ICBC Yatırım

1 Haziran 2022

Gıda Perakende Sektör Raporu - Haziran 2022

(TRL mn)	Fiyat	Hedef Değer	Öneri	2022T F/K	2022T FD/FAVÖK
BİM	82,50	145,00	AL	9,1	5,5
Bizim Toptan	15,76	20,00	NÖTR	12,8	0,8
Migros	44,30	72,00	AL	10,2	2,4
Şok Marketler	13,39	25,00	AL	10,3	2,2

Hızlı büyüme görünümü; iskontolu değerlemeler

Enflasyon büyümenin temel itici gücü olmaya devam ediyor. BİST'te işlem gören gıda perakendecilerinin 1Ç22 gelirlerini bir yıl öncesine göre toplamda %67 artırdığını gözlemledik. Yıl boyunca enflasyonunun görece yüksek seviyelerde kalması bekleniyor ve bu da tüm perakendecilerin yıl sonu öngörülerini yükseltmelerine yol açtı. Biz de 2022 büyüme tahminlerimizi %12 yukarı revize ettik.

Artan maliyetler marjlar üzerinde baskı oluşturuyor. Personel ve kiralama giderleri üzerindeki enflasyonist baskı, artan enerji maliyetleri ve tüketicilerin daha ucuz ürünleri tercih etmesi, genel karlılığa zarar verecektir. Gıda perakende şirketlerinin toplam FAVÖK marjı, özellikle yüksek operasyon harcamaları nedeniyle 1Ç22'de 40 baz puan düştü. Bu raporda yer alan dört şirket için 2022 yılında toplam %65'lik gelir artışına kıyasla %56 FAVÖK büyümesi tahmin ediyoruz; bu da yıllık 50 baz puanlık marj erozyonu anlamına geliyor.

Düşük bazdan güçlü net kar artışı. Geçen yıl rekabet cezası (BİM, Migros ve Şok için toplam 1,86 milyar TL) için ayrılan karşılıklar sayesinde düşük baz ve bu yıl beklediğimiz hızlı gelir artışı sayesinde bu raporda yer alan dört şirketin toplam net karının yıllık bazda %93 artmasını bekliyoruz. Gıda perakendecilerinin çoğunun az (veya sıfır) finansal borcu ve sıfır (veya çok düşük) döviz riski bulunmaktadır. Bu nedenle, gelirlerdeki ve FAVÖK'teki ivme, net kar performanslarına (karşılıklardan kaynaklanan baz etkisi ile birlikte) olumlu yansıyacaktır.

Değerlemeler on yılın en düşük seviyesinde. Tarihsel olarak, gıda perakendecileri büyüme oranlarına paralel değerleme oranlarında işlem görürdü. Örnek olarak, BİM daha önce yılda yaklaşık %25 büyüme (%15 mağaza büyümesi artı %10 enflasyon) gerçekleştirir ve buna paralel 25x F/K'dan işlem görürdü. Şirket için bu yıl %87 net kar artışı (%12 mağaza büyümesi, %60 enflasyon ve karşılıktan kaynaklanan düşük baz etkisi) öngörüyoruz, ancak hisse senedi sadece 9x F/K'dan işlem görüyor.

Riskler. Organize perakendecilerin (özel markaları veya mağaza açılışlarını sınırlayarak) büyümesini yavaşlatacak bir yasa tasarısı bir kez daha basının gündeminde yer alıyor. Organize perakendenin avantajları (fiyat rekabeti, istihdam, vergi tahsilatı) düşünüldüğünde böyle bir yasanın çıkmasını beklemiyoruz. Benzer şekilde, yeni bir rekabet cezası da net kar tahminlerimizi olumsuz etkileyecektir. Yaklaşan seçimler satış fiyatlarını baskılayabilir; hatırlanacağı üzere 2019'daki yerel seçimlerden önce bazı belediyeler tanzim satış noktaları kurmuştu.

BİM (AL; Hedef değer: 145,00 TL): Yüksek enflasyon, mağaza büyümesi, tüketicilerin daha ucuz ürünleri tercih etmesi BİM'in büyümesinin ardındaki en önemli güçler. Şirket, benzerlerine kıyasla çalışan başına en yüksek operasyonel karı elde etmektedir.

Bizim Toptan (NÖTR; Hedef değer: 20,00 TL): Normalleşme ve turizmdeki iyileşme ile birlikte franchising işinden gelen güçlü katkının devam etmesini bekliyoruz. Şirket, UFRS-16 ile ilgili kira yükümlülükleri de dahil olmak üzere, büyük bir net nakit pozisyonuna sahiptir.

Migros (AL; Hedef değer: 72.00 TL): En iyi online satış kapsamı, AVM'lerde artan trafik ve gelişen turizm ile Migros'tan güçlü bir performans bekliyoruz. Benzerleri arasında en iyi nakit yaratan şirket olarak önümüzdeki birkaç yıl içinde finansal borcun hızla azalacağını düşünüyoruz.

Şok Marketler (AL; Hedef değer: 25,00 TL): Enflasyon, yeni mağaza açılışları ve tüketicilerin ucuz ürün tercihleri ile büyüme ivmesinin devam etmesini bekliyoruz. Finansal borcu bulunmayan şirketin UFRS-16 kiralama borçları dahil net borcu sadece 0,7x FAVÖK'tedir.

Araştırma
yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.