

Perakende Kanununda Öngörülen Değişiklikler Hakkında

- **Ticaret Bakanlığı yeni bir taslak hazırladı.** Ticaret Bakanlığı, “6585 sayılı Perakende Kanununda değişiklik yapılmasına dair kanun teklifi taslağını ilgili tarafların görüşlerine açtı. Taslak metinde, halihazırda yürürlükte olan Perakende Kanununda, zincir gıda marketlerinin, pazar günleri saat 11.00’den önce açılmayacağından ödeme sürelerine kadar bir çok değişiklik öngörülürken, özellikle taslağın 7.Madde 4.bendi e yer alan ekli ifade en öne çıkan unsurdur: “Elektronik ticaret yoluyla yapılan satışlar ve satış alanı 1500 metrekare den büyük zincir mağazaların satışları hariç olmak üzere, gıda perakende sektöründe faaliyet gösteren zincir mağazalarda tütün mamül, mobilya, cep telefonu, elektronik eşya ve beyaz eşya satışı yapılamaz”. İlgili taslakta, esasa dair en çok göze batan ve bize göre en geniş ve manalı etkisi olacak düzenleme budur.
- **Sigara yasağı, görece daha az etkili ve uzun vade için olumlu.** Her ne kadar taslağa ilişkin haberler, “Sigara’ya yasak” başlığıyla aktarılsa da, bize göre, özellikle zincir mağazalar açısından, gıda-dışı ürünlerin satışına yönelik getirilecek muhtemel kısıtlamaların uzun vadeli etkileri, çok daha önemlidir. Sigara, perakendeciler açısından, vadedtiği karlılık ve getirdiği bilanço yükümlülüğü noktalarında çok tercih etmedikleri ancak müşteri trafiği yarattığı için raflarında yer verdikleri bir üründür. Örneğin BİM sigara satmamaktadır. Sigara satışlarının, karlılık içerisindeki payı, ciro içerisindeki payının çok altındadır çünkü sigaranın brüt karlılığı çift haneli bile değildir. Dolayısıyla, her ne kadar Migros’un satışlarının %7-8’i, ŞOK’un da %11-12’si sigaradan gelse de, sigara satışları yasaklandığı takdirde, nominal brüt kar tahminlerimizi sırasıyla en fazla %3-4 düzeylerinde aşağı çekmemiz gerekirdi, ciroya katkıları oranında değil. Öte yandan, uygulamanın hem Migros hem de ŞOK açısından, uzun vadeli düşünülüğünde, değer kaybına mı yoksa değer kazancına mı dönüşeceği tartışma konusudur. Bizim görüşümüz odur ki, zincir marketlerin sigara satmasının cazibesi günden güne azalmaktadır çünkü hem tüketim azalmaktadır hem de yatırımlarda ÇSY/ESG (Çevresel-Sosyal-Yönetişim) yaklaşımının önemi artmaktadır. Dolayısıyla, uzun vadede, sigara satmamanın, bir yatırım artışı olarak değerlendirilmesi mümkündür.
- **Esas sorun Gıda-Dışı / Spot ürünlerin engellenmesi olur.** Sigara satışlarında olduğu gibi, gıda dışı ürünlere getirilebilecek kısıtlamaların etkileri de tek boyutlu veya taraflı değil. Gıda dışı ürünlerin, yani oyuncak, elektronik, tekstil ve mutfak gereçleri diyeceğimiz ürünlerin, Migros’un toplam cirosu içerisindeki payı %10’lu seviyelerdedir. Bu oran, BİM ve ŞOK gibi indirim mağazalarında, Covid-19 sonrası artmış olsa da, normal şartlarda %5-6’lık seviyelerdedir. Gıda dışı ürünlerin karlılığı, satılan ürünlerin genişliği dikkate alınır, değişkenlik gösterebilir ancak çoklukla toplam ürün ortalamasının üstündedir. Bununla birlikte, karlılığı görece düşük ürünlerde bile, bu ürünlerin ödeme vadeleri, bozulma riski olan gıda ürünlerine göre, daha uzundur ve satışlarda artan payları, perakendecilerin, mağaza büyümelerinin ana itici gücü olan eksi işletme sermayesini desteklemektedir. Dolayısıyla, gıda dışı ürünlerin satışlarına yönelik getirilecek kısıtlamaların, zincir mağazalarının finansallarına etkisinin olumsuz olmasını bekleriz.
- **Etki çok taraflı ve boyutlu olacaktır.** Ulusal zincirlerin satabileceği ürünlere yönelik getirilecek kısıtlamaların etkisini, zincir mağazaların dönemsel kar kayıplarıyla değerlendirmek sıg bir bakış açısı olacaktır. Her türlü kısıtlama, sadece bu zincirleri değil, tedarikçiden-tüketicie ulaşan değer zincirindeki birçok oyuncuyu etkileyecektir. Ulusal zincirlerin, bugün eleştiri konusu yapılan büyümeleri, birçok tedarikçie ciddi hacim artışları sağlamıştır. Zincir mağazalar, toplamda 30 bin üstü mağaza sayılarına ulaşırken, birden çok sektörü de etkilemiştir. Örneğin, 2020 yılında halka açılan iki şirketin (küçük ev aletlerinde faaliyet gösteren Arzum’un ve şekerleme sektöründe faaliyet gösteren Kervan Gıda’nın) büyümelerinde zincir mağazaların da belli oranda payı vardır. Dolayısıyla, sigara ve gıda dışı ürünlere getirilen kısıtlamalar, bütüncül bakıldığında çok daha geniş bir kümeyi etkileyecektir.

