

## Perakende Sektörü (BIMAS TI – MGROS TI – SOKM TI)

### Seçicilik hala baskın

*Parasal sıkılaştırmadan en az etkilenen sektörlerden olması, fiyatlarda yaşanan yükselişin yavaşlarsa da devam etmesi, mağaza trafiğinin nispeten seyrini koruması, öz markalı ürünlere var olan talep ve online kanallara olan ilginin devam etmesi nedenleriyle, yaz sezonunu bitiren perakende sektörü şirketlerini seçici olmak kaydıyla beğenmeye devam ediyoruz. Perakende sektörü için bilanço dönemi bu akşam MGROS ile başlayacaktır.*

BİM Birleşik Mağazalar (BIMAS TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 743,00 TL, Migros Ticaret (MGROS TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 774,90 TL, her iki şirket için de önerimiz AL yönündedir. Şok Marketler (SOKM TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 76,76 TL, önerimizi ise TUT yönündedir. Şirketlerin açıklayacağı finansal sonuçlara ek olarak makroekonomik göstergelere ilişkin beklentilerimizdeki olası değişikliklerin 12-aylık hedef fiyat ve önerilerimizi gözden geçirme noktasında etkili olacağını belirtmek isteriz.

■ TÜİK Tüketici Fiyat Endeksi Ekim ayında yıllık bazda %48,58 artış gösterdi. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu aynı dönemde bir önceki yılın aynı ayına göre %45,28 ile TÜFE'nin gerisinde arttı. Bununla birlikte, TÜFE ile gıda enflasyonu arasındaki makas bir önceki aya kıyasla yıllık bazda azalmaya devam etti. **Ek olarak, Okula Dönüş dönemi sebebiyle ciroyu destekleyen kırtasiye harcamaları, Eylül ayında, yıllık bazda %48,28 artış gösterdi.** Market ve alışveriş merkezi banka & kredi kartı işlem adedi ve tutar verilerini incelediğimizde, bir önceki çeyreğe kıyasla işlem adetlerinde -trafiği ölçmek için gösterge olarak düşünülebilir- %8,4 artış görülürken, tutar bazında ise %20,3 artışın yaşandığı görüldü.

■ Yılın ikinci yarısındaki ilk sonuçlar çerçevesinde, BIMAS'ın stabil yapısının, MGROS'un güçlü FAVÖK yaratımının ve SOKM'nin FAVÖK tarafında olası pozitif pozisyona geçişinin ana başlıklar olacağını değerlendirmekteyiz. Bununla birlikte, **fiyatlama tarafındaki rekabet** BIMAS için baskı unsuru olarak çıkarken, SOKM için karlılık yaratımında riskleri artırmaktadır. MGROS için **vadeli alımlar** kalemi riski bulunmaktadır. **Ücret düzeltmelerinin bu çeyrek özelinde öne çıkan diğer gelişme olacağını ve dolayısıyla operasyonel kaldırış üzerinde olumsuz etki yaratacağını değerlendiriyoruz.** Son olarak, yılın son çeyreğinde **kampanyaların** hali hazırda daralmış olan harcanabilir gelir üzerindeki olası etkisi, sektör üzerinde öne çıkacak olan başlık olacaktır.

■ **2024 Strateji Raporu'muzda**, perakende sektörünü yıl içerisinde öne çıkacak sektörlerden biri olarak değerlendirmiştik. Sonrasında ise pazar payı yüksek olan büyük perakende mağazaların rekabetçi fiyatlarla ve indirim market özellikleriyle fark yaratmaya devam edeceği şeklindeki öngörümüzle seçiciliğe vurgu yapmıştık. **Dolayısıyla, ölçek gücüyle Bim Birleşik Mağazalar'ının ve rekabetçi yapısıyla Migros'un daha fazla defansif özelliklerle öne çıkmaya devam edeceğini yönündeki görüşümüzü devam ettiriyoruz.**

