

ŞOK

Güçlü nakit yaratımı sağlandı

ŞOK, TMS29 sonrası finansallarına göre 2Ç26'da 564mn TL net zarar açıkladı. Bu sonuç, 590mn TL net zarar seviyesindeki piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşirken (AK: 653mn TL net zarar), TMS29 öncesi finansallara göre şirket, 153mn TL seviyesindeki tahminimizin üzerinde 1.073mn TL net kâr elde etti. Güçlü işletme sermayesi toparlanması sayesinde net nakit çeyrekssel bazda %32 artarak 17 milyar TL'ye yükseldi. ŞOK, %5 (±1 puan) reel gelir büyümesi (1Y26: %7), %3 (±0,5 puan) FAVÖK marjı (1Y26: %0,8; 2Y marjları mevsimsel olarak daha güçlü) ve %2 yatırım harcaması/satışlar beklentilerini korudu. Hissedeki dünkü zayıf performansın ardından sonuçlara piyasanın olumlu tepki vermesini bekliyoruz.

ŞOK, 2Ç26'da TMS29 öncesi finansallara göre yıllık %41, TMS29 sonrası finansallara göre ise reel bazda yıllık %6,6, gelir büyümesi kaydetti. Bu performans, %5,1 aynı mağaza satış büyümesi (%5,4 sepet büyüklüğü, -%0,3 müşteri trafiği) ve satış alanındaki yıllık %1 büyümekten kaynaklandı. Nominal sepet büyümesi yıllık %39 seviyesindedir. Müşteri trafiğinin 1Ç26'daki -%1,1 seviyesinden iyileştiğini not edelim. Şirket, 2Ç26'da açtığı 56 yeni mağaza ile toplam mağaza sayısını 11.175'e çıkardı. TMS29 öncesi finansallara göre FAVÖK marjı, 70 baz puanlık brüt marj iyileşmesi ve faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki 40 baz puanlık düşüşün etkisiyle yıllık 110 baz puan artarak %5,4'e yükseldi.

Net nakit, 2Ç26'da kaydedilen %7,5 serbest nakit akışı marjı (2Ç25: %2,7) sayesinde %32 artarak 17 milyar TL'ye ulaştı. Net nakitteki artış ŞOK'un mevcut piyasa değerinin yaklaşık %13'üne karşılık gelmektedir. İşletme sermayesindeki mevsimsel iyileşmenin yanı sıra, stok gün sayısındaki 6 günlük azalış sayesinde işletme sermayesi/satışlar oranı yıllık 130 baz puan iyileşerek %5,6'ya geriledi.

12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 88 TL'ye yükseltiyoruz (önceki: 78 TL): 3Ç26'da kârlılıkta beklenen iyileşmenin ve serbest nakit akışındaki mevsimsel toparlanmanın, özellikle hissenin yıl başından bu yana BIST-100 endeksine göre %18 geride kalmış olması dikkate alındığında, orta vadeli katalizörler olacağını düşünüyoruz. Yeni makro varsayımlarımızı yansıtan güncellenmiş tahminlerimize göre ŞOK, 2027 tahmini (USD bazlı) 10x F/K çarpanı ile uluslararası benzerlerine göre %33 iskontolu işlem görmektedir.

Çeyrekssel Özet -TMS29 Sonrası

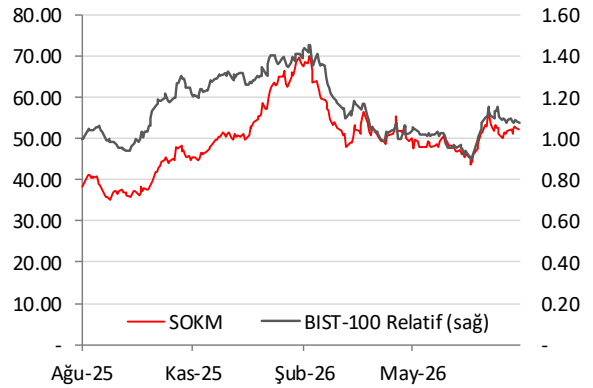
milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	86,110	80,758	7%	81,669	5%	85,995	86,007	0%
FAVÖK	918	878	5%	488	88%	930	851	-1%
FAVÖK Marjı	1.1%	1.1%	-2 bps	0.6%	47 bps	1.1%	1.0%	-1 bps
Net Kar	-564	-455	24%	-787	-28%	-590	-653	-4%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Ece Mandacı, CFA
ece.mandaci@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	SOKM TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	88.00			
Güncel Fiyat, TL	52.20			
Getiri Potansiyeli	69%			
Halka Açıklık Oranı	51%			
Piyasa Değeri, mn TL	30,970			
Firma Değeri, mn TL	30,572			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	278,812	381,470	510,032	667,673
FAVÖK, mn TL	7,769	11,760	20,808	32,152
Net Kâr, mn TL	-1,928	1,321	4,245	8,254
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	5,106	7,446	10,737	15,759
Net Borç/FAVÖK	0.7	0.6	0.5	0.5
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	2.8%	3.1%	4.1%	4.8%
Net Marj	n.m.	0.3%	0.8%	1.2%
Temettü Verimi	-	-	-	4.1%
Büyüme				
Ciro, y/y	37.9%	36.8%	33.7%	30.9%
FAVÖK, y/y	n.m.	51.4%	76.9%	54.5%
Net Kâr, y/y	n.m.	n.m.	221.4%	94.4%
Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	n.m.	23.4	7.3	3.8
FD/FAVÖK	3.7	3.3	2.0	1.5
FD/Ciro	0.1	0.1	0.1	0.1
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	1.2%	4.1%	34.3%	2.3%
BİST-100 Relatif	0.1%	5.8%	3.3%	-18.5%
AOİH, mn TL	304	317	349	373



Piyasa verileri 17 Ağustos 2026 tarihliidir.

Değerleme verileri dolar cinsindendir.

2Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

TMS29 sonrası finansallarda ise stokların satılan malın maliyeti üzerindeki enflasyon etkisi ve stok gün sayısındaki çeyreksele düşüş nedeniyle FAVÖK marjı %1 seviyesinde yatay kaldı. Buna karşın, hesaplanan faiz gideri (diğer giderler altında sınıflandırılan işletme sermayesi maliyeti), stok enflasyonu düzeltmesi ve UFRS-16 etkilerinden arındırılmış FAVÖK marjı yıllık 140 baz puan arttı.

TRY milyon	2025	Eski Tahminler		Yeni Tahminler		Fark	
		2026B	2027B	2026B	2027B	2026B	2027B
Net Satışlar	278,812	381,642	507,973	381,470	510,032	0%	0%
FAVÖK	7,769	11,785	20,483	11,760	20,808	0%	2%
Net Kar	-1,928	925	3,275	1,321	4,245	43%	30%
FAVÖK Marjı	2.8%	3.1%	4.0%	3.1%	4.1%	0.0pp	0.0pp
Net Marj	-0.7%	0.2%	0.6%	0.3%	0.8%	0.1pp	0.2pp

Kaynak: Şirket Verisi, Ak Yatırım Araştırma

Çeyrekssel Özet -TRYmn¹	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26
TMS29 sonrası						
Net Satışlar	54,263	61,130	70,873	71,740	76,316	86,110
Büyüme	45%	39%	40%	42%	41%	41%
Büyüme - Reel	5%	3%	5%	8%	7%	7%
Büyüme- Reel - Sepet	4%	0%	2%	6%	7%	5%
Büyüme - Trafik	-1%	1%	2%	2%	-1%	0%
Metrekare Bazında Satış	20,598	23,097	26,732	27,013	28,698	32,281
Büyüme - Yıllık	42%	36%	38%	40%	39%	40%
Satış Alanı (Bin Metrekare)	2,644	2,649	2,654	2,658	2,661	2,674
Büyüme - Yıllık	3%	1%	1%	1%	1%	1%
Mağaza Sayısı	11,018	11,037	11,057	11,074	11,119	11,175
Büyüme - Yıllık	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Mağaza Açılışları (çeyrekssel)	37	19	20	17	45	56
Brüt Kar	10,519	11,812	15,096	15,751	15,169	16,237
Faaliyet Gideri	-12,838	-13,441	-15,327	-14,688	-17,756	-19,062
Faaliyet Karı	-2,319	-1,629	-231	1,062	-2,587	-2,825
FAVÖK	31	665	3,095	3,756	456	918
FAVÖK Düzeltilmiş ²	-185	582	1,439	2,063	106	2,098
Diğer Gelir/Gider	-485	-416	-769	-905	-1,140	-600
Finansal Gelir/Gider	-1,317	-1,174	-1,337	-1,732	-1,783	-1,449
Parasal Kazanç/Kayıp	3,794	2,627	3,291	1,710	5,152	4,141
VÖK	-327	-592	954	136	-358	-733
Vergi	-30	248	-689	-1,529	-378	169
Net Kar	-357	-344	264	-1,393	-736	-564
İşletme Sermayesi	-6,957	-10,250	-11,895	-10,240	-10,661	-19,012
Yatırım Harcaması	-917	-970	-1,175	-1,656	-1,211	-2,085
Net Borç	3,352	2,668	955	5,106	3,480	-398
Brüt Kar Marjı	19.4%	19.3%	21.3%	22.0%	19.9%	18.9%
Faaliyet Gideri	-23.7%	-22.0%	-21.6%	-20.5%	-23.3%	-22.1%
Faaliyet Kar Marjı	-4.3%	-2.7%	-0.3%	1.5%	-3.4%	-3.3%
FAVÖK Marjı	0.1%	1.1%	4.4%	5.2%	0.6%	1.1%
FAVÖK Marjı Düzeltilmiş	-0.3%	1.0%	2.0%	2.9%	0.1%	2.4%
VÖK Marjı	-0.6%	-1.0%	1.3%	0.2%	-0.5%	-0.9%
Net Marj	-0.7%	-0.6%	0.4%	-1.9%	-1.0%	-0.7%
İşletme Sermayesi/Satış	-12.8%	-16.8%	-16.8%	-14.3%	-14.0%	-22.1%
Yatırım/Satış	-1.7%	-1.6%	-1.7%	-2.3%	-1.6%	-2.4%
TMS29 öncesi	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26
Net Satışlar	53,049	60,302	68,899	71,125	74,593	85,152
FAVÖK	1,889	2,575	-	4,650	2,865	4,607
Net Kar	-635	-61	-	799	-853	1,073
FAVÖK Marjı	3.6%	4.3%	-	6.5%	3.8%	5.4%
Net Marj	-1.2%	-0.1%	-	1.1%	-1.1%	1.3%

Kaynak: Şirket Verisi, AK Yatırım Araştırma

¹ 2024 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. Raporda 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.