

31 Ağustos 2022
(15:00 GMT+3)

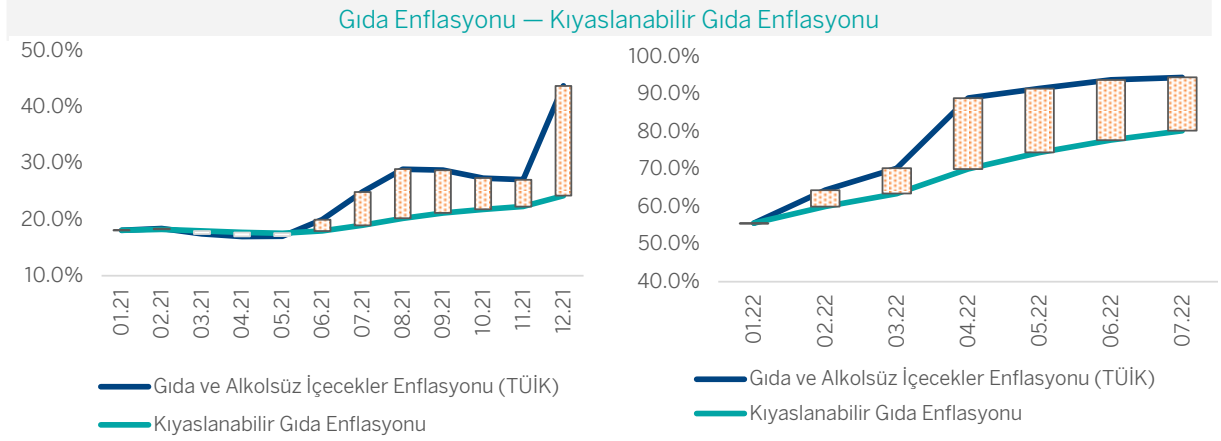
Zincir Marketler ve Enflasyon

1 Yanlış — 1 Doğru



Zincir Marketler ve Enflasyon

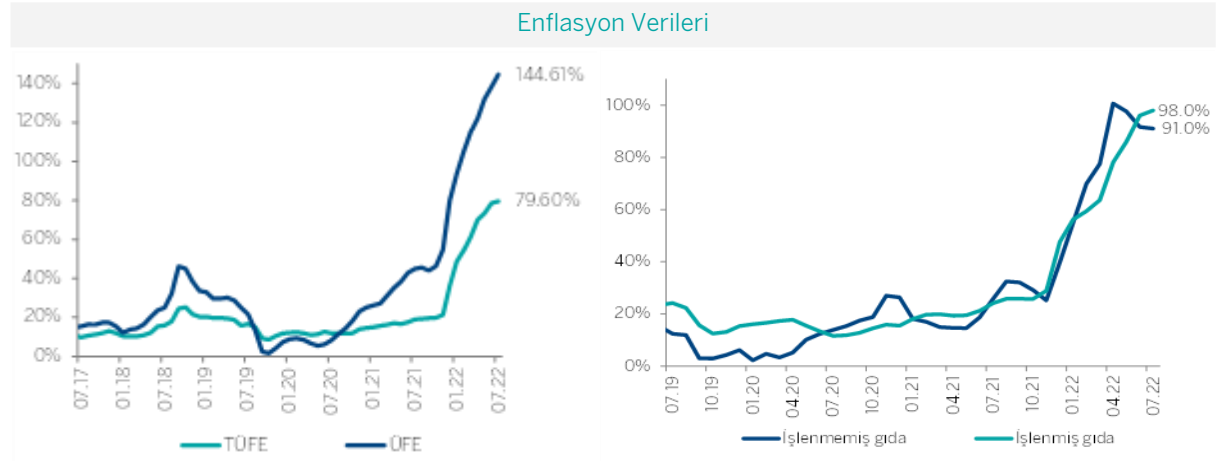
Gıda perakende sektöründe araştırma kapsamımızda olan üç şirket var: Bim Mağazalar (BIMAS), Şok Marketler (SOKM) ve Migros (MGROS). Bu çalışmamızda halka açık söz konusu üç zincir marketin enflasyonist dönemdeki performanslarını en temel göstergelerle ve “1 yanlış, 1 doğru” açısıyla mercek altına aldık.



