

SEKTÖR RAPORU

30 Mayıs 2000

PERAKENDE-GIDA

YATIRIMCI ÖZETİ :

- Bugün 40-50 milyar dolarlık bir hacme sahip olan perakendecilik sektörü ülkemizde özellikle son on yılda yani 1990 yılından itibaren önemli bir gelişme içerisine girmiştir. 60 milyonluk bir nüfusun temsil ettiği pazar sektöre birçok yatırımcının özellikle son zamanlarda holdinglerin de girmesiyle canlılık kazanmıştır. Ayrıca teknolojinin sağladığı avantajlarında kullanılmaya başlanması ile elektronik ticaret perakende gıda sektöründe de kullanılmaya başlanmıştır. Gelişen ekonomik ortam, genç nüfus, değişen tüketim alışkanlıkları sektördeki büyümeyi devam ettirecek en önemli itici etkenlerdir.
- Perakende sektöründe faaliyet gösteren şirketler son dönemde büyük bir büyüme ve genişleme atayarak sektördeki hakimiyeti ele alma ve pazarın belli bir payına hakim olmaya çalışmaktadırlar. Bundan dolayı pazarda satın almalar, birleşmeler, ve yeni projeler hızla devam etmektedir. Bunlara örnek olarak Doguş grubunun Macro'yu ve Tansas'ın İzmir Belediyesinden satın alarak sektöre hızlı bir şekilde girmesi, Migros'un "Bakkalim" projesini başlatarak indirim mağazalarının sayısını arttırmaya çalışması, ve Gima'nın Endi, Spar Gıda ve Greens mağazalarını satın alması örnek gösterilebilir.
- **Gima:** 61 mağazadan oluşan bir zincirin sunduğu 57.000 metrekare satış alanı ile faaliyet gösteren şirket satışlarını son üç yılda giderek arttırmıştır. 1997,1998,1999 yıllarında \$77, \$133, \$190 milyon satış rakamlarına ulaşmıştır. Gima'nın agresif büyüme stratejisi, pazarın büyüklüğüne dayanarak "**UZUN VADELİ AL**" olarak tavsiye ediyoruz.
- **Kipa:** Ege bölgesinde 2 mağaza ile 18 bin metrekare satış alanından hizmet veren şirket İzmirde toplam gıda sektörünün %4'ünü kontrol etmektedir. Metrekare başına \$5,808 dolar satış gerçekleştiren şirket sektörde satış alanını en iyi kullanan şirket konumundadır. Yeni bir mağaza açmak amacıyla arazi satın alan şirket satışlarını kuvvetli bir şekilde arttırmaktadır. Şirketin büyüme stratejisi, pazarın büyüme hızı, ve piyasa değerinin diğer perakende şirketlerine göre daha düşük olmasından dolayı Kipa'ya "**AL**" olarak tavsiye ediyoruz.
- **Migros:** 325 mağazada 150 milyon müşterisine hizmet veren şirket Türkiye genelinde pazarın %25'ini kontrol etmektedir. 1999 yılı itibarıyla \$950 milyon dolar satış hacmine ulaşan şirket hem yurt içinde hemde yurtdışında faaliyet göstermektedir. Yurtdışında aktif mağazaları, Sok mağazaları, Bakkalim projesi, Bilgisayar ortamında yaptığı satışlarla büyümeye devam eden şirket için tavsiyemiz "**UZUN VADELİ AL**"dır.
- **Tansas:** Ege bölgesinde faaliyet gösteren şirket bu bölgede pazarın %70'ini kontrol etmektedir. Doguş grubu tarafından satın alındıktan sonra hızlı ve agresif bir büyüme stratejisi izlemektedir. 1999 yılında satışları 348 milyon dolara ulaşmıştır. Yönetim kadrosu ve büyüme stratejisi, pazarın büyüme potansiyeli, istisnaları (Tanet) dolayısıyla Tansas'ın "**UZUN VADELİ AL**" olarak tavsiye etmekteyiz.

SEKTORE BAKIS

Türkiye'de 1950'lerde Gima ve Migros'un kuruluşu ile başlayan perakendecilik sektörünün asil gelişme ve atılım yaptığı yıllar 1990'dan sonra olmuştur. Sektörün ilk oluşmaya başladığı zamanlarda bakkalların hakimiyetinde olan perakendecilik sektörü gün geçtikçe ve özellikle 1990'lı yıllardan sonra hızla daha büyük alana ve ürün çeşitliliğine sahip marketlere doğru kaymaya başlamıştır. Bugün itibarıyla perakende sektörünün hacmi \$50-60 milyar'a ulaşmıştır.

Sınıflandırma	Satış Alanı (m2)	1994	1998	1999	2003
Hipermarket		14	100	105	160
Süpermarket (büyük)	2500 ve üstü	58	178	227	350
Süpermarket (orta)	1000-2499	187	487	596	920
Süpermarket (küçük)	400-399	773	1,370	1,493	2,070
Market	100-399	9,176	12,196	13,247	16,000
Bakkal	50-99	66,925	155,420	148,925	131,000
Toplam	49 ve altı	77,133	169,751	164,593	150,500

ACNielsen Zet

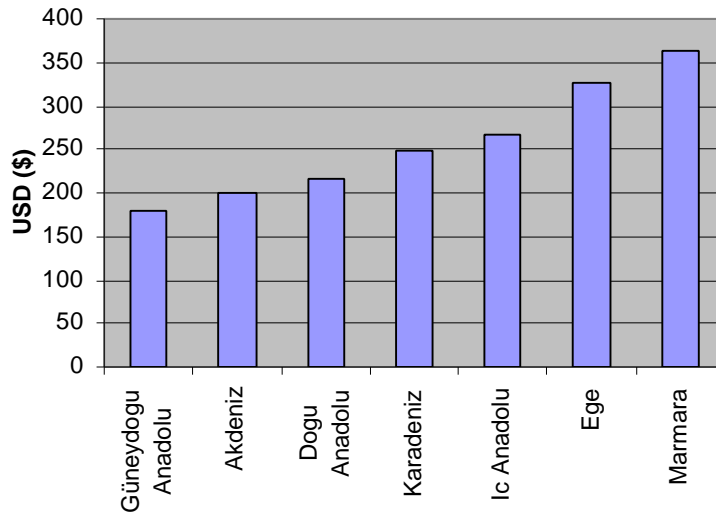
Yukarıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere artan 1994-98 yılları arasında bakkalların sayısında bir artış görülmektedir, bu büyümelerini devam ettirememişlerdir. Ayrıca tahminlere göre bakkalların diğer market, süpermarket ve hipermarketlere karşı gelecekte pazar payı kaybetmesi büyük bir olasılık olarak görülmektedir. Perakendecilerin toplam pazardaki ciro paylarına baktığımızda bu tabloyu daha açık bir şekilde görmekteyiz. Buna göre bakkallar 1996'te sektör cirosunun %66,7'sine sahip iken bu oran 1998 yılı itibarıyla %56'ya gerilemiştir. Bu arada market, süpermarket, ve hipermarketler ciro oranlarını başarılı bir şekilde bakkallara karşı arttırmışlardır.

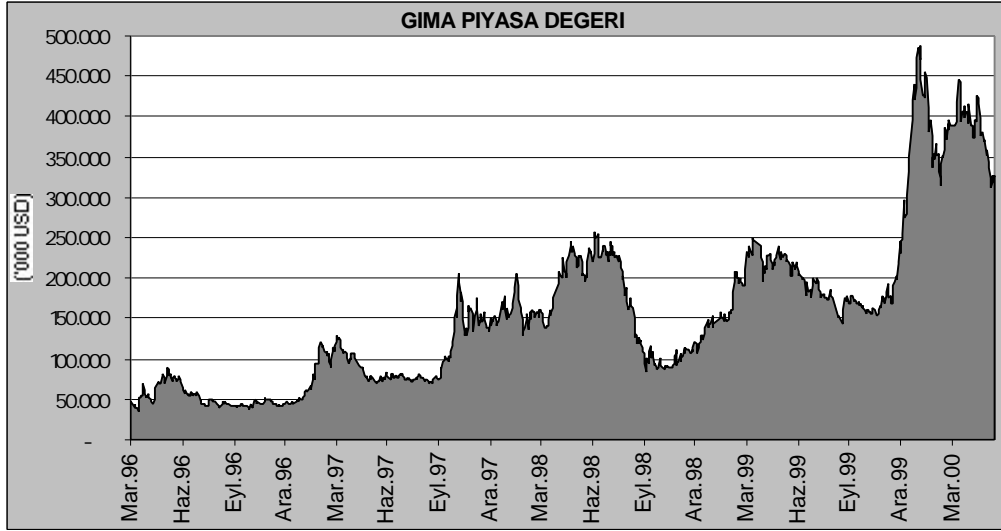
Buna göre bakkallar 1996'te sektör cirosunun %66,7'sine sahip iken bu oran 1998 yılı itibarıyla %56'ya gerilemiştir. Bu arada market, süpermarket, ve hipermarketler ciro oranlarını başarılı bir şekilde bakkallara karşı arttırmışlardır.

