

**GIDA PERAKENDECİLERİ**

Gıda perakendecisi şirketler genelde defansif şirketler olarak bilinir. Çünkü elastikiyetleri bulunmamakta ve tablodan görebileceğimiz gibi beta katsayıları düşüktür. Endekslerde görülecek sert geri çekilmelerde bu hisseler zararının çoğunlukla sınırlı kalmasına yardımcı olurlar. Dolayısıyla kararsızlıkların arttığı günlerde bu hisselere genel olarak talep artışı görürüz.

		<b>YILBAŞINDAN BUYANA GETİRİ</b>	<b>beta</b>	<b>PD/DD</b>
BIMAS	Bim Mağazalar	32.84	0.49	14.64
BIZIM	Bizim Mağazaları	33.84	0.82	9.33
CARFA	Carrefoursa(A)	16.09	0.61	1.79
CARFB	Carrefoursa(B)	7.28	0.70	1.92
KILER	Kiler Gıda	21.48	0.92	2.15
KIPA	Tesco Kipa	35.87	0.50	1.60
MGROS	Migros Ticaret	30.83	1.01	2.36
UYUM	Uyum Gıda	23.42	0.62	2.68
<b>XU100</b>		<b>13.52</b>		

Yılbaşından bugüne Borsa İstanbul'daki %9,72'lik artışa karşın Carrefour B hariç gıda perakendecilerinin hepsinin getirilerinin daha fazla olduğu görülmektedir.

Bizim gıda sektöründen beğendiğimiz değerlemesini yaptığımız hisseler BIZIM, BİMAŞ ve MGROS.

**BIZIM...** Bizim Toptan 1Ç12 döneminde karını %8'lik artışla 7mnTL'ye çıkarken, Toplam ciro tütün hariç %16 tütün dahil %12 büyürken ,4Ç11 toplam ciro %15 ve tütün ürünleri hariç ciro %19 büyüme kaydetmişti.

Perakende sektöründeki yüksek fiyat rekabetine rağmen Şirket'in brüt kar marjı tütün satışlarının toplam satışlardaki payının %22'ye gerilemesi sayesinde, yıllık bazda 0.3 puan iyileşme göstererek %9.0 olarak gerçekleşti. Şirket için hedef fiyatımız 28,10 TL tavsiyemiz ALIM yönünde olmaktadır.

**BIMAS..** BİM 1Ç12 döneminden karını yıllık %14 çeyreklik %15'lik artışla 91mn TL'ye çıkardı. Konsolide gelirler ise yıllık %29'luk artışla 2,428 mn TL'ye ulaştı. Satışlardaki büyümeye karşılık sürdürülen yatırımlar nedeniyle brüt kar marjının %15,6'ya gerilemesine karşın , operasyonel verimlilik artışı VAFÖK marjının 5,4 olarak gerçekleşmesini sağladı. Mısır açılımı, yurtiçinde büyüme stratejisi doğrultusunda açılan mağazalar, borcun bulunmaması ve hedef fiyatımızın 78 TL olmasından dolayı TUT yönünde tavsiyede bulunmaktayız.

## GIDA PERAKENDECİLERİ

**MGROS..** Migros 1Ç12 döneminde açıkladığı 62 mn TL net kar piyasa beklentisi 70 mn TL'nin altında kalmıştır. Karın beklentilerin altında kalması ise kur kaynaklı gelişmelerden olmuştur. Diğer taraftan 91 mn TL'lik VAFÖK ile %6,3 olan VAFÖK marjı ise beklentimize uygun gelirken piyasa beklentisinin altında gerçekleşmiştir. Net satışlarını 1Ç12'de %14.5 oranında artıran Migros , brüt kar marjını ise hem özel markalı ürünler hem de taze gıdadaki yoğun rekabete karşın yıllık bazda aynı seviyede korumuş çeyrek bazda ise 0,2 puanlık artışla %26,5 seviyesine ulaştırmıştır. Migros için hedef fiyatımız 21,00 TL tavsiyemiz ALIM yönündedir.

Sektörde herhangi bir satın alma bekleniyor mu?

**Migros'un** ana ortağı BC Partners, Migros hisselerinin 2013 yılında satılabileceğini açıkladı. Şirketin yönetici ortağı Nikos Stathopoulos yaptığı açıklamada, BC Partners'ın Migros'taki hisselerinin satışı için 2012'nin erken olduğunu ama bunun 2013 yılı içerisinde olabileceğini söyledi. 2008 yılında Migros'un %50,8'ini 1.98 milyar TL'ye satın alan 2009'da da bu payı %98'e çıkaran İngiliz Yatırım fonu BC Partnersın 2011'de Migros'un indirim marketleri zinciri olan Şok'un Yıldız Holding'e satılmasının ardından (2011'de Yıldız Holding 600 milyon TL karşılığında Şok'u Migros'tan satın almıştı. Şok'u kendi çatısı altına alan holding, ciroda % 6 payı olan alkollü içki satışını durdurdu) Migros'un şu an için iki güçlü talibi bulunuyor.

Bunlardan birincisi Yıldız Holding, ikincisi ise adı daha çok ön plana çıkan Anadolu Grubu. Anadolu Grubu ön planda çünkü; BİM, A101 gibi indirim marketlerin alkollü içecek satmamasının satış kanallarını daraltması ve Migros yönetiminin alkollü içecek satışının kaldırılmasına sıcak bakmamasından ötürü Anadolu grubunun bir adım önde olduğu düşünülüyor. Migros'ta 2008 yılında Koç Holding'in Migros'taki yüzde 50,8 hissesini 1 milyar 980 milyon liraya alan İngiliz BC Partners'ın geçmişteki alımlarından ortalama çıkış süresinin beş yıl olduğu ve gelecek sene Migros'ta beşinci senesini doldurmasından dolayı olasılığının artmıştır.

Grubun Migros'taki payının yüzde 19'unun satışını hisse başına 25 liradan gerçekleştirdiği düşünüldüğünde 16 lira civarında işlem gören hissenin oldukça iskontolu gibi durmaktadır. Ama bizce Migros'un satış sürecinde parçalı satış hisse için olumsuz, , parçalanmadan satışın ise olumlu olduğunu düşünmekteyim.

**Carrefour ;** Sabancı Holding'in Fransız ortağının elinde bulunan %58'lik CarrefourSA hissesini satın alıp, daha sonra şirketin tamamını İngiliz süpermarket devi Tesco ya da Fransız Auchan'a satılacağını haberleri her ne kadar Sabancı Holding tarafından doğruyu yansıtmadığını şeklinde açıklama geçilmiş olsa da akıllarda yer tutmakta.

**Kipa;** Migros'un Tansaş Magazalarını satıyor haberi hemen bölgenin en güçlü oyuncusu Kipa alacak şeklinde beklenti oluşmuştu fakat bunda da Migros haberi yalanlanmış hem de Tansaş markamız bölgesel bazda bugüne kadar olan büyümesini daha da hızlandırmıştır denmiştir.