

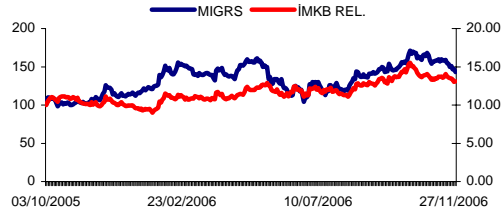
Migros

Faaliyet Konusu : Perakende Mağazacılık
Halka Açıklık : 48.9%
Ortaklık Yapısı : Koç Holding 51.06%

Reuters Kodu : (MIGRS.IS)
Ödenmiş Sermaye : 176,267 Bin YTL
Piyasa Değeri : 2,520,616 Bin YTL / 1,708,197 Bin \$
Hisse Fiyatı : 14.30 YTL / 9.69 \$

"AL"

29 Kasım 2006



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-13.9%	5.1%	34.8%
Değişim \$ (%)	-14.7%	6.1%	24.8%
İMKB Relatif (%)	-5.7%	3.7%	32.8%
	YTL		ABD\$
12 Aylık En Yüksek	17.10		12.27
12 Aylık En Düşük	10.17		6.14

Piyasa Göstergeleri	2006/09	2006T
F/K	42.61	30.17
PD/Ciro	0.63	0.60
FD/Ciro	0.81	-
PD/DD	2.76	-
FD/FAVÖK	8.82	-
Marjlar	2006/09	2006T
Brüt Kar	26.06%	26.50%
EFK	5.63%	5.74%
FAVÖK	8.08%	8.34%
Net Kar	1.90%	1.99%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/09
T. Dönen Varlıklar	740,283	927,772
T. Duran Varlıklar	1,620,595	1,781,273
Toplam Aktifler	2,360,878	2,709,045
Kısa Vadeli Borçlar	888,665	1,104,501
Uzun Vadeli Borçlar	680,053	691,661
T. Öz Sermaye	706,930	912,686
Toplam Pasifler	2,360,878	2,709,045

Bin YTL	2005/09	2006/09	%	2005	2006T
Satışlar	1,824,333	3,111,835	70.6%	2,686,100	4,196,333
Satışların Maliyeti(-)	1,410,564	2,300,971	63.1%	2,049,104	3,084,341
Brüt Kar	413,769	810,864	96.0%	636,996	1,111,991
Faaliyet Giderleri(-)	357,767	635,817	77.7%	529,614	871,143
Faaliyet Karı / (Zararı)	56,002	175,047	212.6%	107,382	240,849
Net Diğer Gel/Gid	36,499	106,819	192.7%	58,339	126,856
Finansman Giderleri (-)	64,034	157,449	a.d.	64,034	194,325
Ana Ortaklık Dışı Pay	-2,361	-3,748	a.d.	-3,366	0
Vergi Öncesi Kar	50,115	122,784	145.0%	98,279	173,380
Vergi(-)	15,308	63,625	315.6%	24,574	89,843
Net Dönem Karı	34,807	59,159	70.0%	73,705	83,537