	Perakendecilerde Ciro Payları		
	1996	1997	1998
Hiper, zincir, ve Süpermarket	17.4	24.4	28
Market	15.9	15.3	16
Bakkal	66.7	60.3	56
Toplam	100	100	100

*Sigara hariç *ACNielsen.Zet*

Hipermarketlerin ve süpermarketlerin özellikle 1990 yılından itibaren hızlı bir büyüme göstermesinde ve bakkallara karşı pazardaki ciro oranlarını büyütmesinde en büyük etken olarak ekonomik anlamdaki hızlı büyüme, kişi başına düşen gayrisafi milli hasıla oranındaki artış, genç ve dinamik bir nüfusun varlığı ve bu kesimdeki çalışan birey sayısının artması olarak görülmektedir. Yandaki grafikte anlatılacağı üzere gelir seviyesinin yüksek olduğu Marmara ve Ege bölgesinde yaşayan hanelerin harcamasının ne kadar yüksek olduğu görülmektedir bundan dolayı sektördeki işletmeciler bu bölgelerde yoğunlaşma konusunda agresif bir strateji uygulamaktadırlar.

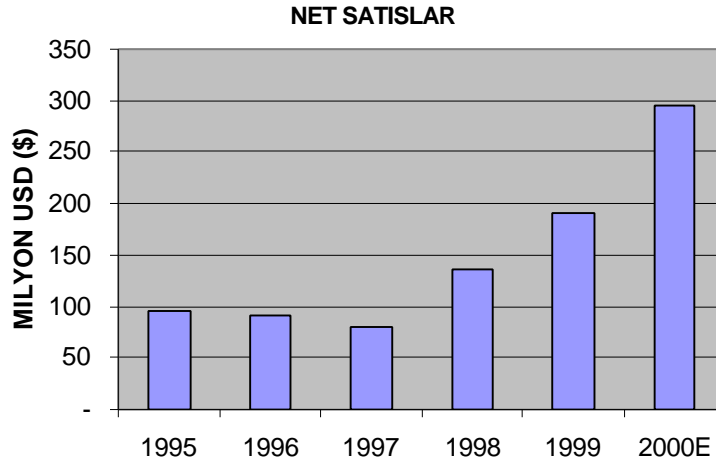
BOLGELERE GÖRE AYLIK HANE HARCAMASI

SEKTORDE YER ALAN SİRKETLER**I. GİMA GIDA VE İHTİYAC MAD. A.S. (GİMA.IS)**

Sirket ... Perakende sektorunde faaliyet gosteren sirket, Turkiye genelinde 1999 yil sonu itibariyle 61 magazada 10-12,000 cesit urun yelpazesi ile toplam 57.000 m² net satis alaninda hizmet vermektedir. Sirket Turkiyenin bir cok bolgesinde ve buyuk illerinde faaliyet gostermektedir. Gima'nin belli basli rakipleri arasinda Migros, Tansas, ve Kipa yer almaktadır. Gima 1997, 1998, 1999 yillarinda sirasiyla \$77, \$133, ve \$189 milyon ciro gerceklestirmistir. Sirketin istirakleri arasinda %20 oran ile Stop Magazacilik A.S (sirket bu istirakini Fiba Holding'e satarak 1.9 trilyon satis kar'i elde etmistir) ve %99,99 oran ile Gimrom Holding A.S. vardir ki bu holding Romanya'da 3000 m² hizmet alanina ve 1000m² otopark alanina sahip bir supermarket isletmektedir. Sermayesi 15 trilyon TL olan sirket, sektordeki en yuksek sermayeye sahip olan kurulusur. Gima'nin en buyuk ortaklari arasinda Fiba Factoring A.S %22,19, ve Fiba Holding A.S. %20 yer almaktadır.

Buyume Stratejisi... Fiba Holding, 1999 yilinda perakendecilik sektorunde faaliyet gosteren diger lokal supermarketleri satin alma yolu ile buyumesini surdurmuster. Bunlar arasinda Endi Magazacilik, ve Greens Supermarketleri bulunmaktadir. Fiba holding kurulusu olan Stop magazalari da buyumesini surdurmuster. Ayrica Gima, 1999 yili cirosu \$22 milyon olan Spar

Gida'yi kendi bunyesine katmistir. 15 magazaya sahip olan Spar Gida, Gima'nin satis alanina 8500m² eklemistir. Ayrica Greens supermarketlerinden bir tanesi Gima'ya donusturulmus ve calismaya baslamistir. Gima, Stop ve Endi magazalari ile birlikte calismamaktadir yani ortak bir muhasebe, ve satin almalari bulunmamaktadir. Ote yandan, Gima'nin Endi magazacilik'ta %20 oraninda bir hissesi bulunmakta fakat bir temettu beklememektir. Diger yonden, Gima, Greens



magazalarına toptan fiyattan satış yapmaktadır. Greens magazalarının ayrı bir tüzel kişiliği vardır ama franchise yapılması veya Gima'nın bünyesine katılması da Fiba Holding tarafından düşünülmektedir. Tabii ki Gima'nın bünyesine katılması durumunda büyümeye bulunacağı katkı küçümsenemeyecek bir şekilde olacaktır. Şirket, 31 Aralık 1999 itibarıyla, 61 mağazanın oluşturduğu 57.000m² net satış alanından, 80 trilyon (\$189 milyon) ciro gerçekleştirmiştir. Şubat, Mart, Nisan, ve Mayıs ayında açılması planlanan marketler ile 66.000m² satış alanına ulaşılması hedeflenmekte ve sene sonu itibarıyla 90 mağaza ulaşılıp 100.000m²'lik satış alanından hizmet verilmesi düşünülmektedir.

Şirketin şu anda İstanbul'da 11 adet, Ankara'da 14 adet, Bodrum ve çevresi 4 adet ve diğer büyük şehirlerde de en az 1'er adet olmak üzere 61 mağazası vardır. Şirket stratejisi doğrultusunda yeni mağazaların büyük şehirlerde ve 1000m²'den büyük bir alanda kurulması amaçlanmaktadır. Büyük şehirlerde kurulmasının tercih edilme sebebi olarak da, küçük

Marketin Adı	Mevcut Magaza	Acılacak Magaza	Satış Alanı (m ²)
ADESE	9	1	25,000
AFRA	7	60	77,000
BEGENDİ	13	3	99,252
BİM	410	600	-
CARREFO	3	7	32,000
GİMA	61	30	75,000
MAXİ	2	2	74,000
MİGROS	325	156	468,275
NOKTA	6	4	26,550
SPAR	14	26	7,400
TANSAS	117	85	84,000
YİMPAS	45	15	208,080

Strateji Araştırma

şehirlerde zaten hali hazırda yerel bir marketin ve başka bir supermarketin bulunması, zaten belli bir büyüklükte olan talebin ucuncu bir supermarkete cevap vermeyeceğindedir. Ama büyük şehirlerde bu söz konusu değildir bu durumda bakkalların marketlere karşı pazar payı kaybetmesi söz konusu olduğu için bu strateji seçilmiştir.

Gima sattığı ürünleri 55-60 gün vadeli alıp pesin satmakta ve ödeme süresine kadar olan süre içerisinde elindeki nakiti değerlendirilmektedir. Şirket tahsilatlarının %50'sini kredi kartı ile olan ödemelerden %50'sini de pesin alimlerden sağlamaktadır ki ortalama vade 15 gün civarındadır. Düşen faiz ortamında Gima alimlerini nakit kullanarak indirim elde etme yoluna gidecektir. Bu doğrultuda şirket, düşen faaliyet dışı gelirlerini, almayı planladığı ek indirimler ile brut kar marjını yükselterek kapama imkanına sahip olacaktır.

Türkiye'de gelir seviyesinin artması ile alışveriş alışkanlıklarında da bir değişim söz konusudur. Artık arabası olan aileler haftasonu alışverişlerini topluca olarak supermarketlerden yapmaktadırlar. Supermarketlere gidip alışveriş yapan gelir dilimine giren nüfus dilimi değişmiştir. Zaten Türkiye'de gelir diliminin bir alt gruba düşmesi ile o kesimde kalan nüfus yüksek miktarda değişmektedir ki bu durum supermarketler için yüksek bir müşteri potansiyeli temsil etmektedir. Sonuç olarak, supermarketlerin bakkalların pazar paylarından aldığı oran giderek artmaktadır.

1999 yılı finansal performans... Gima 1999 yılı 4. döneminde 80 milyar (\$0.2 milyar) net kar zarar açıklamıştır. Bu dönemde net satışlarını reel olarak %35 arttırmıştır. Gima'nın yüksek faaliyet giderleri sonucu esas faaliyet dışı zarara dönüşmüştür. Faaliyet dışı gelirlerin reel anlamda %161 artması, artan yatırımların getirdiği finansal yükü hafifletmiştir. Bunun sonucunda da Gima 80 milyar TL kar açıklamıştır. Şirket, 31 Aralık 1999 itibarıyla, 61 mağazanın oluşturduğu 57,000m² net satış alanından, 80 trilyon (\$189 milyon) ciro gerçekleştirmiştir.

2000 1C finansal performans... 2000 yılının ilk üç aylık sonuçlarına bakıldığında, Gima'nın net satışlarını reel anlamda %15 arttırarak \$42 milyon'dan \$50 milyon dolara çıkardığını görmekteyiz. Satışların maliyetinin net satışlar içindeki oranı %1 oranında iyileserek \$41.5 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Satış maliyetlerinden amortisman etkisini düşüğümüzde de satış maliyetlerinde

bir iyilesmenin olduğunu görmekteyiz. Bunun sonucunda Gima'nın brut satış kar marjı %1 oranında iyileserek %16'dan %17'ye çıkmıştır. Faliyet giderlerinin sabit kalmasına rağmen Gima negatif bir esas faaliyet kârı 2,1 trilyon TL (-\$3,8 milyon) açıklamıştır (1999 1.C'te: -\$3.1 milyon). Diğer faaliyetlerden gelirler ve karlar bu yılın ilk çeyreğinde bir önceki yıl seviyeleri ile karşılaştırıldığında sabit kalmıştır (\$4.4 milyon dolar) ve finansal giderlerin yarattığı negatifliği (\$4.0 milyon) dengelemiştir. Gima, 2000 yılının ilk çeyreğinde 35 milyar TL net kar açıklamıştır (1999 1.C:87 milyar TL). Yeni mağazaların açılmasından dolayı artan yatırım miktarları şirketin karlılığında önemli bir rol oynamaktadır.

Beklentiler... Ciro itibarıyla bakıldığında, Gima 2000 yılında \$295-300 milyon'lık satış rakamlarına ulaşmak istemektedir. Bu satış rakamlarının \$250 milyon'unun eski mağazaların cirolarındaki büyümesinden, \$50 milyonu ise yeni açılacak mağazalarından beklenmektedir. Yatırım olarak, şirket 1999 yılında \$25 milyon yatırım yapmıştır, 2000 yılında planlanan miktar ise \$40-45 milyon'dur. Bu yatırımların finansman'i ise uzun vadeli yurtdışı borçlanma yapılması ile düşünülmektedir.

Tavsiye... Gima'nın bugünkü piyasa değeri \$318 milyon'dur buda bir yıl içinde gördüğü en yüksek piyasa değeri olan \$485 milyon'un oldukça altındadır. Kanimizca Gima Türkiye'ye gelmesi beklenen yabancı perakendeciler açısından cazip alternatifler arasında yer almaktadır. Bizim düşüncemize göre, şirket vaat ettiği büyüme potansiyeli, perakendecilik sektöründeki büyüme hızı, yabancı ortaklıklara açık olması, genç ve büyük bir nüfusa hizmet etmesinden dolayı "**UZUN VADELİ AL**" tavsiyemizi korumaktayız.

II. KIPA KİTLE PAZ. TIC. VE GIDA SAN. A.S (KIPA.IS)



Şirket... Ege Bölgesinde, perakendecilik sektöründe faaliyet gösteren şirket, İzmir'de önemli bir pazar payına sahiptir. İzmir'de 2 hipermarket (Bornova mağazası: 6,000m² ve Cigli mağazası: 12,000m²) ile faaliyet göstermekte olup, 3. Hipermarketini açmak için yatırımlar yapmaktadır. Şirket Bornovadaki hipermarketin yanında bulunan benzin istasyonunu (10,522m²) da kontrol etmekte ve istasyonun satış gelirlerini de hipermarket cirosuna konsolide etmektedirler. Benzin istasyonu Kipa'nın cirosunun %10'unu oluşturmaktadır.

Ege bölgesi, Türkiye'de kişi başına GSYİH bazında ikinci sırada yer almaktadır ve Türkiye'nin nüfus yoğunluğu bakımından üçüncü büyük bölgedir. (Ege Bölgesi:\$3436, Türkiye:\$3255)

Kipa, İzmir'de toplam gıda perakende sektörünün (hipermarket, bakkal, market,vs) ortalama %4,0'ini kontrol etmektedir. Şirketin % 10 ve % 10'dan daha fazla hisseye sahip ortağı

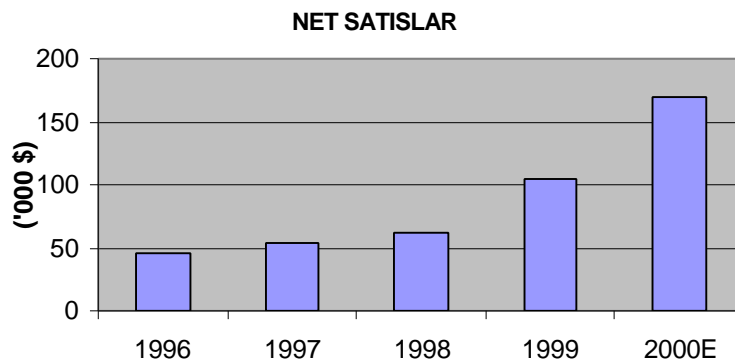
bulunmamaktadır. Baslica rakipleri arasında Tansas (lider), Migros, Metro, Pehlivanoglu'dur. Ayrıca Carrefour-SA'da Cigli'de yatırıma başlamıştır.

Kipa'nın **ilk hipermarketi Bornova**'da İzmir-Ankara yolu üzerinde inşaa edilmiştir. 6,000m² satış alanına ve 10,500m²'lik bir kapalı bir alana sahiptir. Alışveriş kompleksi yanında 10,522m² alana sahip bir benzin istasyonu'da içermektedir. Bu mağaza 1998'de 55 milyon USD'lik bir ciro gerçekleştirmiştir. Kipa'nın **ikinci yatırımı olan Cigli KIPA**, 58.000 m² açık alan üzerinde 38.000 m² kapalı alan olarak inşaa edilmiştir. Hipermarket 12,000m²'lik bir satış alanına sahip bulunmaktadır. Alışveriş merkezinde 4 sinema salonu, 96 mağaza, ve Carsi mağazası bulunmaktadır ve 1,800 araçlık bir otoparka sahiptir. Kipa bu mağazalardan yıllık \$3 milyon dolarlık bir kira geliri elde etmeyi beklemektedir. Kompleks yaklaşık olarak \$30 milyon dolara mal olmuştur. Kompleksin yanına bir akaryakıt istasyonu açılması planlanmaktadır. Kipa, **ucuncu mağaza'sini Balcova**'da açmak için yer satın alarak ve **dördüncü mağaza'sini da İzmir-Aydın karayolu üzerinde** açmak için planlama yapmaktadır. Bu plan çerçevesinde ucuncu mağaza arsa dahil (\$9 milyon dolar) \$19-24 milyon civarında öz kaynaklardan sağlanacak finansman ile yatırım yapılacaktır. Bu amaç doğrultusunda Kipa 27.670m² ve 15.017m² büyüklüğünde iki arsa satın almıştır.

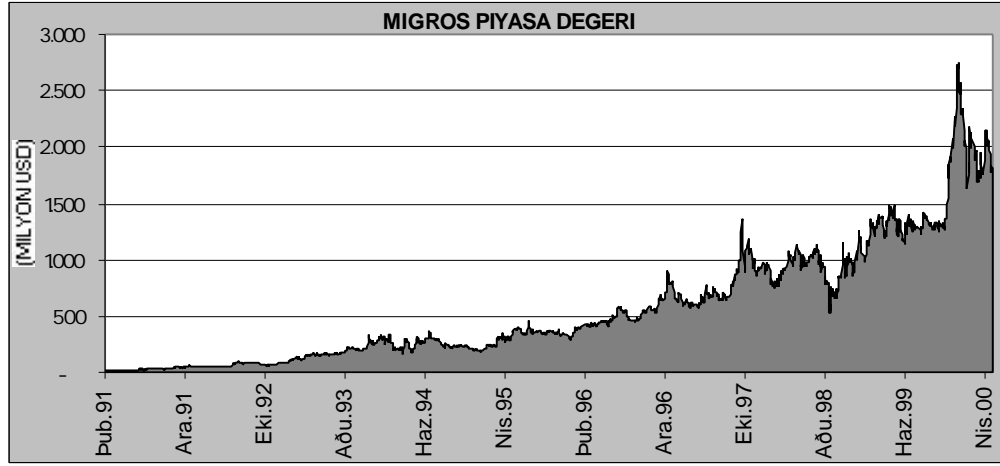
1999 yılı finansal performans... Kipa'nın, 1999 yılı son çeyreğinde net satışları reel anlamda %67 oranında artarak 102 milyon dolara ulaşmıştır. Bu arada satış giderlerini kontrol altında tutarak (alım gücünün artması ile elde edilen avantaj, vs) brut satış kâr marjini %15'ten (4. Çeyrek 1998) %16'ya (4. Çeyrek 1999) çekmiştir ki bu reel anlamda geçen yılın rakamları ile karşılaştırıldığında %73 büyümeye göstermiştir. Kipa'nın bu dönemde yüksek faaliyet giderleri açıklaması sonucunda (ki bu pazarlama giderlerinin artması sonucundandır) şirket esas faaliyetlerinden zarar açıklamıştır. Ama şirket nakit pozisyonunun verdiği avantajı iyi değerlendirerek net kâr olarak 1.045 trilyon TL açıklamıştır.

2000 1C finansal performans... Kipa, 2000 yılının ilk üç ayında satışlarını reel anlamda %100 arttırarak \$13,7 milyon'dan \$27,9 milyon'a yükseltmiştir. Satışların maliyetlerinin net satışlar içindeki oranında %85'den %81'e düşürmeyi başarmıştır. Böylece brut karın net satışlar içerisindeki payı %15'ten %19'a yükselerek \$2,1 milyondan \$5,2 milyona çıkmıştır. Operasyon giderlerinin net satışlar içindeki payı %1 oranında azalmıştır. Sonuç olarak geçen yıl negatif olarak 60 milyar esas faaliyet kârı açıklayan şirket, 2000 yılının ilk üç ayında 460 milyar esas faaliyet kârı açıklamıştır. Yine bu dönemde şirketin diğer faaliyetlerden elde ettiği karlarda bir düşüş olsada finansal giderlerde de bir düşüş olması, Kipa'nın rakamlarını fazla etkilememiştir. Sonuç olarak, Kipa yılın ilk üç ayında 322 milyar TL net kar açıklamıştır (1999 1C: 557 milyar TL).

Beklentiler ve Tavsiye ... Bizim düşüncemize göre, Türkiye'de perakendecilik sektörü güçlü bir büyümeye göstermektedir ki bu büyümede genç nüfusun ve değişen alışveriş alışkanlıklarının çok büyük bir etkisi vardır. Şirket özellikle yatırımlarını kendi iç kaynaklarından sağlayarak yapmaktadır. Şirketin 2000 ve 2001 yılı için ciro hedefleri \$170 ve \$300 milyon'dur. 1999 yılında şirket Bornova ve Cigli'deki mağazalarından toplam 102,4 milyon dolarlık bir ciro gerçekleştirmiştir. 1999 yılını 114 milyon dolar piyasa değeri ile kapatan Kipa, Ocak ayının ikinci haftası 189 milyon dolara kadar yükselmiş, geçtiğimiz haftayı ise \$106 milyon dolardan kapatmıştır. Sonuç olarak, kârlılığına, bölgesindeki güçlü konumuna, büyüme planlarına dayanarak Kipa için "AL" tavsiyemizi koruyoruz.



III. MIGROS TURK T.A.S (MIGRS.IS)



Sirket... Toptan ve perakende gıda ve tüketim maddeleri ticareti ile 45 yıldır mesgul olan Migros Türkiye'de perakende sektörünün ilk ve en eski kuruluşudur. Bugün yurtici ve dışındaki 325 mağazasıyla 150 milyon müşterisine hizmet etmektedir ve perakende sektöründe Türkiye genelinde %25'lik bir pazar payına sahiptir. Temel Ticaret ve Yatırım A.S. şirketin %51,06, diğer ortaklar da %48,94'üne sahiptir. Şirket 1996, 1997, 1998, ve 1999 yılları içinde \$560 milyon, \$697 milyon, \$831 milyon, ve \$950 milyon dolar olarak gerçekleştirmiştir. Rakipleri arasında Tansas, Gima, Kipa, Carrefour ve Metro bulunmaktadır.

1999 yıl sonu itibarıyla, Migros'un halen 24 adet MMM mağazası, 47 adet MM, 53 adet M mağazası, 186 adet Sok Mağazası, 12 Ramstore ve 2 adet alışveriş merkezi Ankara ve Almaati bulunmaktadır. 1998'de haftada toplam mağaza sayısına 1 mağaza ekleyen Migros, 1999'da 2 mağaza eklemiş, 2000 yılında da haftada 3 mağaza eklemeyi planlamaktadır. Bunun doğrultusunda 2000 yılında 150 yeni mağaza açmayı planlayan şirket, yurtdışında (Moskova 1 adet, Baku 7 adet, Almaati 1 adet, 3 adet alışveriş merkezi) olan yatırımlarını devam ettirerek Bulgaristan ve Gürcistan mağazalarını hizmete sokmayı ve Rusya, Kazakistan, Bulgaristan ve Azerbaycan'daki Ramstore sayısını arttırmayı amaçlamaktadırlar.

	1994	1995	1996	1997	1998	1999E	2000E
Mağaza Sayısı	56	74	124	174	223	325	475
M	38	33	39	42	49	53	57
MM	11	17	24	29	38	47	49
MMM	7	11	15	19	21	24	26
"OK" Mağazaları	-	13	45	77	107	187	320
Alışveriş Merkezi	-	-	-	1	1	2	3
Ramstore	-	-	1	6	7	12	20

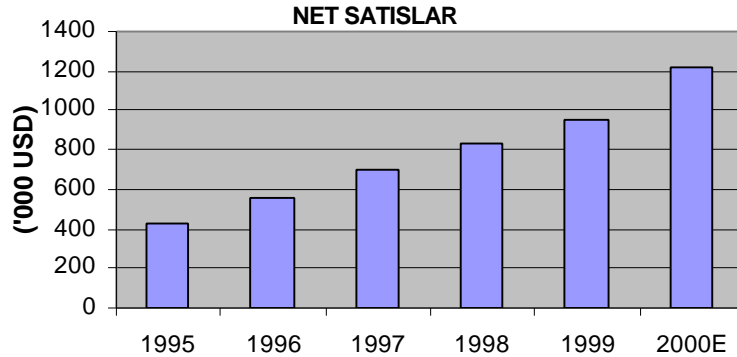
Buyum Stratejisi... 1995 yılında Migros tüketicilere kaliteli ve ucuz fiyat sunma amacıyla yeni bir alışveriş formatı geliştirerek "SOK Mağazalarını" açmıştır. 1996'da internetten satış işlemine başlayarak perakendelik sektörüne yeni bir anlayış getirmiştir bu arada da internet müşterilerinin sayısı 1999 yılı itibarıyla 50 bin adete ulaşmıştır. 1998'de Migros Club Kart uygulamasına geçerek müşterilerinin belli aralıklarla düzenlenen kampanyalardan yararlanmasını ve harcama karakterlerini belirlemeye yönelmiştir. Daha sonra Migros Club Kart'ı, VISA International ve Kocbank ortaklığı ile normal bir kredi kartı haline dönüştürülmüştür. Son olarak Migros perakende sektörünün cirosunun %56-58'ini kontrol eden bakkallara yönelik "BAKKALIM" projesini geliştirmiştir. Bunun doğrultusunda bakkallara bilgi birikimi, mal temini ve teknoloji yardımıyla

bulunarak daha düşük maliyetli ürün satma olanagi sağlamislardir ve satislarinin uzerinde %10 pay vermislerdir. Bu güne kadar projeye katilan bakkal sayisi 100'u bulmustur.

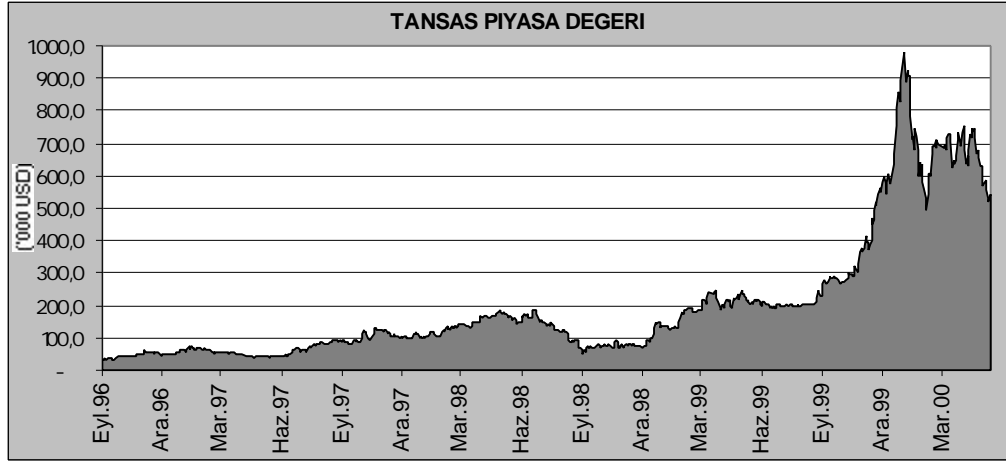
1999 yili finansal performans... Migros, hem satis alani hem de satis ve kârliligindaki yuksek buyume ile perakende sektorunundeki lider pozisyonunu korumaktadir. 1999 yilinda 397 trilyonluk TL (\$927,6 milyon dolar) net satis gerceklestirmistir boylece reel anlamda 12 buyume gostermistir (1998: 219 trilyon TL veya \$828 milyon). 1998 yil sonu ile karsilastirildiginda, satislarin maliyeti reel anlamda %13 buyume gostererek 330.6 trilyon TL (\$ 773 milyon) olmustur. Brut kar reel anlamda %6 buyuyerek 66.1 trilyon TL'ye (\$154.6 milyon) ulasmistir (1998: 38,3 trilyon TL veya \$144.1 milyon). Operasyon giderlerindeki %29'luk artis sonucu esas faaliyet kari negatife donmus ve sirket 12,8 trilyon TL (\$30 milyon) esas faaliyet zarari aciklamistir. Bu arada sirketin elindeki nakiti iyi bir sekilde degerlendirmesi sonucunda 54,4 trilyon TL (\$127,1 milyon) faaliyet disi gelir elde etmis ve 1999 yilini 25 trilyon TL (\$58,5 milyon) net kar ile kapatmistir (1998: 15,3 trilyon TL veya \$57,5 milyon). Ayrica vergi oranindaki artis (1998:%13, 1999:%31) Migros'un net karini etkilemistir. Migros, bu donemde Eylul 1999'da tamamlandigi Ankara GİMAT Migros alisveris Merkezi yatiriminin 6,2 trilyon TL tutarindaki finansman giderlerini de maliyetlerinin icinde gerceklestirmistir.

2000 1C finansal performans... Migros, 2000 yilinin ilk uc ayinda net satislarini reel anlamda %11 oraninda arttirarak \$216,5 milyondan \$238,7 milyona cikarmistir. Satis maliyetlerinin net satislar icerisindeki payi %1 oraninda artmis ve gecen yil ayni doneme oranla reel anlamda %12 buyuyerek \$177,5 milyondan \$197,2 milyona cikmistir. Ayrica faliyet giderlerindeki hafif artis sonucu gecen yilin ilk uc ayinda 77 milyar TL aciklayan sirket bu yilin ilk uc ayinda -1.7 trilyon esas faliyetlerinden zarar etmistir. Sirketin faaliyet disindakaki gelirlerinin net satislar icindeki payi bu donemde %12'den %9'a gerilemis ama sirketin guclu nakit porfoyunun getirisinin finansal giderlerin goturusunden fazla olmasi sonucu Migros 6,2 trilyon TL (\$10,9 milyon) kar aciklamistir (1999 1C: 4.9 trilyon TL veya \$14.1 milyon).

Beklentiler ve Tavsiye... Migros genel olarak, vergi oncesi kârının %80-85'ini faiz gelirlerinden elde etmektedir. Özellikle gecmis donemlerde uzun vadeli alimlar ile satıcılara borçlanma ve elindeki nakitle faiz geliri yaratma politikasi izleyen sirket, faizlerin dusmesi ile birlikte bu politikasini alimların vadesini kisaltmak ve mallari indirimli almak politikasi ile degistirecektir. Boylece, sirketin brut kâr marji ve esas faaliyet kârliligi goreceli olarak artacaktır. Ayrica, Ankara'da acmis oldugu 163.000 m²'lik alisveris merkezinin benzerlerini Istanbul, Izmir, Adana, Antalya, Izmit ve Bursa gibi buyuk sehirlerde de acararak yaklasik olarak 12-15 milyon dolar kira geliri elde etmesi de beklenmektedir. Ayrica, Migros Rusya ve BDT ülkelerindeki istakleri olan Ramstore, Ramenka ve Rambutya sirketlerinden 2000 yilindan itibaren temettu almaya baslayacaktır. Ayrica, Migros genisleme politikasi cercevesinde, yerel musterilerine daha iyi hizmet verme amaci ile "**Bakkalim**" adi altinda bir zincir olusturmaktadır. Bu zincir icin belli kriterler isiginda secilen bakkallar, Migrosun yuksek alim gucunden ve kalitesinden yararlanacaklar. Migros'un hedefi 2000 yilinda 200 adet bakkali "Bakkalim" zinciri icine katmaktır. Migros'un piyasa degeri 1,81 milyar dolar'dir ki bu en yuksek seviyesi olan 2,76 milyar dolarin oldukca altinda bulunmaktadir. Migros icin "**Uzun Vadeli AL**" tavsiyemizi korumaktayiz. Fiyatta ortaya cikabilecek herhangi bir gerilemenin alim firsati olarak degerlendirilmesi gerektigini dusunmekteyiz.



IV. TANSAS IZMIR BUYUKSEHIR BELEDIYESI IC VE DIS TIC.A.S. (TNSAS.IS)



Sirket... 1986 yılında Ege Bölgesinde, gıda perakendeciliğinde faaliyet göstermek amacıyla İzmir Büyükşehir Belediyesi tarafından kurulmuştur. İzmir ve çevresinde perakende sektöründe zincir super ve hipermarketlerin pazarpayı %40 iken Tansas'ın pazar payı yaklaşık %70'tir.

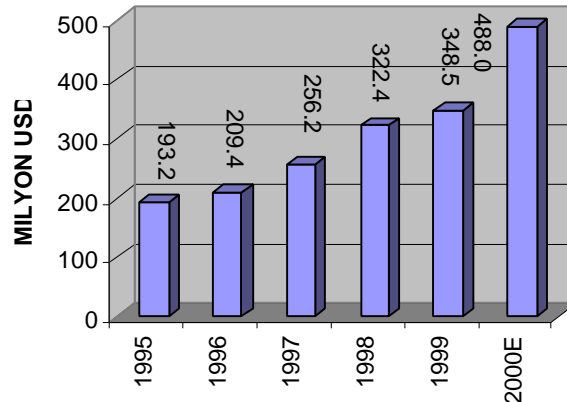
Türkiye'de faaliyet gösteren market zincirleri arasında Tansas mağaza sayısı ve yıllık cirosu bakımından Migros'tan sonra ikinci sırada yer almaktadır. 1999 yılında Tansas'ın ana hissesi Dogus Grubu bankalarından Garanti Bankası tarafından satın alınmış ve o tarihten itibaren Dogus Grubu profesyonelleri tarafından yönetilmektedir.

Son gelişmeler... İzmir 4. İdare Mahkemesinin Tansas-İzmir Büyükşehir Belediyesi İç ve Dış Tic. A.Ş.'ye ait A grubu %29'luk hissesinin Garanti Bankasına blok satış kararını iptal etmesinden sonra İzmir Belediyesi hisseleri geri almak istediğini açıklamıştır. Bunun sonucu olarak Garanti Bankası temyiz başvurmıştır. Dava halen devam etmektedir.

Buna göre Garanti Bankası %29, Dogus Holding %22, Korfezbank %10, Capital Growth Fund %6.5 oranında Tansas hissesine sahiptirler ve şirketin %31,73'lük bir kısmında borsada halka açıktır.

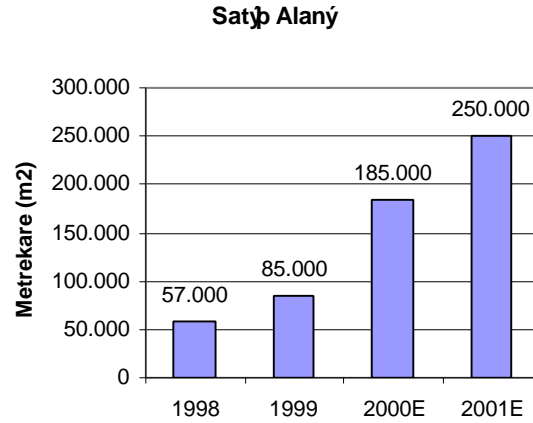
Yıllar itibarıyla bakıldığında sırasıyla şirket 1997, 1998, 1999 yıllarında toplam \$256 milyon, \$322,4 milyon, ve \$348,5 milyon net satış rakamları gerçekleştirmiştir.

NET SATISLAR



Buyume Stratejisi... Tansas su anda küçük, orta, super ve hipermarket olmak üzere 4 değişik formatta 3 Nisan itibarıyla 144 mağazada hizmet vermektedir. 1998 yılını 57.000 m² satış alanı ile kapatan şirket, 1999 yılında satış alanını %49 oranında artarak 85.000 m²'ye çıkarmış, 2000 yılında da %117 büyümeye hedefleyerek 185.000 m²'ye çıkarmayı planlamaktadır. 2001 yılında da şirket satış alanını 250.000 m²'ye çıkarmayı öngörmektedir. Şirket ayrıca sanal sitesi oluşturarak satışlarını internet üzerinden de gerçekleştirmeye başlamıştır.

Dogus yonetimine gectikten sonra buyume hizini arttiran Tansas Ege Bolgesinin lideri konumunda oldugu icin yeni pazarlara acilma stratejisi dogrultusunda perakende pazarinin %22'sini elinde tutan Istanbul pazarina yonelmistir. Bunu hizli bir sekilde gerceklestirmek amaciyla ilk etapta **Bonus magazalarini** Ceylan Holding'ten satin almistir. Yine buyume cercevesinde Tansas Tekfen ve Akkok gruplarina ait bunyesinde 24 magaza bulunduran ve 17 bin musteriyi potansiyeline sahip **Makro**'yu \$35 milyon dolar karsiliginda bunyesine katmistir. Bu buyume tarzina Makro tam olarak uymamaktadir. Cunku Makro daha cok ithal, fiyatları yüksek ürünlerle ust gelir grubuna servis veren bir yapıya sahipken, Tansas ise daha ucuz fiyatlarla tüketiciye ulasan bir yapıdadır. Bu durumda Tansas'in Makro magazalarini Tansas yapısına uyumlu hale getirmesi gerekmektedir. Tansas belli buyukteki magazalarini **franchising** yolu ile isletmecilere devredecegini aciklamistir. Bunun nedeninde 80m² buyuklukteki magazalarda istedikleri hale getirememeleridir. Bu amacla ilk etapta 3 magaza yerel isletmecilere devredilecektir.



Istirakler... Tansas kendi bunyesinde aylık 300 ton üretim kapasitesine sahip bir Et Entegre Tesisi (**Tansas Entegre Et Tesisleri -TANET**) bulundurmaktadır. Bu tesis kapasite bakımından Avrupadaki ucuncu büyük entegre et tesisidir. Tanet \$10 milyon'lık bir yatırım ile kapasitesini ayda 600 ton'a cikarmayı planlamaktadır. Boylece sadece Tansas'in magazalarına mal saglamakla kalmayıp, ihracat bağlantıları kurarak ve özellikle Turk Cumhuriyetlerine ve Arap ulkelerine satis yaparak satışlarını ikiye katlamayı hedeflemektedir. Bu buyume plani cercevesinde sirket hindi eti üretimi yapmak amacıyla ek bir tesis kurmayı da planlamaktadır. **Tarım Ürünleri Limited Sirketi** ise Tansas'a ait 117 magazaya hizmet goturerek meyve ve sebze alimini kendisi gerceklestirmektedir. Bu alınan ürünleri kendi bunyesinde kurduğu soguk zincir aginda depolayıp ve 1.500 ton üretim kapasiteli ambalajlama tesislerinde ambalajlayıp magazalara pazarlayan sirket, böylece rakip market zincirlerine göre aynı ürün gruplarında %20 oranında bir fiyat avantajına sahiptir. 1999 yılında \$8 milyon ciro gerceklestiren sirketin 2000 yılı için ciro hedefi \$20 milyon'dur. Su anda Tansas dışında dışarıdan gelen taleplere cevap veremeyen sirket kapasite arttirimi ile bu isteklerde cevap vermeyi planlamaktadır.

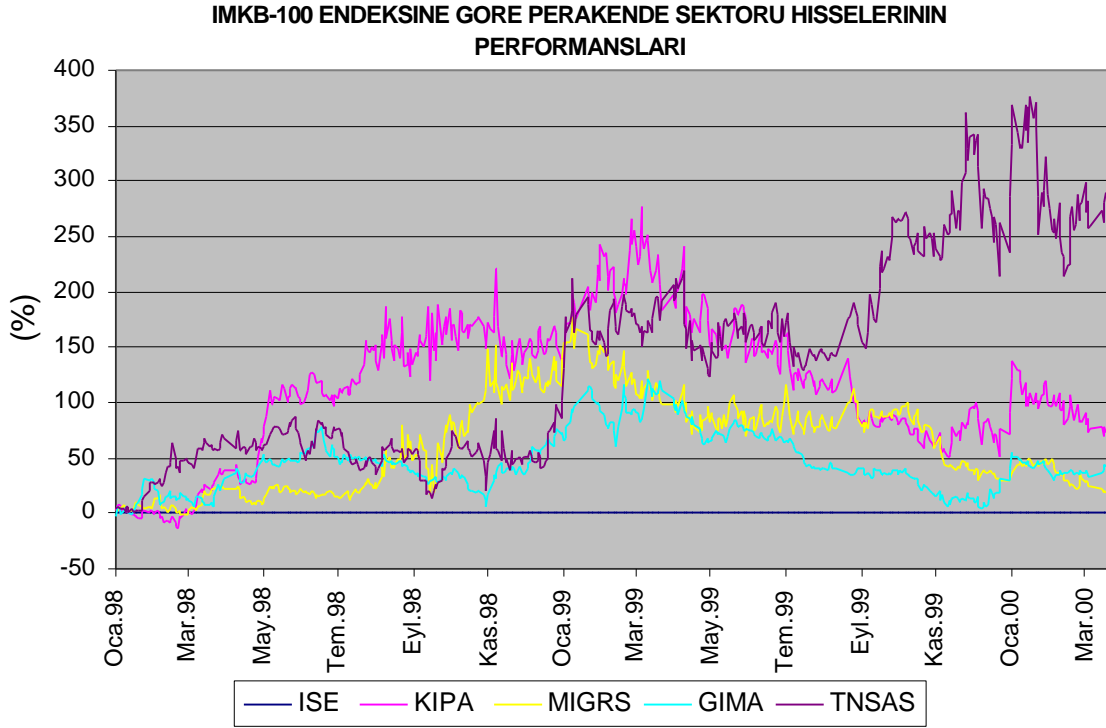
1999 yılı finansal performans... Tansas, 1999 yılında 149 trilyon TL (\$348,5 milyon TL) net satış gerceklestirmistir. 1998 yılına göre satışlarını reel anlamda %8 arttirmistir (84 trilyon TL veya \$317,6 milyon). 1999 yılında satış maliyetlerinin reel anlamda %8 artmasına rağmen, sirket maliyetlerin net satışlara oranını %82'den %81'e dusurmuster. Bunun sonucunda da Tansas'in brut karında %11 bir reel buyume gerceklesemis (1998:15,4 trilyon TL vs 1999: 27,8 trilyon TL) ve net satışlara oranı iyileserek %18'den %19'a yükselmistir. Operasyon giderlerinde (29,7 trilyon TL) oluşan %34'lük reel artış sonucu sirket negatif esas faaliyet kârı (1,9 trilyon TL veya \$4,5 milyon) aciklamistir. Buna sebep olarakta hizli bir sekilde buyume gerceklestirmek için yüksek miktarlarda yatırım yapmasının sonucudur. Yatırımlar dolayısıyla artan finansal borçlar zararı arttirmistir. Sirket'in faaliyet dışı gelirlerinde %47'lik artışı bu zararı bir miktar azaltsada Tansas 1999 yılı sonunda 1,7 trilyon TL (\$4,0 milyon) zarar aciklamistir.