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	BIMAS			
Mevcut Fiyat (TL)	462.50			
Hedef Fiyat (TL)	743.00			
Getiri Potansiyeli (%)	61%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	276.71	625.78		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	2,225			
Sermaye (mln TL)	607			
Pazar	YıldızPazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	280,830			
Hedeflenen Piyasa Değeri	451,150			
Net Borç	25,961			
Firma Değeri	306,791			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-4%	-21%	65%	56%
BIST100 Rölatif Getiri	1%	-4%	47%	34%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	MGROS			
Mevcut Fiyat (TL)	407.50			
Hedef Fiyat (TL)	774.90			
Getiri Potansiyeli (%)	90%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	317.71	584.00		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	706			
Sermaye (mln TL)	181			
Pazar	YıldızPazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	73,780			
Hedeflenen Piyasa Değeri	140,299			
Net Borç	-2,038			
Firma Değeri	71,741			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-7%	-25%	13%	23%
BIST100 Rölatif Getiri	-2%	-9%	1%	6%

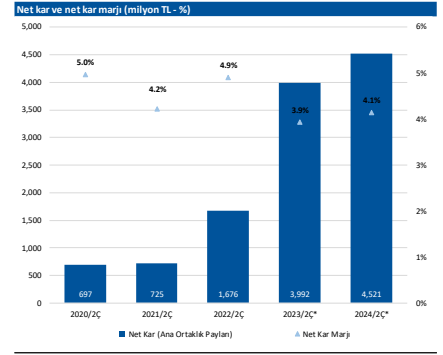
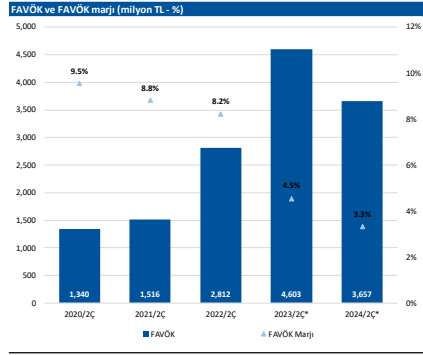
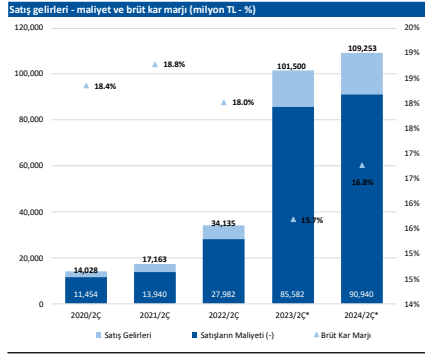
Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	SOKM			
Mevcut Fiyat (TL)	39.16			
Hedef Fiyat (TL)	76.76			
Getiri Potansiyeli (%)	96%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	39.00	70.95		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	361			
Sermaye (mln TL)	593			
Pazar	YıldızPazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	23,233			
Hedeflenen Piyasa Değeri	45,541			
Net Borç	527			
Firma Değeri	23,760			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-14%	-34%	-36%	-24%
BIST100 Rölatif Getiri	-10%	-20%	-43%	-35%

## İçerik

Bim Birleşik Mağazalar (BIMAS) .....	3
Migros Ticaret (MGROS) .....	5
Şok Marketler (SOKM) .....	7
2024 şirket beklentileri .....	9
Banka ve kredi kartı verileri .....	9
Sektör hisseleri için son 90 günlük yabancı payı & fiyat grafikleri .....	10
Perakende sektörü net yabancı işlemler .....	11
Finansal tablolar - BIMAS .....	12
Finansal tablolar - MGROS .....	13
Finansal tablolar - SOKM .....	14
Yasal Uyarı .....	15

## Bim Birleşik Mağazalar (BIMAS)

**2Ç24'ü hatırlayalım.** BİM Birleşik Mağazalar, TMS29 dahil olmak üzere, 2Ç24 döneminde bir önceki yıla göre %8 artarak 109.253 milyon TL ciro elde etmiştir. 2Ç24'te yıllık bazda FAVÖK %21 azalışla 3.657 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 1,2 puan azalarak %3,3 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, 2Ç24'te yıllık bazda %13 artışla 4.521 milyon TL net kar açıkladı. Net kar marjı 0,2 puan artarak %4,1 olarak gerçekleşti Muhasebe değişikliği nedeniyle 2Ç24 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 4.386 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonel  
\*:TMS29 dahildir.

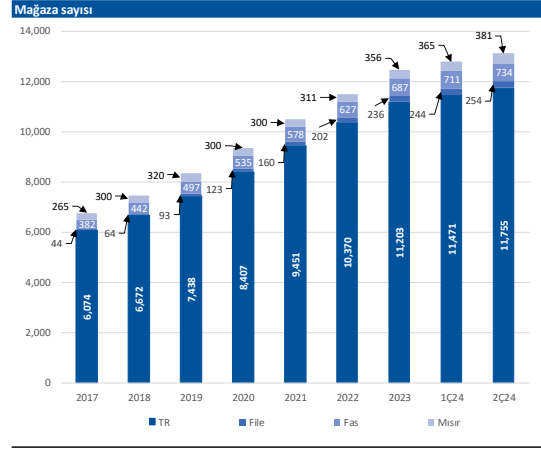
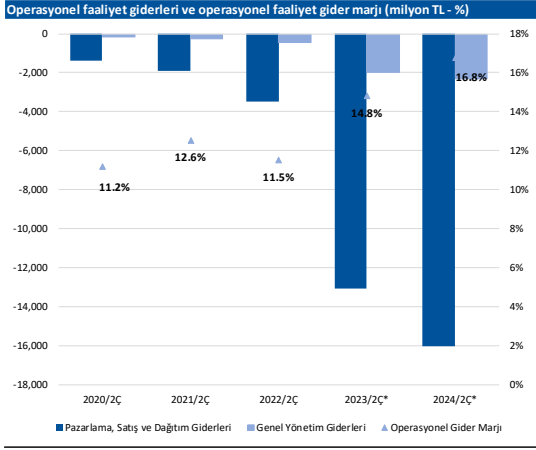
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonel  
\*:TMS29 dahildir.

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonel  
\*:TMS29 dahildir.

- Satışlar.** Satış gelirlerinin büyümesindeki ana yönlendiriciler hem içsel hem de dışsal faktörler etrafında şekillenmeye devam etti. Şirket, ilk çeyrekte 309 yeni açılan mağazaya ek olarak ikinci çeyrekte 333 yeni mağaza açarak büyümesini devam ettirdi. Aynı mağaza satışları ikinci çeyrekte %67,7, aynı mağaza trafiği ise %3,5 artış gösterdi. Bu veriler bize, Şirket'in büyümesinde yeni açılan mağazalara ait etkilerin güçlü olduğunu ama bununla birlikte ekonomideki yavaşlamanın izlerinin tüketici üzerinde görüldüğünün izlenimini vermektedir. **Ekonominin yavaşlaması kaçınılmaz olarak bütün sistemi etkileyecek olsa da geniş mağaza ağı ve müşteri portföyünün hızlı tüketim ürünlerine bütçesinde daha fazla yer ayırması sayesinde Şirket, 3Ç24 döneminde, defansif özellikleriyle ayrılmaya devam edecektir. Ayrıca, Şirket'in bu defansif gücünün, perakende sektöründeki yoğun fiyat rekabetine karşı operasyonlarını koruyacağını düşünüyoruz.**
- Operasyonel giderler.** Şirket'in giderleri içerisinde personel giderlerinin önemli bir payı bulunmaktadır. 2Ç24'te 4.461 ofis personeli, 8.553 depo personeli ve 79.720 mağaza personeli ile 1Ç24'e kıyasla artış görülmüştür. Bununla birlikte, faaliyet giderlerinin satışlara oranı bir önceki çeyreğe kıyasla 0,7 puan, geçen seneye kıyasla 1,9 puan artarak %16,8 seviyesinde gerçekleşti. **3Ç24'te döneminde faaliyet giderleri/satışlar rasyosunun, Temmuz ayında yapılan maaş düzeltmesi sebebiyle, baskı yaratma ihtimalini göz ardı etmiyoruz, ancak, Şirket'in satışlarındaki etkinin operasyonların üzerinde daha baskın olacağını değerlendirmekteyiz. Yine de, operasyonel kaldıraç etkisinin tam anlamıyla 4Ç24 dönemine görüleceğini düşünmekteyiz.**
- 3Ç24 dönemi.** Beklentimiz, Şirket'in 124.168 milyon TL satış geliri, 5.034 milyon TL FAVÖK ve 4.712 milyon TL net kar kaydedebileceği yönünde. Hatırlatmak gerekirse, Bim Birleşik Mağazalar, 3Ç23 döneminde ise TMS 29 etkileri hariç bırakıldığında 74.406 milyon TL satış geliri, 6.672 milyon TL FAVÖK ve 3.849 milyon TL net kar açıklamıştı.