- **Büyüme stratejilerine doğrudan etki.** Perakende, en temelde tedarikçinin ürününü nihai tüketiciye ulaştırmaktır. Perakendecilerin iş modelleri de kabaca, hangi ürünlerin, hangi yolla, ne kadar ulaştırılacağı üzerine inşa edilir çünkü kaynaklar sınırlıdır ve her şeyi satmak mümkün değildir. Dolayısıyla, bir ürünü rafa koymanın, başka bir ürünü dışarda bırakmaktan dolayı bir fırsat maliyeti vardır. Öte yandan, getiri ve maliyet hesaplamaları statik değildir, değişen şartlar ve tüketici tercihlerine göre zaman içerisinde değişikliğe uğrayabilir. Örneğin, BİM, bundan 10 sene önce, ortalama 200-250 metrekare mağazalarda 600 SKU (=birim ürün) satarken, bugün 300-400 metrekarelik mağazalar açmakta ve 800-850 SKU satışa sunmaktadır. Öte yandan, Migros ise, portföyündeki mağaza çeşitliliğini, küçük metrekareli olanlara ağırlık vererek çeşitlendirmiş ve ürün segmentini, fiyatlamalarda indirim mağazalarını yakalayacak ürünlerle genişletmiştir. Bazı mağazaları 1,500 metrekareden büyüktür, farklı mağaza formatlarında farklı sayılarda SKU barındırmaktadır. ŞOK ise indirim mağazacılığı iş yapış ilkelerine bağlı kalarak, ürün adetini süpermarkete daha yakın olacak biçimde 2,500 SKUlarla daha hibrit bir modelde ilerlemektedir.
- **Uzun vadeli yatırım hikayesi değişir mi?** Zincir mağazaların ürün portföylerine yönelik muhtemel kısıtlamalar getirilmesi, bu şirketlerin iş yapış şekillerine doğrudan etki edecektir. Bu etki, ürün kırılımının ve tabiatıyla, tedarikçi kırılımının değişiminden, mağaza içi sunumların yenilenmesine kadar uzanabilecektir. Zincir mağazaların bu süreçte yapacakları bazı tercihler, ama doğrudan ama dolaylı yolla, tüm tedarikçilerini de etkileyecektir ve etkinin yönü, bazıları için olumlu bazıları için olumsuz olacaktır. Gıda Dışı - Spot ürün satılmadığı için mağazada açığa çıkan raf ve alanlar, başka ürün veya hizmetler için daha çok kullanılmaya (örneğin firın ürünleri) başlanacaktır. Ürün grubundaki bu değişim beraberinde yepyeni finansal projeksiyonları getirecektir. Dolayısıyla, yasal kısıtlamalar şirketlerin, ana yatırım hikayelerini temelden değiştirmeyecek olsa bile, geniş çaplı değişikliklere yol açacaktır.
- **Hangi perakendeci?** İlk bakışta, gerek ürün grubunda gıda dışı'nın ağırlığı gerekse 1,500 metrekare altı mağazalarının artan çokluğu nedeniyle habere konu kısıtlamalardan en çok Migros'un etkilenmesi beklenebilir. Onu, ürün gamı görece fazla ve sigara da satan ŞOK izleyecektir. Bim'in, sigara satmaması ve spot ürünlerin görece az payı nedeniyle daha az etkilenebileceği söylenebilir ancak Bim de aktif olarak spot ürünlerin ciro içerisindeki payını arttırmaya çalıştığından ve bu ürünlerden elde ettiği karlılık iyileşmeye başladığından, muhtemel bir kısıtlamadan o da olumsuz etkilenecektir. Bizim Toptan'a doğrudan etki sınırlı olacaktır çünkü şirket, bireysel satışların payı artsa da, Gıda Toptancısıdır ve Gıda Dışı ürünlerin satışlar içerisindeki payı azdır. Ancak, özellikle gıda perakendecilerine getirilen sigara kısıtı nedeniyle, tüketim daha çok büfelere kayarsa, Bizim Toptan olumlu etkilenebilir düşüncesindeyiz. Son olarak, detaylı mal ve ürün tedarik kırılımlarını bilmemekle birlikte, zincir mağazalara mal tedarik eden oyuncular da, sattıkları ürün içeriğine göre etkilenecektir.
- **Sonuç:** Ticaret Bakanlığı'nın hazırladığı ve zincir mağazalara belli kısıtlamalar öngören taslak metin bu haliyle kanunlaşırca, halka açık BİMAS, MGROS ve SOKM hisseleri açısından olumsuz olacaktır. Her ne kadar, şu an için elde somut bir veri olmadan model varsayım ve tahminlerimizi değiştirmek için erken olsa da, geniş çaplı kısıtlayıcı düzenlemeler geldiği takdirde, hedef fiyatları yenilememiz gerekecektir. Öte yandan, Türkiye'nin modern perakende ile tanıştığı 1990'lı yıllarda uygulansa, o da belki ve tüm paydaşlar için olmayacak şekilde, işe yarayabilecek düzenlemelerin, 2021 yılında tüm tüketim alışkanlıkları değişip, zincir mağazalar 30 bin mağazaya ulaştıktan sonra ve e-ticaret her gün payını artırırken, hedeflenen amaçlara aynı şekilde hizmet edemeyeceğini ve ulusal zincir mağazaların ve modern perakendenin toplam pazardan aldığı payın mevcut artan eğiliminin yönünü değiştirmenin pek mümkün olmadığını, ancak, belli kısıtlamalarla dönemsel olarak büyüme eğrilerinin eğimlerinin azalabileceğini düşünüyoruz.

ÇEKİNCE:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.