● **9A06'da net satış gelirleri 3.1 milyar YTL seviyesinde gerçekleşti**– Tansaş ile birleşmesinin ardından yeni mağaza yatırımlarını sürdüren şirket, açmış olduğu yeni mağazalar ile birlikte YS05'te 783 olan mağaza sayısını 9A06'da 856'ya çıkarmıştır. Migros, Kasım ayı itibariyle 202 Migros, 227 Tansaş, 352 Şok, 8 Macro Center ile yurtiçinde toplam 789 mağazaya, yurtdışında ise Rusya, Bulgaristan, Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan ve Makedonya'da bulunan toplam 77 Ramstore ile toplamda 866 mağazaya sahip bulunmaktadır. Özellikle yurtiçinde açılan mağazalar, şirketin net satış alanını YS05'e göre %9 artırarak 670.942 m² seviyesine yükselmesini sağlamıştır. Migros, artan net satış alanının yanısıra turizm mevsiminde artan satışlar, okul alışverişleri ve Ramazan ayına yönelik harcamaların da etkisiyle üçüncü çeyrekte 1,1 milyar YTL seviyesi üzerinde net satış geliri kaydetmiş ve böylece 9A06 itibariyle toplam net satış gelirlerini 3,1 milyar YTL seviyesi üzerine yükseltmiştir. Toplam konsolide satışlarının 2,7 milyar YTL seviyesini yurtiçi satışlardan elde eden şirket, 9A05'e göre bu satışlarını %76 artırmıştır. Yurtiçinde hızlı büyümesini sürdüren şirket yurtdışında da yatırımlarına devam etmektedir. 3Ç06'da yurtdışında açtığı 9 mağaza ile mağaza sayısını 77'ye çıkaran şirket, yurtdışı satış gelirlerini 9A05'e göre %30 artırmış ve 381 milyon YTL seviyesine yükseltmiştir.

● **Birleşmenin etkisi marjlara olumlu yansıyor** – Tansaş ile birleşme sonrası olumlu performansını sürdüren Migros, artan net satış gelirleri ile birlikte 9A06'datüm marjlarda önemli ölçüde iyileşme sağlamıştır. Migros'un brüt kar marjı geçen yılın aynı dönemine göre 2,8 baz puan artış göstermiş ve %23.2'den %26.1 seviyesine yükselmiştir. Brüt karlıktaki artış faaliyet karlılığına yansırken, şirket 9A05'te %3 ve %5.7 seviyesinde bulunan esas faaliyet ve FAVÖK marjını 9A06'da sırasıyla %6 ve %8.1 seviyesine yükseltmiştir. Migros diğer yandan, 9A06'da Ruble'nin yabancı para birimleri karşısında değer kazanmasının etkisiyle Rusya faaliyetlerinden ve yabancı para birimlerinin YTL karşısında değer kazanması sonucu sahip olduğu yurtiçi döviz mevduatlarından toplam 40 milyon YTL kur farkı geliri kaydetmiştir. Şirket böylece cari dönemde 107 milyon YTL net diğer faaliyet geliri elde etmiş, bu ise karına olumlu yansımıştır. Şirket, Rusya yatırımları ve Tansaş'ın finansmanında kullanılmak üzere 2005'in son çeyreğinde 5 yıl vadeli toplam 150 mn dolar ve 80 mn Euro kredi, 2006 yılında ise 8 yıl vadeli 40 mn dolar kredi kullanmış, kullanılan krediler sonrasında net borç pozisyonu 9A06 itibariyle 250 mn dolar seviyesine çıkmıştır. Migros, dövizin YTL karşısında değer kazanması ile birlikte 9A06'da 157 milyon YTL finansman gideri kaydetmiştir. Ancak şirket, son dönemlerde kurda yaşanan dalgalanma ve kurumlar vergisi kanununda yapılan değişiklik sonrası artan ertelenen vergi giderine rağmen, operasyonel alandaki olumlu performans sonrası 9A06'da net karını 59 milyon YTL seviyesine çıkarmıştır.

● **2006'yı 4.2 milyar YTL satış geliri ile tamamlamasını bekliyoruz** - Yurtiçi ve yurtdışında mağaza yatırımlarını sürdüren şirketin yılın son çeyreğinde açtığı yeni mağazaların etkisi, Ramazan ayı harcamaları ve yılbaşına yönelik hazırlıkların satış gelirlerine olumlu yansımalarını bekliyoruz. Migros'un 2006 yılını 4.2 milyar YTL seviyesinde satış geliri ile tamamlamasını bekliyoruz. İNA analizine göre hedef değerini 2 milyar dolar (hisse başına 16.70 YTL) hesapladığımız şirketin cari piyasa değerine göre %17 prim potansiyeli taşıması nedeniyle "AL" önerisinde bulunuyoruz.

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.