Yukarıda, biri 2021 yılı 12 ay ve diğeri 2022 yılı ilk 7 ayına ait 2 grafik görüyorsunuz. Gıda ve alkolsüz içecekler enflasyonunun ne olduğunu biliyoruz ama bir de “kıyaslanabilir gıda enflasyonu” denilen yeni bir çizgi ve iki çizginin arasındaki farkı gösteren turuncu hata barları dikkat çekiyor. Bunun dışında şimdilik pek bir şey ifade etmiyor olsa gerek. Devam edelim...

Esas Teşkil Eden Enflasyon Hangisi?

Türkiye 2021 yılının Ekim ayında ivmelenmeye başlayan yüksek enflasyon ile mücadele ediyor. Türkiye adına, Temmuz ayı verisi sonrası enflasyonun %78.6’dan %79.6’ya yükselmesiyle enflasyon seviyesi biraz daha yukarı taşınmış oldu.



Kaynak: TÜİK, Garanti BBVA Yatırım

3 zincir marketin raflarındaki ürünler kategorik bazda farklılık gösterebiliyor. Örneğin Şok ve Migros mağazalarında tütün satışı yapılıyor ancak Bim’de tütün satışı yok. Öte yandan gıda dışı ürünler kategorisinde hijyen ürünlerinin tam kırılımını vermek mümkün değil. Spot ürünlerin toplam gelir içinde payı yaklaşık %5 ila %10 civarında değişirken, tütün satışı yapanlarda tütünün payı Migros için yaklaşık %7 Şok için yaklaşık %11 civarındadır. Bunun dışında kalan tüm satış gelirlerini gıda kategorisinde değerlendirebiliriz.

TÜİK’in ana harcama gruplarına göre endekslediği 12 enflasyon verisi (ulaşım, sağlık, eğitim, konut, ev eşyası vs.) bulunmaktadır. Biz, içerisinde yaklaşık 130 ürün bulunan (pirinç, leblebi, kola, ekmek, kivi, sosis, dondurma, pekmez, zeytin, cipsler, sakatat vs) “gıda ve alkolsüz içecekler enflasyonunun” en makul referans olduğu kanaatindeyiz. Bu nedenlerle ***zincir marketler için daha açıklayıcı bir gösterge olarak gıda ve alkolsüz içecekler enflasyonunu öne çıkartıyoruz.***

Şirketler ilk yarı bilanço raporlarını yayımladılar. Dolayısıyla zincir marketlerin son finansal sonuçlarına dair yayımladığı rakamlar 30 Haziran 2022’ye ait. Haziran ayı itibariyle enflasyon verileri şu şekilde;

- ⇒ TÜFE %78.6
- ⇒ ÜFE %138.3
- ⇒ Gıda ve alkolsüz içecekler enflasyonu %93.9

Gelelim üç zincir marketin bu ortamda sergilediği satış performanslarına.

- ⇒ 6A22 itibariyle yıllık bazda net satış geliri artışları BIMAS %88, SOKM %78 ve MGROS %75 olmuştur. 2Ç22’de sırasıyla %98, %95 ve %90 oranında artış yaşandı.
- ⇒ Mağaza sayısı açısından 2022 yılında büyüme BIMAS için %9 iken SOKM %13 ve MGROS %11’dir.
- ⇒ Aynı mağazadaki satış (LfL) büyüme verileri daha iyi sonuç ortaya çıkarabilirdi ancak MGROS bu veriyi paylaşmamaktadır. Yine de bu MGROS için tahmin yapmamıza engel değil. İndirim mağazacılığındaki iki şirket BIMAS ve SOKM’de 2Ç22 itibariyle LfL satış büyümeleri %79.6 ve %76.6 olmuştur. 6A22’de ise %71.1’e %60.9 olmuştur. Migros’un fiziki büyümesinin ilk yarıyılıda %11 olduğu düşünüldüğünde basit bir matematik ile MGROS için LfL büyümenin 6A22’de yaklaşık %62-66 dolayında olduğu rahatlıkla söylenebilir. MGROS mağazaları konsept olarak SOKM ve BIMAS kadar homojen olmasa da analizimizi derinden etkileyen bir durum söz konusu değil.

