

ŞOK

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Ece Mandacı, CFA

ece.mandaci@akyatirim.com.tr

FAVÖK ve Karlılık Beklentinin Altında Gerçekleşti

ŞOK, TMS29 sonrası finansallara göre 1Ç26'da 736 mn TL net zarar açıkladı. Sonuç, 344 mn TL seviyesindeki piyasa beklentisinin ve 200 mn TL net zarar yönündeki tahminimizin altında kalarak daha zayıf bir performansa işaret etti. 76 mlr TL gelir beklentilere paralel gerçekleşirken, FAVÖK piyasa beklentisinin %10 altında kaldı. Tahminimize kıyasla net kârdaki sapma, daha yüksek finansman gideri ve vergi giderinden kaynaklandı. Buna karşın düzeltilmiş FAVÖK tahminimizin hafif üzerinde gerçekleşti. Bu arada, kiralama yükümlülükleri hariç net nakit pozisyonu çeyrek bazda %24 artarak 12 mlr TL'ye yükseldi. Şirket ayrıca %5 (+/-1) reel gelir büyümesi ve %3 (+/-0,5) FAVÖK marjı beklentisini korudu. ŞOK hissesinde bu hafta görülen güçlü performansın ardından, sonuçların hisse üzerinde olumsuz piyasa tepkisi yaratmasını bekliyoruz.

ŞOK, 1Ç26'da yıllık bazda %7 reel gelir büyümesi kaydetti (AK: %7 büyüme). Bu performans, %7 sepet büyüklüğü artışıyla desteklenen %5,8 aynı mağaza satış büyümesinden kaynaklanırken, trafik %1,1 geriledi. Şirket çeyrek boyunca 45 yeni mağaza açarak toplam mağaza sayısını 11,1 bine çıkardı; bu da yıllık bazda %1 büyümeye işaret ediyor.

FAVÖK marjı, 1Ç26'da yıllık 54 baz puan artarak %0,6'ya yükseldi. İlk çeyreklerin, asgari ücret artışlarının ilk etkisi nedeniyle genellikle daha düşük FAVÖK marjına sahip olduğunu, marjların yıl içinde mevsimsel iyileşmeyle normalleştiğini not ediyoruz. 2026 yılı için %3,1 FAVÖK marjı öngörüyoruz; bu da yıllık 30 baz puan iyileşmeye işaret ediyor. Uygulanan faiz gideri (işletme sermayesi maliyetinin diğer giderler altında sınıflandırılması), stok enflasyon düzeltmesi etkileri ve UFRS-16 hariç tutulduğunda düzeltilmiş FAVÖK marjı yıllık 40 baz puan artarak %0,1'e yükseldi.

Endeks Üstü Getiri ve 12 aylık 78TL hisse başına hedef fiyat beklentisini koruyoruz: Sektördeki yüksek promosyon yoğunluğu, 2026 yılında %5,3 reel satış büyümesini sınırlamaktadır. Tahminlerimiz, 180 mağaza açılışıyla %1,3 satış alanı büyümesine işaret etmektedir. Promosyonlar ve asgari ücret artışlarının 1Y26'da marjlar üzerinde dönemsel baskı oluşturması beklenmekle birlikte, TMS 29 sonrası bazda FAVÖK marjında 30 baz puan artış (TMS 29 öncesi bazda yaklaşık yatay) ve 2026 yılında 30 baz puanlık vergi öncesi kâr artışı öngörüyoruz. Tahminlerimize göre ŞOK, 2027T F/K (dolar) bazında benzerlerine göre %15 iskonto ile işlem görmektedir. Detaylı tahminlerimize 16 Nisan tarihi [Perakende Sektör Raporu](#)'ndan ulaşabilirsiniz.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma			
	1Ç26	1Ç25	y/y	4Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	76,316	71,013	7%	78,943	-3%	76,040	75,985	0%
FAVÖK	456	41	1024%	4,133	-89%	508	600	-10%
FAVÖK Marjı	0.6%	0.1%	54 bps	5.2%	-464 bps	0.7%	0.8%	-7 bps
Net Kar	-736	-467	57%	-1,533	a.d.	-344	-200	114%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	SOKM TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	78.00
Güncel Fiyat, TL	55.55
Getiri Potansiyeli	40%
Halka Açıklık Oranı	51%
Piyasa Değeri, mn TL	32,957
Firma Değeri, mn TL	36,437

Finansal Veriler

Özet UFRS Finansallar

	2025	2026T	2027T	2028T
Ciro, mn TL	278,812	381,642	507,973	650,004
FAVÖK, mn TL	7,769	11,785	20,483	31,091
Net Kâr, mn TL	-1,928	925	3,275	5,712

Borçluluk

	2025	2026T	2027T	2028T
Net Borç, mn TL	5,106	8,367	11,646	14,466
Net Borç/FAVÖK	0.7	0.7	0.6	0.5

Karlılık

	2025	2026T	2027T	2028T
FAVÖK Marjı	2.8%	3.1%	4.0%	4.8%
Net Marj	n.m.	0.2%	0.6%	0.9%
Temettü Verimi	-	-	-	3.0%

Büyüme

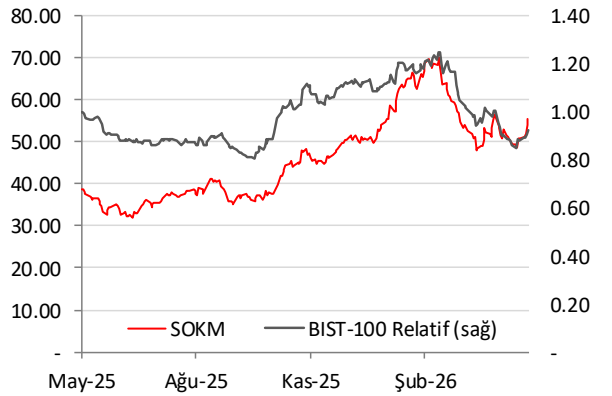
	2025	2026T	2027T	2028T
Ciro, y/y	37.9%	36.9%	33.1%	28.0%
FAVÖK, y/y	n.m.	51.7%	73.8%	51.8%
Net Kâr, y/y	n.m.	n.m.	254.0%	74.4%

Değerleme Verisi

	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	n.m.	35.6	10.1	5.8
FD/FAVÖK	3.7	3.5	2.2	1.5
FD/Ciro	0.1	0.1	0.1	0.1

Hisse Verileri

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	8.9%	-11.2%	47.3%	8.8%
BİST-100 Relatif	-6.4%	-20.2%	-11.1%	-18.5%
AOİH, mn TL	465	383	316	383



Piyasa verileri 7 Mayıs 2026 tarihlidir.

1Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

Net zarar, FAVÖK'teki yıllık iyileşmeye rağmen artan finansal gider yükü sebebiyle yıllık bazda -736mn TL'ye genişledi.

TMS29 öncesi finansallar ise yıllık %41 gelir büyümesine ve 20 baz puan artışla %3,8 FAVÖK marjına işaret ediyor.

Çeyrek Özet -TRYmn¹	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
TMS29 sonrası									
Net Satışlar	37,322	43,934	50,753	50,555	54,263	61,130	70,873	71,740	76,316
Büyüme	75%	73%	61%	55%	45%	39%	40%	42%	41%
Büyüme - Reel	4%	1%	8%	7%	5%	3%	5%	8%	7%
Büyüme - Reel - Sepet	-	-4%	7%	6%	4%	0%	2%	6%	7%
Büyüme - Trafik	0%	0%	-1%	-1%	-1%	1%	2%	2%	-1%
Metrekare Bazında Satış	14,517	16,931	19,406	19,281	20,598	23,097	26,732	27,013	28,698
Büyüme - Yıllık	60%	65%	55%	51%	42%	36%	38%	40%	39%
Satış Alanı (Bin Metrekare)	2,579	2,611	2,620	2,624	2,644	2,649	2,654	2,658	2,661
Büyüme - Yıllık	6%	4%	3%	2%	3%	1%	1%	1%	1%
Mağaza Sayısı	10,789	10,925	10,961	10,981	11,018	11,037	11,057	11,074	11,119
Büyüme - Yıllık	6%	4%	3%	2%	2%	1%	1%	1%	1%
Mağaza Açılışları (çeyreksel)	64	136	36	20	37	19	20	17	45
Brüt Kar	6,890	7,431	8,753	10,400	10,519	11,812	15,096	15,751	15,169
Faaliyet Gideri	-8,766	-9,723	-11,043	-10,720	-12,838	-13,441	-15,327	-14,688	-17,756
Faaliyet Karı	-1,877	-2,292	-2,290	-320	-2,319	-1,629	-231	1,062	-2,587
FAVÖK	-482	-646	-383	1,764	31	665	3,095	3,756	456
FAVÖK Düzeltilmiş ²	0	0	0	1,225	-185	582	1,439	2,063	106
Diğer Gelir/Gider	-55	258	-314	-799	-485	-416	-769	-905	-1,140
Finansal Gelir/Gider	-650	-892	-838	-1,171	-1,317	-1,174	-1,337	-1,732	-1,783
Parasal Kazanç/Kayıp	2,899	3,058	2,950	1,205	3,794	2,627	3,291	1,710	5,152
VÖK	318	132	-491	-1,085	-327	-592	954	136	-358
Vergi	-307	19	521	924	-30	248	-689	-1,529	-378
Net Kar	-10	175	30	-162	-357	-344	264	-1,393	-736
İşletme Sermayesi	-2,501	-4,759	-6,206	-6,488	-6,957	-10,250	-11,895	-10,240	-10,661
Yatırım Harcaması	-660	-1,394	-2,127	-530	-917	-970	-1,175	-1,656	-1,211
Net Borç	353	527	2,562	3,694	3,352	2,668	955	5,106	3,480
Brüt Kar Marjı	18.5%	16.9%	17.2%	20.6%	19.4%	19.3%	21.3%	22.0%	19.9%
Faaliyet Gideri	-23.5%	-22.1%	-21.8%	-21.2%	-23.7%	-22.0%	-21.6%	-20.5%	-23.3%
Faaliyet Kar Marjı	-5.0%	-5.2%	-4.5%	-0.6%	-4.3%	-2.7%	-0.3%	1.5%	-3.4%
FAVÖK Marjı	-1.3%	-1.5%	-0.8%	3.5%	0.1%	1.1%	4.4%	5.2%	0.6%
FAVÖK Marjı Düzeltilmiş	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	-0.3%	1.0%	2.0%	2.9%	0.1%
VÖK Marjı	0.9%	0.3%	-1.0%	-2.1%	-0.6%	-1.0%	1.3%	0.2%	-0.5%
Net Marj	0.0%	0.4%	0.1%	-0.3%	-0.7%	-0.6%	0.4%	-1.9%	-1.0%
İşletme Sermayesi/Satış	-6.7%	-10.8%	-12.2%	-12.8%	-12.8%	-16.8%	-16.8%	-14.3%	-14.0%
Yatırım/Satış	-1.8%	-3.2%	-4.2%	-1.0%	-1.7%	-1.6%	-1.7%	-2.3%	-1.6%
TMS29 öncesi									
Net Satışlar				49,899	53,049	60,302	68,899	71,125	74,593
FAVÖK				2,694	1,889	-	-	4,650	2,865
Net Kar				532	-635	-	-	799	-853
FAVÖK Marjı				5.4%	3.6%	-	-	6.5%	3.8%
Net Marj				1.1%	-1.2%	-	-	1.1%	-1.1%

Kaynak: Şirket Verisi, AK Yatırım Araştırma

¹2024 sonrası tahminler her ilgili yılın yıl sonu itibarıyla TL satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir

² FAVÖK, uygulanan faiz oranı etkisi, stoklarda enflasyon düzeltmesi etkisi ve TFRS 16 etkisine göre düzeltilmiştir.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.