2000 1C finansal performans... Tansas 2000 yılının ilk çeyreginde net satışlarını geçen yılın aynı donemi ile karsilastirildiginda reel anlamda %29 olarak arttirarak \$80,2 milyon'dan \$105,1 milyon'a cikarmistir. Satis maliyetlerinin net satışlar içerisindeki oranı geçen yılki aynı doneme göre %82'den %81 oranına dusmuster. Bunun sonucunda brüt kar marjı %18'den %19'a cikmistir. Faaliyet giderlerindeki reel %46'lık artış (genel yönetim giderleri ve pazarlama giderlerindeki artıstan kaynaklanan) Tansas'in esas faaliyet kârını negatif olarak arttirmistir ve Tansas'in

geçtğimiz yılın aynı döneminde 761 milyar TL olan zararını 2,2 trilyon TL'ye çıkarmıştır. Finansal giderlerin diğer faaliyet gelirlerinden daha fazla artması da eklenince, Tansas 2000 yılının ilk çeyreğinde 2,1 trilyon TL zarar açıklamıştır. Yatırımların devam ediyor olması ve yeni açılan mağazaların getirdiği yük Tansas'ın zarar açıklamasının en büyük nedenidir.

Beklentiler ve Tavsiye... Sonuç olarak, yeni yönetim, Doguş grubunun gücü, 1999 yılı itibarıyla 117 mağazanın sağladığı 130.000 m² satış alanı, Türkiye'de perakendecilik sektörünün halen büyümeye devam etmesi doğrultusunda, yatırımcılara Tansas'ı "**UZUN VADELİ AL**"malarını tavsiye ediyoruz. Su anda şirketin piyasa değeri \$713 milyon'dur ki bu en yüksek piyasa değerinin %38 altında bulunmaktadır.

KARSILASTIRMALI ANALİZ



Yukarıdaki grafikte perakende şirketlerinin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İSE) endeksine göre Ocak 1998 tarihinden itibaren getirdikleri getirilerin karşılaştırılması amacıyla hazırlanmıştır. Buna göre Tansas en yüksek getiriyi sağlayan şirket olmuştur. (Grafik: Strateji Araştırma)

Metrakere'ye Düşen Satış Cirosu... Perakendecileri mağaza sayısı olarak karşılaştırdığımızda Migros'un en fazla mağazaya sahip olduğunu ve buna bağlı olarak en fazla satış alanına sahip olduğunu görmekteyiz.

Fakat perakendecilerin mağaza alanlarını ne kadar etkin kullandıklarını anlamaya yararlı olan metrekare başına satış miktarına baktığımızda KIPA'nın m² başına

Mağaza	Satış Alanı	1999 Net Satışlar	m2 Bazında
Marketin Adı	Sayı	(m2)	('000 \$)
GIMA	60	75,000	188,611
KIPA	2	18,000	104,552
MIGROS	324	468,275	950,142
TANSAS	117	84,000	348,500

\$5.808 dolar satış yaparak mağaza alanını en etkin kullanan perakendeci olduğunu görmekteyiz.

(mln \$)	Firma Değeri	Piyasa Değeri	Satışlar		FVAÖK 5/30/00	FVAÖK/Satışlar	Fiyat/Kazanç		FD/FVAÖK 1999	FD/S 1999
			1999	2000T			1999	2000T		
Gima	313.6	322.3	188.6	285.0	(17.7)	-10%	1719.0	40.3	-22.9	2.2
Kipa	101.4	106.4	102.1	170.0	2.0	2%	43.5	24.1	56.7	1.1
Migros	1,654.0	1811.3	927.6	1,220	(8.7)	-1%	30.9	18.1	-187.3	1.8
Tansas	539.5	535.2	348.5	488.0	(3.3)	-1%	-135.2	1925.1	-220.1	2.1

Firma değeri/Satışlar (FD/S) oranına baktığımızda Kipa'nın sektörün çok altında kaldığını görmekteyiz. Fiyat/Kazanç oranı itibarıyla Migros'un biraz pahalı olsada hala iyi bir getiri sağlayabileceğini düşünmekteyiz. 1999 yılı itibarıyla FVAÖK/Satışlar oranında gösterdiği gibi Kipa IMKB'de işlem gören perakendeciler arasında esas iş faaliyetinden kar eden tek şirkettir. Faizlerin dustuğu ortamda Kipa'nın göstermiş olduğu operasyonel karlılığın şirkete önemli bir avantaj sağlamasını beklemekteyiz.

Satışlar ve Esas Faaliyet Kari... Perakendecileri ciroları bakımından karşılaştığımızda en istikrarlı ve en yüksek satışları Migros'un gerçekleştirdiğini görmekteyiz. Migros 1999 yılı itibarıyla 950 milyon dolar satış ile ilk sırada bulunmakta ve ikinci sırayı da yine istikrarlı satışları ile Tansas izlemektedir. Esas faaliyet karları açısından şirketler karşılaştırıldığında şirketlerin son yıllarda negatif sonuçları açıkladığı görülmektedir. Bunun sebebi olarak yeni açılan mağazaların getirdiği yatırım ve amortisman giderlerinin yüküdür.

Satışlar ('000 \$)	1995	1996	1997	1998	1999	2000E
Gima	93,149	89,456	79,905	136,108	188,611	285,000
Kipa	n.a	46,220	54,007	61,253	104,552	170,000
Migros	422,789	560,428	697,422	831,279	950,142	1,220,000
Tansas	193,191	209,417	256,183	322,402	348,500	488,000

Net Kar - Büyüme	1995	1996	1997	1998	1999	2000E
Gima	-	-	-	-	-	4066%
Kipa	-	-	179%	131%	30%	76%
Migros	-	6%	76%	99%	3%	67%
Tansas	-	96%	75%	-38%	-	-

Net karlılık... Net kar rakamlarına baktığımızda karını en fazla arttıran şirketin aynı zamanda sektörün lideri olan Migros olduğunu görmekteyiz. Migros, sahip olduğu market sayısı, yurtdışında da faaliyet gösteren marketlerinin bulunması, yüksek alım gücü paralelinde daha iyi indirim elde etmesi, kullandığı teknoloji ve Türkiye'nin en eski perakendecisi olmasının verdiği avantajlar doğrultusunda sektörünün en karlı şirkettir.