1 Yanlış:

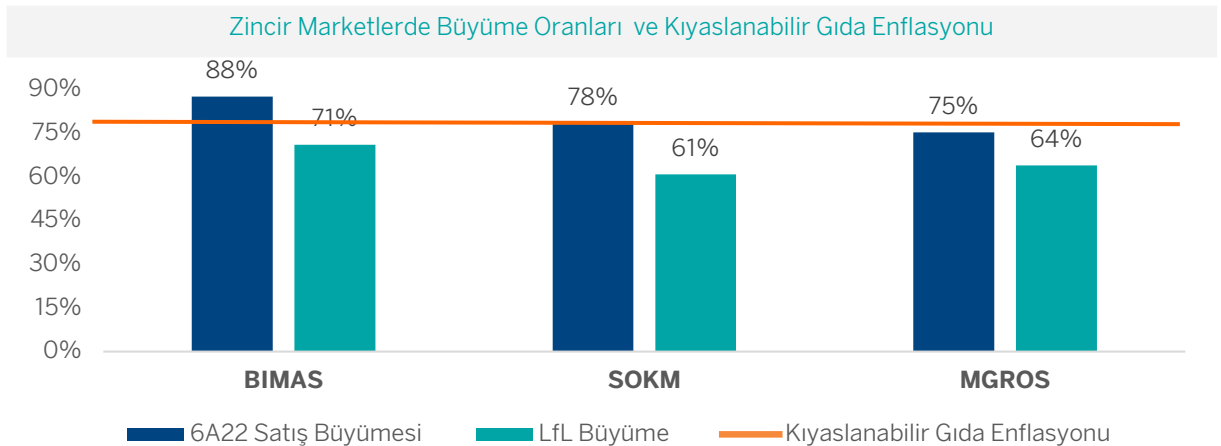
Rakamlar bunlar. Birden fazla açıdan baktığımızda rakamların anlattıkları bize yükselen enflasyonda zincir marketlerin 2022 yılında manşet enflasyon (%78.6) ile paralellik gösterdiğini ancak esas baz teşkil eden gıda enflasyonun altında kaldığını gösteriyor. Gıda enflasyonu Haziran 2022’de %93.9 olduğuna göre BIMAS, SOKM ve MGROS’un her üçü de mağaza büyümesini dahi eklediğimizde gıda enflasyonundan daha düşük bir büyümeyi işaret ediyor.

Peki gerçekten böyle mi? Gelin bir farklılık yapıp gerçeği biraz daha eşeleyelim:

1 Doğru:

Zincir marketlerin 6A22 itibariyle büyümesini hesaplarken bu yılın ilk 6 ayında kaydedilen satışları, önceki yılın aynı 6 ayında kaydettiği satışlar ile kıyaslıyoruz. Peki açıklanan gıda enflasyonu nasıl hesaplanıyor dersiniz? Haziran ayında gerçekleşen endeks değer, önceki yılın Haziran ayında gerçekleşmiş endeks değer ile kıyaslanarak hesaplanıyor. Şirketlerin yarı yıl veya çeyreklik satışları ile enflasyon arasında bir kıyas yapıldığında **“elma ile armut muhasebesi”** yapılmış oluyor.

Eğer biz gıda enflasyonuna dair son ayın verisini değil ama ilk 6 ayın ortalamasını, geçtiğimiz yılın aynı altı ayının ortalamasına bölersek o zaman **“kıyaslanabilir gıda enflasyonu”** diye adlandırdığımız yeni bir endeks değişimi elde etmiş oluruz. Bu değer ise Haziran sonu için %77.9’dur. Toplam 6 aylık net satış gelirlerini yeni oranımız ile kıyasladığımızda aşağıdaki grafikte görüleceği üzere Bim’in (%88) yeni göstergemizin oldukça üzerinde kaldığını, Şok (%78) ve Migros’un (%75) ise paralellik gösterdiğini daha net söyleyebiliriz. Fiziki büyümelerden arındırdığımızda ise Bim (%71.1), Migros (tahminen %62-66; orta nokta %64) ve Şok’un (%60.9) aynı mağazalarındaki satış büyümesinin enflasyonun altında kaldığını söyleyebiliriz.



Kaynak: TÜİK, GarantiBBVA Yatırım

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Bu maili artık almak istemiyorsanız lütfen Konu kısmına "Üyelikten Çıkmak İstiyorum" yazarak bize geri gönderin.

Garanti BBVA Yatırım

Etiler Mahallesi Tepecik Yolu Demirkent Sokak
No.1 34337 Beşiktaş, İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr