef piyasa değerini 1.85 milyar dolar olarak hesapladığımız Migros'un cari piyasa değerine göre %7 prim potansiyeli taşıdığını düşünüyoruz, şirket hisseleri için "TUT" önerisi veriyoruz.

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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.