E. Faaliyet Kari ('000)	1995	1996	1997	1998	1999	2000E
Gima	(1,951)	(4,517)	(8,338)	(8,904)	(18,305)	(9,000)
Kipa	n.a	166	1,423	2,701	(870)	1,000
Migros	6,880	(4,059)	2,850	3,271	(30,725)	(3,563)
Tansas	9,120	7,636	7,276	6,729	(4,601)	(3,000)

Satışlarda Büyüme... Satışlardaki büyüme hızı bakımından karşılaştırıldığında Tansas'ın özellikle Doğu Grubu yönetimine geçtikten sonra hızlı bir büyüme içine girdiği görülmektedir. Ayrıca Gima'nın son zamanlarda sektördeki diğer küçük çaplı perakende şirketlerini bünyesine katmasıyla birlikte büyüme hızını arttırdığı açıkça ortadadır. Migros her zamanki gibi yeni projeler ile birlikte güçlü ve etkin büyüme politikasını devam ettirmektedir. Kipa, 1999 yılının son çeyreğinde açtığı ikinci alışveriş merkezi ile yatırımlarına devam etmektedir ve üçüncü mağaza kurmak için arazi alımlarını tamamlamıştır.

Satışlarda Büyüme	1995	1996	1997	1998	1999	2000E
Gima	na	-4%	-11%	70%	39%	51%
Kipa	na	na	17%	13%	171%	63%
Migros	na	33%	24%	19%	14%	28%
Tansas	na	8%	22%	26%	11%	40%

Net Kar Marjı... Net kar marjı dikkate alındığında yine öne çıkan şirketin Migros (%6,3) olduğu görülmektedir. Migros, yıllar itibarıyla cirosuna göre net karını giderek arttırmaktadır. Bu arada sektörün diğer bir şirketi olan Kipa'da kar oranını arttırmaktadır fakat büyüme dolayısıyla bu oranda düşüş söz konusudur. Bu problemi yaşayan diğer bir şirkette yüksek miktarlarda yatırım yapan Tansas'tır.

Net Kar/ Satış Oranı	1995	1996	1997	1998	1999	2000E
Gima	-6.0%	-5.0%	-7.1%	-5.5%	0.1%	3%
Kipa	n.a	2.8%	6.7%	13.6%	2.4%	3%
Migros	3.7%	3.0%	4.2%	7.0%	6.3%	8%
Tansas	1.1%	1.9%	2.8%	1.4%	-1.1%	0.04%

ETKİNLİK ORANLARI (Gün)				
	NAKİT CEVİRİM SÜRESİ	BORÇ SÜRESİ	STOK SÜRESİ	ALACAK SÜRESİ
MIGROS				
1994	-18.5	50.1	25.3	6.6
1995	-25.2	60.3	29.7	5.5
1996	-31.4	64.3	27.3	5.6
1997	-37.9	69.8	25.1	6.9
1998	-37.7	71.1	25.8	7.6
TANSAS				
1994	-4.2	47.9	37.0	6.9
1995	4.8	44.3	40.9	8.2
1996	0.4	42.6	37.3	5.7
1997	-5.1	50.5	37.5	7.8
1998	-5.6	47.8	30.0	12.2
GIMA				
1994	10	79.4	57.8	31.8
1995	8.6	70.4	48.2	30.8
1996	-0.2	77.3	46.5	30.7
1997	-5.5	92.2	64.6	22.1
1998	-14.5	87.3	60.6	12.2
KIPA				
1996	-16.6	43.8	16.8	10.4
1997	-9.5	45.3	19.4	16.4
1998	-28.2	55.1	19.5	7.4

Kaynak: Strateji Araştırma

Yandaki verilerden anlaşılacağı üzere **Migros** borçlarını en geç ödeyen aynı zamanda da alacaklarını en hızlı tahsil eden şirket konumundan dolayı en avantajlı durumdadır. Bu durumdan dolayı elindeki nakiti en uzun sürede değerlendirebilmektedir bu da şirketin operasyon dışı gelirlerini yükseltmesindeki en önemli avantajdır.

Stoklama süresi yani mali elinde tutma süresi bakımından şirketlere baktığımızda da **Kipa**'nın en iyi konuma sahip olmakta olduğunu görmekteyiz. Fakat alim gücü düşük bir olmasından dolayı borçlarını 55 günde ödemek zorunda kalmaktadır.

Gima'ya baktığımızda ödemelerini Migros'tan da geç bir süre içinde yaptığını (87 gün) görmekteyiz. Ama ürünleri stokta tutma süresinin yüksek olmasından dolayı bu avantajını kaybetmektedir.

Perakendecilik sektöründe ikinci sırada yer alan Tansas'ı Migros'la karşılaştırdığımızda ise alacak süresinin daha uzun yani 12 gün olduğunu (Migros 6 gün) görmekteyiz.

TAVSIYELERİMİZ**GIMA (GIMA.IS)**

Gima'nin bugünkü piyasa değeri \$318.5 milyon'dur buda bir yıl içinde gördüğü en yüksek piyasa değeri olan \$485 milyon'un %52 altındadır. Kanımızca Gima Türkiye'ye gelmesi beklenen yabancı perakendeciler açısından cazip alternatifler arasında yer almaktadır. Bizim düşüncemize göre, şirket vaat ettiği büyüme potansiyeli, perakendecilik sektöründeki büyüme hızı, yabancı ortaklıklara açık olması, genç ve büyük bir nüfusa hizmet etmesinden dolayı "**UZUN VADELİ AL**" tavsiyemizi korumaktayız.

KIPA (KIPA.IS)

Bizim düşüncemize göre, Türkiye'de perakendecilik sektörü güçlü bir büyüme göstermektedir ki bu büyümede genç nüfusun ve değişen alışveriş alışkanlıklarının çok büyük bir etkisi vardır. Şirket özellikle yatırımlarını kendi iç kaynaklarından sağlayarak yapmaktadır. Şirketin 2000 ve 2001 yılı için ciro hedefleri \$170 ve \$300 milyon' dur. 1999 yıl sonu itibarıyla şirket Bornova ve Cigli'deki mağazalarından toplam 102.4 milyon dolar'lık bir ciro gerçekleştirmiştir. 1999 yılını \$114 milyon dolar piyasa değeri ile kapatan Kipa, Ocak ayının ikinci haftası \$190 milyon dolara kadar yükselmiş, geçtiğimiz haftayı ise \$106.5 milyon dolardan kapatmıştır . Sonuç olarak, kârlılığına, bölgesindeki güçlü konumuna, büyüme planlarına dayanarak Kipa için "**AL**" tavsiyemizi koruyoruz.

MIGROS (MIGRS.IS)

Ankara'da açmış olduğu 163,000 m²'lik alışveriş merkezinin benzerlerini İstanbul, İzmir, Adana, Antalya, İzmit ve Bursa gibi büyük şehirlerde de açarak yaklaşık olarak 12-15 milyon kira geliri elde etmesi de beklenmektedir. Ayrıca, Migros Rusya ve BDT ülkelerindeki iştirakleri olan Ramstore, Ramenka ve Rambutya şirketlerinden 2000 yılından itibaren temettü almaya başlayacaktır. Ayrıca, Migros genişleme politikası çerçevesinde, yerel müşterilerine daha iyi hizmet verme amacı ile "Bakkalim" adı altında bir zincir oluşturmaktadır. Bu zincir için belli kriterler ışığında seçilen bakkallar, Migros'un yüksek alım gücünden ve kalitesinden yararlanacaklar. Migros'un hedefi 2000 yılında 200 adet bakkalı "Bakkalim" zinciri içine katmaktır. Migros'un piyasa değeri 1.81 milyar dolar'dır ki bu en yüksek seviyesi olan 2.76 milyar doların % 52 altında bulunmaktadır. Migros için "**Uzun Vadeli AL**" tavsiyemizi korumaktayız. Fiyatta ortaya çıkabilecek herhangi bir gerilemenin alım fırsatı olarak değerlendirilmesi gerektiğini düşünmekteyiz.

TANSAS (TNSAS.IS)

Yeni yönetim ve uyguladığı Ege Bölgesi dışındaki metropol şehirlerde agresif büyüme stratejisi, Doguş grubunun sağladığı destek, 1999 yılı itibarıyla 117 mağazanın sağladığı 84bin m² satış alanı (su an itibarıyla 158 mağazaya ulaşmıştır), Türkiye'de perakendecilik sektörünün halen büyümeye devam etmesi doğrultusunda, yatırımcılara Tansas'ı "**UZUN VADELİ AL**" olarak tavsiye ediyoruz. Su anda şirketin piyasa değeri \$565 milyon'dur ki bu en yüksek piyasa değerinin olan \$983 milyon'un %74 altında bulunmaktadır.

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.Ş.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2000 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.