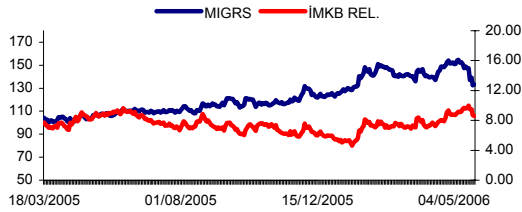


Migros

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

Reuters Kodu : MIGRS.IS
Ödenmiş Sermaye : 158,355 Bin YTL
Piyasa Değeri : 2,026,944 Bin YTL / 1,337,917 Bin \$
Hisse Fiyatı : 12.80 YTL / 8.45 \$

26 Mayıs 2006



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-16.8%	-15.9%	48.7%
Değişim \$ (%)	-28.7%	-28.2%	33.7%
İMKB Relatif (%)	1.3%	7.3%	-2.3%
	YTL		ABD\$
12 Aylık En Yüksek	16.10		12.27
12 Aylık En Düşük	8.78		6.37

Piyasa Göstergeleri	2006/03	2006T
F/K	24.65	18.88
PD/Ciro	0.66	0.50
FD/Ciro	0.90	-
PD/DD	2.78	-
FD/FAVÖK	11.69	-
Marjlar	2006/03	2006T
Brüt Kar	24.8%	24.5%
EFK	3.5%	4.3%
FAVÖK	6.5%	7.2%
Net Kar	1.8%	2.6%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005	2006/03
T. Dönen Varlıklar	740,283	697,276
T. Duran Varlıklar	1,620,595	1,629,844
Toplam Aktifler	2,360,878	2,327,120
Kısa Vadeli Borçlar	888,665	864,985
Uzun Vadeli Borçlar	680,053	643,698
Ana Ort.Dışı Özser.	85,230	89,024
T.Öz Sermaye	706,930	729,413
Toplam Pasifler	2,360,878	2,327,120

Bin YTL	2005/03	2006/03	%	2005	2006T
Satışlar	565,536	953,287	68.6%	2,686,100	4,056,266
Satışların Maliyeti(-)	435,604	717,292	64.7%	2,049,104	3,064,341
Brüt Kar	129,932	235,995	81.6%	636,996	991,924
Faaliyet Giderleri(-)	112,074	202,422	80.6%	529,614	818,107
Faaliyet Karı / (Zararı)	17,858	33,573	88.0%	107,382	173,818
Net Diğer Gel/Gid	11,288	18,198	61.2%	58,339	65,792
Finansman Giderleri (-)	14,600	25,114	72.0%	64,034	100,457
Ana Ortaklık Dışı Pay	-873	-3,264	a.d.	-3,366	0
Vergi Öncesi Kar	13,600	23,325	71.5%	98,279	139,153
Vergi(-)	5,013	6,200	a.d.	24,574	31,820
Net Dönem Karı	8,587	17,125	99.4%	73,705	107,334

• **1Ç06'da net satış gelirleri 953 milyon YTL seviyesine yükseldi** - 2005 Ağustos ayında Tansaş'ın % 78.1'ini toplam 427 milyon dolar karşılığı satın alan Migros, Tansaş'ın faaliyetlerini konsolide mali tablolarında dahil etmesinin ardından net satışlarını oldukça artırmıştır. 1Ç06 itibariyle yurtiçi ve yurt dışında toplam 791 mağazasında 614.366 m² net satış alanına sahip olan Migros, konsolide net satış gelirlerini 1Ç05'e göre %69 artırmış ve 953 milyon YTL seviyesine yükseltmiştir. Tansaş'ın dahil olduğu mağazalar yanısıra yurtiçi ve yurtdışında açmış olduğu yeni mağazalar sonrasında artan net satış alanı ve müşteri sayısındaki artış, net satış gelirlerinin artmasında etkili olmuştur. Migros, toplam konsolide satışlarının 832 milyon YTL'lik kısmını yurtiçi operasyonlarından elde ederken, Tansaş'ın faaliyetlerinin de etkisiyle yurtiçi satış gelirlerini 1Ç05'e göre %78 artırmıştır.

• **Migros yurt dışı faaliyetlerine hız verdi** - Şirket yurt içinde devam eden yatırımları yanı sıra başta Rusya olmak üzere yurt dışı faaliyetlerine hız vermiştir. 1Ç06'da toplam 26 milyon YTL yatırım gerçekleştiren Migros bunun 11 milyon YTL'lik kısmını Rusya'ya gerçekleştirmiştir. Rusya'ya 2006 yılı içinde 6 yeni mağaza açan Migros'un 1Ç05'te toplam 109 bin m² seviyesinde bulunan yurt dışı net satış alanını 1Ç06 itibariyle yaklaşık olarak 145 bin m² seviyesine çıkarmıştır. Migros, buna bağlı olarak yurt dışı gelirlerini 1Ç05 göre %22 artırarak 121 milyon YTL seviyesine yükseltmiştir.

• **Migros ilk çeyrekte 17 milyon YTL kar kaydetti** - Yurt içi ve yurt dışı faaliyetlerinde olumlu bir performans gösteren Migros, Tansaş'ın da operasyonlarına katılması ile birlikte artan net satış gelirlerine bağlı olarak marjlarını daha da iyileştirmiştir. 1Ç05'te %24 seviyesinde bulunan brüt kar marjını 1Ç06'da %25 seviyesine yükselten şirketin FAVÖK marjı da %6'dan %7'ye yükselmiştir. Diğer yandan Migros, 2005 yılı içinde Tansaş'ın finansmanında kullanılmak üzere 150 mn dolar ve 80 mn Euro, Rusya yatırımlarında kullanılmak üzere ise toplam 160 mn dolar seviyesinde uzun vadeli kredi kullanmıştır. Kullanılan krediler sonrasında şirketin 1Ç06 itibariyle net 208 milyon dolar net borç pozisyonu bulunmaktadır. 1Ç06'da YTL'nin döviz karşısında değer kazanması sonrası 7 mn dolar kur farkı geliri kaydeden şirketin bu durum karına olumlu yansımıştır. Ancak banka faiz giderlerindeki artış sonrası şirketin finansman giderleri 1Ç05'e göre %83'lük bir artışla 27 milyon YTL seviyesine yükselmiştir. Tüm bunlar ve özellikle operasyonel gelirlerindeki artış sonrasında Migros'un karı 1Ç05'e göre %100 artarak 17 milyon YTL seviyesinde gerçekleşmiştir.

• **Migros'un satışlarını YS06'da 4 milyar YTL seviyesi üzerine çıkaracağını düşünüyoruz** - Tansaş'ın İMKB'de Migros adı altında birleşmesini önümüzdeki aylarda tamamlayacak olan şirket, Tansaş ve Macro Center'in kimliklerini ise korumayı hedeflemektedir. Tansaş'ın operasyonlarını bünyesine katmasından sonra oraganize perakende pazarında %22 pazar payı ile lider olan Migros'un, artan yurt içi satışları yanı sıra yurt dışı operasyonlarından elde edeceği gelirleri sonrasında konsolide net satış gelirlerini 2006 yılı sonunda 4 milyar YTL seviyesi üzerine çıkartmasını bekliyoruz.

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.