

PERAKENDE SAVAŐLARI,

SEARS VAKA ÇALIŞMASI



Yönetici Özeti

Besfin Finansal Hizmetler ve Danışmanlık olarak hazırladığımız bu yazıda Teknolojik gelişmeler, küresel ekonomideki değişim, hızlanan şehirleşme, iklim değişimi ve demografik değişiklikler gibi megatrendlerin diğer sektörlerde olduğu gibi perakende sektöründe de yarattığı yoğun dönüşüme ve sektörün bulundurduğu risklere ışık tutmaktadır.

Perakende sektöründeki değişimin hızı ile frekansı dünyadaki tüm pazarlarda ivmeli bir şekilde artmaya devam ediyor. Bu hızı yakalayamayan Sears gibi bir devin dahi çökmekte olduğu birçok örnek var. Teknolojinin hayatımızın merkezinde yer almasıyla beraber yeni ortaya çıkan müşteri trendleri; pazarın strajilerini, beklentilerini, iş modellerini, kapasitelerini ve ürünlerini, gelişen ve değişen şartlara uyarlamak zorunda bırakmıştır. Bu şartlara uyum sağlamayan perakendeciler zayıf kalıp, yok olacaktır.

Bu veriler göz önüne alındığında Türk şirketlerinin önümüzdeki dönemlerde birleşme ve satın alma işlemleri ile yabancı ortaklıklar kurma, halka arz yoluyla hisse satışı yöntemlerine ya da proje/yatırım finansmanı gibi alternatif fonlamalara daha sık başvuracakları öngörülmektedir.

Her tür dönüşüm veya büyüme girişiminde karşılaşılabilen finansal risklerin azaltılmasına yardımcı olacak bütüncül, proaktif metodolojisi uygulayarak, tüketici ürünleri ve perakende sektöründeki pek çok müşterimizin yürüttüğü değişim çabalarından bekledikleri tüm faydayı elde edebilmelerine yardımcı oluyoruz. Deneyimimiz ve yaklaşımımız, müşterilerimizin kendine özgü ihtiyaçlarını, kültürlerini ve stratejik hedeflerini desteklemeye yönelik finansal çözümler geliştirmeye odaklanıyor.

Besfin Finansal Hizmetler ve Danışmanlık, tecrübeli yöneticileri ve dinamik ekibiyle şirketlere kurumsal finans, proje finansmanı ve birleşme ve satın almalar konusunda destek vererek, şirketlerin, kendileri için en uygun sermaye yapısıyla çalışmalarına ve düşük maliyetli fonlama yollarına ulaşmalarını sağlamaktadır.

Doğaç Özdemir
Kurumsal Finans Analisti,
Perakende Sektör Uzmanı
dogac.ozdemir@besfin.com

132 yıllık dünya perakende zinciri devi Sears içerisinde bulunduğu mali zorluğu aşamayınca iflas başvurusunda bulundu. Sears ve Kmart mağaza zincirlerini bünyesinde barındıran Sears Holdingin; 15 Ekim 2018 itibari ile vadesi dolan 134 milyon USD borç taksidini ödeyemeyeceği için iflas başvurusunda bulunduğu belirtildi. ABD'de son yıllarda Toys "R" Us, RadioShack ve Sports Authority gibi perakende zincirleri, iflaslarını açıklayarak piyasadan çekilmişti.

- ❖ ABD merkezli 1930'lu yılların Amazon'u olarak tanımlanan Sears geçmişte ABD'nin yarısının alışveriş durağı olan bir perakende zinciriydi.
- ❖ Sears özellikle beyaz eşya, ev ve bahçe ürünleri ve otomotiv tamir ürünleri üzerine son derece tanınan markaları ile uzmanlaşmıştı.
- ❖ Sears'ın iflas başvurusunda bulunmasıyla bünyesinde faaliyet gösteren 1002 mağaza kapanma ve 68,000 çalışan işini kaybetme tehlikesinde

Sears'ın içinde bulunduğu zor durum 3 ana başlık altında incelenebilir.

- I. Doğru Bir İş Planı Oluşturulamaması ve Finansal Planlamada Hatalar**
- II. Yanlış Şirket Birleşmeleri ve Değerli Markaların Elden Çıkarılması**
- III. Dijital Dönüşümde Başarısız Olunması**

I. Doğru Bir İş Planı Oluşturulamaması ve Finansal Planlamada Hatalar



Sears'ın 2000'lerden itibaren market payının düşmesi ve şirketin kar açıklayamaması firmayı radikal kararlar almaya zorladı. Şirketin 2010 'dan bu yana toplam zararı 10 milyar dolara ulaşmıştır.



Şirketin genel müdürlüğüne gelen eski bir yatırım bankacısı, Eddie Lampert Sears'ın içinde bulunduğu darboğazı kademeli olarak mağaza kapatarak, değerli varlıkların satımını gerçekleştirerek ve operasyonel maliyetleri keserek çözmeye çalıştı.

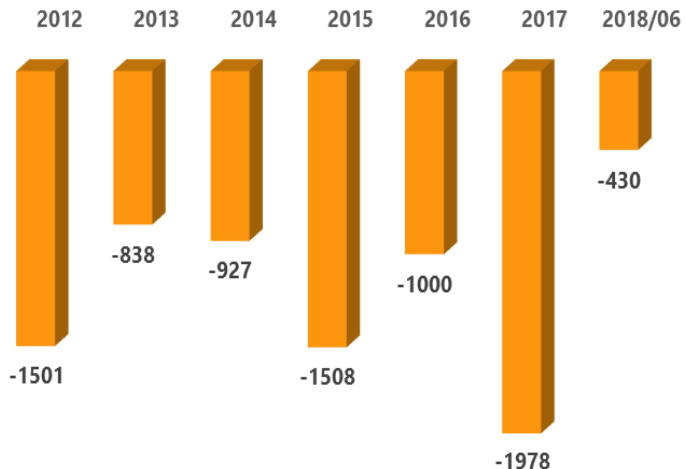


Lampert'in kar stratejisini maliyet keserek azaltacağına inanması firmanın giderek market payı kaybetmesine ve satışların daha da kötü bir noktaya sürüklenmesine sebep oldu. 2018/06'da Walmart reklam paylarına 227 milyon, Target 164 milyon USD harcarken Sears'ın harcamaları 67 milyonda sınırlı kalmıştır.

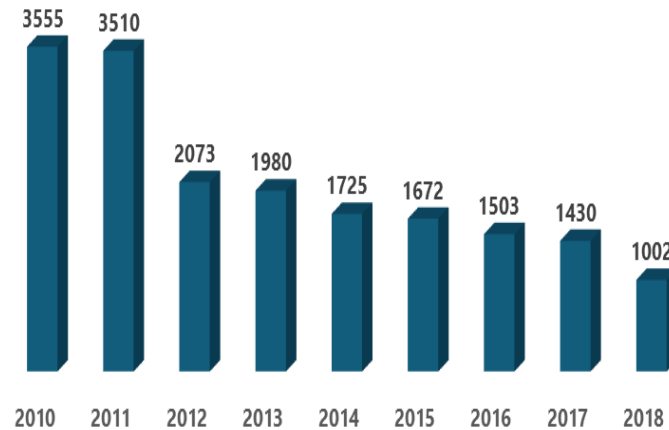


Sears'ın yanlış küçülme politikasının bir sonucu olarak ziyaretçi sayısında da önemli bir düşüş gerçekleşmiştir. Amerikan perakende sektörünün en canlı olduğu aylardan biri olan eylülde toplam ABD hanehalkının sadece %8'i Sears'dan alışveriş yapmıştır. Bu sayı Walmart ve Amazon'da %63'ün üzerindedir.

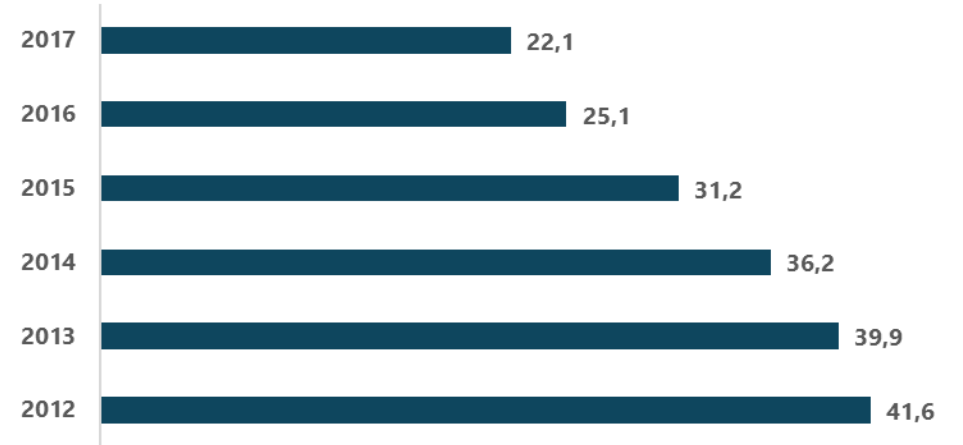
Sears Faaliyet Karı (Milyon USD)



Sears'ın Toplam Mağaza Sayısı



Sears'ın Ciro Değişimi (Milyar USD)



I. Doğru Bir İş Planı Oluşturulamaması ve Finansal Planlamada Hatalar



Sears'ın yıllar için sürekli zarar etmesi sonucu pasif tarafta borcun boyutu artarken özkaynaklar ise negatif pozisyona düşmüştür.



Karlılık marjların negatife düşmesi sonucu firma borçlarını da finanse etmekte zorlanmıştır.

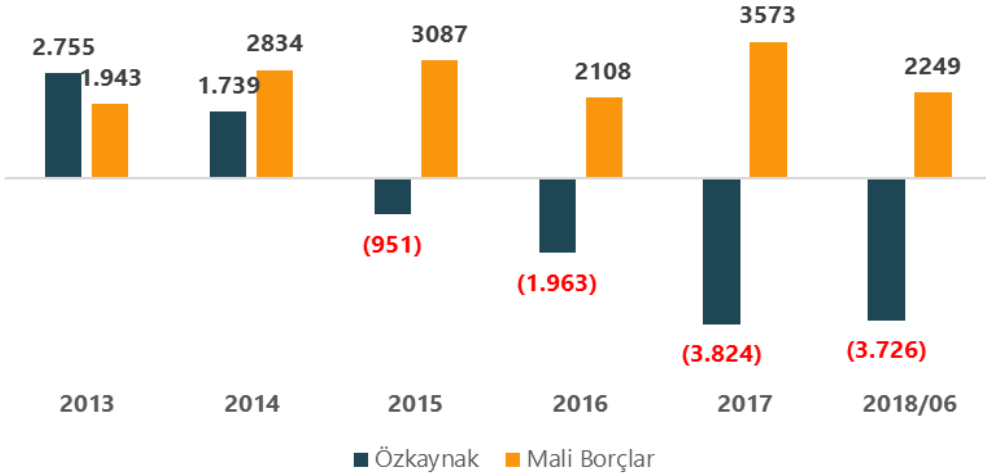


Firmanın karlılık marjlarında rakiplerinin gerisinde kalmasının başlıca sebebi, hızlı küçülme politikası ve satış kanallarının iyi yönetilememesidir.



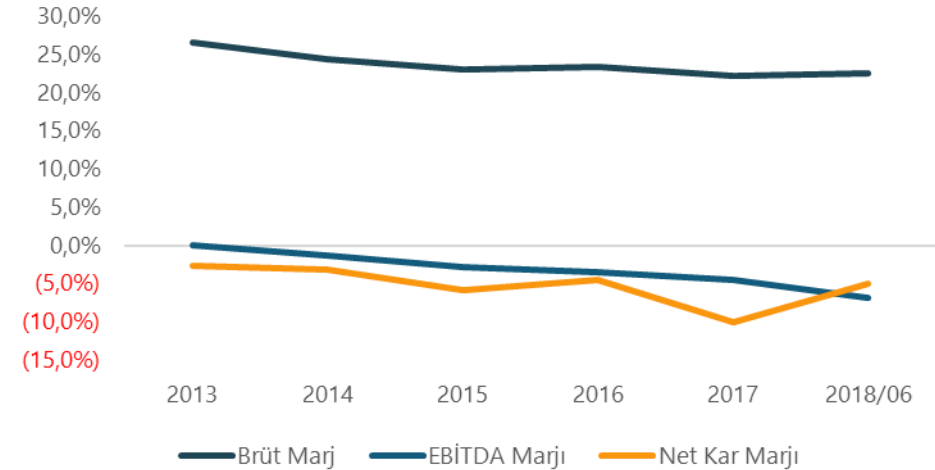
Perakende sektöründe güncel ortalama brüt kar marjı %36,2, EBITDA marjı %10,3 ve Net Kar Marjı %3,8 iken Sears'ın marjları ortalamanın son derece altındadır (bkz: Sears Karlılık Marjları Tablosu)

Sears'ın Sermaye Yapısı (milyon USD)



Kaynak: Reuters, Besfin Analiz

Sears Karlılık Marjları



Kaynak: Reuters, Besfin Analiz

II. Yanlış Büyüme Stratejisi ve Şirket Birleşmeleri



2000'lerin başından itibaren Sears'ın hem discount hem de online perakendecilere karşı marjlarının bozulması sonucu firma yöneticileri sektörden başka bir şirketle birleşerek büyüme yoluna gitmeye çalışmışlardır.



2004 yılında Sears 11 milyar dolar karşılığında 1899 yılında kurulan eski bir perakende devi Kmart'la birleştirildi. Birleşmenin amacı 90'ların başında giderek güç kazanan Walmart, Home Depot ve Target gibi firmalara karşı rekabet gücünü arttırmaktı. Hem Kmart hem de Sears sahip oldukları ürün portföyünü ortak mağazalarda satabilecek böylece etkin bir tedarik zinciri ve tüketiciye uygun fiyat indirimleri yapılabilecekti.



Birleşmeden sonra beklenen sinerji ve şirket büyümesi gerçekleşemedi. Sears ve Kmart birleşmesindeki en büyük sorun iki firmanın da aynı segment ve satış stratejisini gütmesiydi. İki firma da geleneksel perakende kanallarına sahipti ve bu durum firmanın değişen perakendecilik sektörüne ayak uydurmasını daha da güçleştirdi.



Birleşmenin başarısız olma sebeplerinden biri de şirketin yönetim kurulu başkanı ve genel müdürü Lampert'in birleşmeden sonra Yatırım Harcamalarını hızla kısarık satışları şirketlerin mevcut kaynaklarıyla sürdürmeye çalışmasıdır. Perakende sektörü 2000'lerden sonra çok hızlı bir dönüşüme girdiğinden ötürü satışlarını arttırmak isteyen şirketler agresif yatırım politikalarını sürdürerek satış kanallarının çeşitliliğini arttırmak zorundadır. Lampert, Sears ve Kmart'ın yatırım harcamalarını kısıtıkça şirket tek bir satış kanalında sıkıştı ve böylece satışlar düştü.



İstenilen hedeflerin gerçekleşmemesi ve ağır borç yükü üzerine Sears portföyündeki değerli markaları başka firmalara satmaya başladı. 2017'de Sears en çok sevilen ve gelir getiren markalarından biri olan Craftsman'ı 525 mn USD'ye Stanley Black & Decker'a sattı. Geçtiğimiz yıllarda Sears'ta faaliyet gösteren tekstil perakendecisi Lands End de Sears'tan ayrıldı.

Sears'ın Yatırım Harcamaları(milyon USD)



2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016

Kaynak: Reuters, Besfin Analiz

III. Dijital Dönüşümde Başarısız Olunması



- Sears e-ticarete adım atan ilk perakendecilerden biriydi. Şirketin internetten hizmet vermesi 2000 yılının başına dayanmaktadır.
- Şirket online ticaret satışlarında ABD’de 2009 yılında 7. büyük şirket olarak anılmaktaydı.

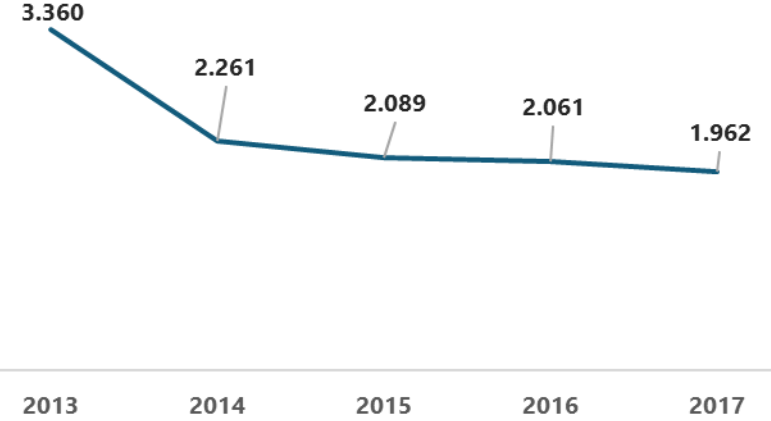


- Özellikle 2008-09 ekonomik krizinden sonra Sears’ın bir türlü kar açıklayamaması ve şirketin kaynaklarda kısıntıya gitmesi, Amazon’un online satışlarda önlenemez yükselişi Sears’ın e-ticaret’teki payını giderek azalttı.



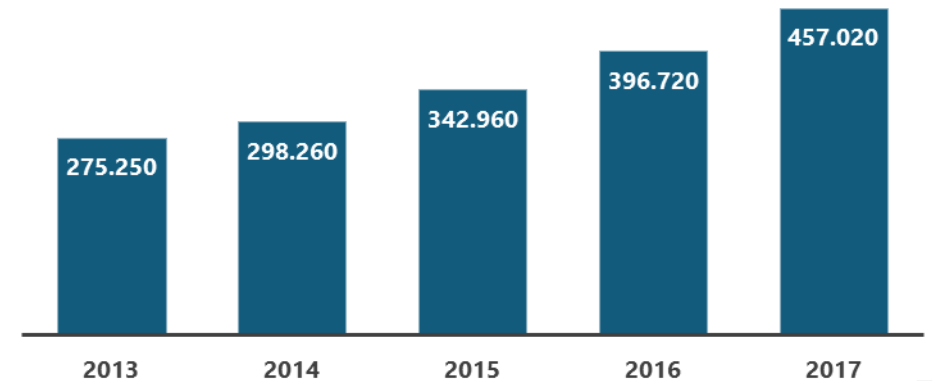
- Sears’ın 2010’dan itibaren zarar etmesiyle şirket stratejilerini borç ödeme, varlıkları elden çıkarma ve maliyet azaltışına yöneldi. Sears’ın bu hamlesi e-ticaret için yatırım harcamalarını düşürerek Sears’ın pazardaki payını hızla azalttı. Perakende sektörünün satışları e-ticaret segmentinde son 5 yılda %77 artsa da Sears’ın online satış kanallarında maliyet azalışına gitmesiyle şirketin satışlardaki yeri 2017 yılında 23. sıraya kadar düştü.

Sears’ Online Satışlar(milyon USD)



Kaynak: Statista Besfin Analiz

ABD’de Online Satışlar (milyon USD)



Kaynak: Statista Besfin Analiz

Sears Vaka Çalışması- Genel Değerlendirme

Temel Bulgular

- Firma 2010'dan beri faaliyet karı açıklayamamasına rağmen çözüm için yanlış maliyet politikalarını sürdürmüştür.
- Mağaza kapatarak ve pazarlama maliyetlerini minimize ederek satışlarını pozitif yöne çevirmeye çalışan Sears yönetimi, bu politikalar yüzünden pazardaki payını daha da kaybederek satışlarını düşürmüştür.
- Yenilikçi bir perakende firmasıyla birleşerek satış kanallarını farklılaştırmak yerine geleneksel bir perakende zinciri olan Kmart'la birleşen Sears farklı satış kanallarına açılma şansını da kaybetmiştir.
- Borçların ödenmesi için firmanın elindeki 'Craftsman' gibi değerli markaların satılması ürün çeşitliliğine zarar vermiştir.
- Firmanın sermaye yapısının değişmesi, öz kaynakların erimesi ve aktiflerin borçlar ile finanse edilmesi net finansman giderlerini arttırmış ve firmanın karlılığını ve kaynak kullanımını kısıtlamıştır.
- Çok yoğun ve değişime açık bir sektör olan perakendecilik sektöründe yatırım harcamalarını kısarak Sears'ın büyümeyi hedeflemesi satışları olumsuz etkilemiştir.
- Online perakendecilik sektörüne çok erken girmesine rağmen ilerleyen yıllarda bu kanala 'maliyet' gözüyle bakılması Sears'ın dijital dönüşümde geri kalmasına sebep olmuştur.

Sears Vaka Çalışması- Genel Değerlendirme

Alınacak Dersler

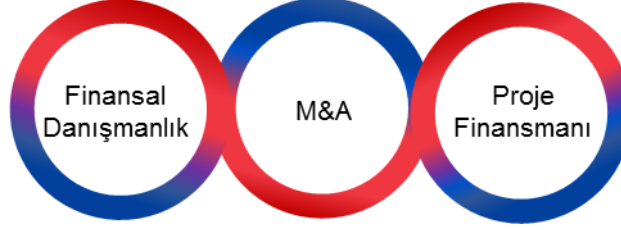
- Rekabetin son derece yoğun yaşandığı perakende sektöründe yatırım harcamaları yapmadan bir strateji üretmek pazardaki oyuncuların etkinliğini azaltmaktadır.
- Dijital dönüşümün en hızlı yaşandığı perakende sektöründe firmalar satış kanallarını arttırmalıdır, bunu ya farklı kanallarda faaliyet gösteren perakende şirketlerini satın alarak ya da bu kanalları güçlendirecek departmanlara ağırlık vererek yapabilirler.
- Şirketlerin faaliyet karını arttırmak için maliyet azaltışına giderken dikkatli olması gerekmektedir, maliyet azalımı stratejisi sadece mağaza kapamak ve personel çıkarmak üzerine kurulu olursa şirketin ilerleyen dönemlerde Pazar payını daha da kaybetme ihtimali doğabilir.

Besfin Yorumu

- Şirketler içinde bulunduğu sektörün trendlerini son derece dikkatli takip etmeli ve bu trendler doğrultusunda hızlıca aksiyon almalıdırlar. Fakat şirketlerin strateji oluştururken göz önünde bulundurması gereken nokta ortaya konulan hedeflerin şirketin mevcut finansal kaynaklarıyla ne derece tutarlı olduğudur. Eğer şirketler etkin bir işletme sermayesi yönetimi, finansal planlama ve kaynak kullanım stratejisi oluşturmazsa, sürdürülebilir bir büyüme ve karlılığa ulaşım son derece zor olacaktır. Bu yüzden şirketlerin sık sık finansal durumlarını gözden geçirmeleri, sektör 'benchmarking' raporları oluşturmaları gerekmektedir.
- Perakende şirketlerinin M&A süreçlerinde çok dikkatli olması gerekmektedir. Şirketlerin yöneleceği hedeflerin firmanın satış kanallarını güçlendirecek ve inovatif yönü gelişmiş olması gerekmektedir. Şirketlerin M&A süreçlerinde danışmanlık hizmeti almaları daha sağlıklı sonuçlar doğuracaktır.

BESFiW

Business Finance



Besfin Finansal Hizmetler Danışmanlık ve Tic. A.Ş.

Tel: +90 212 609 83 50

Faks: +90 212 609 83 49

Eclipse Business Maslak

Akasya Sokak C Blok No:13

Sarıyer/İstanbul

www.besfin.com



Bu çalışma, Besfin tarafından özel olarak hazırlanmıştır. Çalışmanın içeriği Besfin'in bilgisi dışında kopyalanıp yayınlanamaz. Çalışmanın kapsadığı görüşler ve yorumlar genel kabul görmüş teorik yaklaşımlar olup, gerçekleştirmeleri koşullara bağlıdır. Çalışmanın içeriğinin Besfin bilgisi dışında direkt kullanımından doğacak olan zararlardan Besfin ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

©2018 Besfin Finansal Hizmetler Danışmanlık ve Tic. A.Ş.



Besfin Finansal Hizmetler Danışmanlık ve Tic. A.Ş Uluslararası Proje Finansman Birliği (IPFA) üyesidir.