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyresel Değişim	TMS 29 Hariç	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil
	3Ç24 Tahminlerimiz	2Ç24		3Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	124,168	109,253	14%	74,406	328,442	279,253
FAVÖK (mio TL)	5,034	3,657	38%	6,672	13,751	13,632
FAVÖK marjı	4.1%	3.3%	0.7 puan	9.0%	4.2%	4.9%
Net kar (mio TL)	4,712	4,521	4%	3,849	15,441	16,596
Net kar marjı	3.8%	4.1%	-0.3 puan	5.2%	4.7%	5.9%

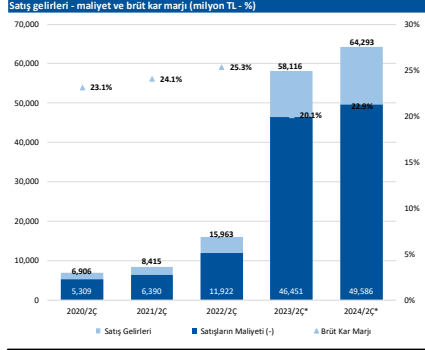
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel



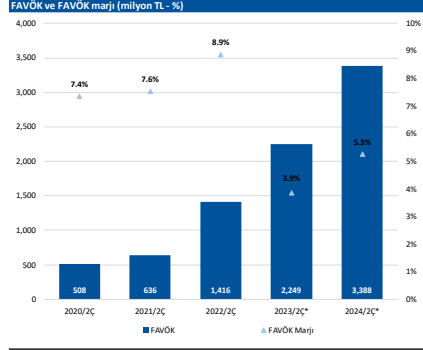
- **2024'ün son çeyreğine doğru.** Şirket tarafından TMS29 hariç 2024 yılına ait beklentiler paylaşılmıştı. Buna göre; i) *Satışlarda %75 (±5) büyüme ii) %7,5-8,0 FAVÖK marjı ve iii) %3,0-3,5 satışlara oranla yatırım harcaması* beklenmektedir. Ayrıca, Fas için 100, Mısır için ise 70 mağaza açılması planlanmaktadır. Yurt içinde ise FILE mağazaları tarafında 40 yeni mağaza açılması beklenirken, bisküvi & çikolata üretiminin Şirket'in stratejisinde vurgulandığı görüldü. Perakendenin lider oyuncusu olan Şirket'in, ekonomide yavaşlama sinyallerinin alınmasına rağmen ölçek ekonomisine sahip olması ve diğer mallara ulaşımın parasal anlamda daha da zor hale gelmesi gibi görece avantajlarıyla öne çıkmaktadır. Bim Birleşik Mağazalar'ı, 16 Ocak 2023 tarihinden bu yana Model Portföyümüz içerisinde taşıyoruz. **Söz konusu tarihten bu yana BIMAS, son kapanış rakamına göre, nominal bazda %278, BIST 100 endeksine göre rölatifte ise %122 düzeyinde performans sergilemiştir.**
- **BİM Birleşik Mağazalar'ı** i) *trafik büyümesi ii) mağaza açılışlarındaki güçlü trend iii) öz markalı ürünlere olan talep iv) yurt dışı operasyonları v) etkin maliyet yönetimi yapısı vi) temettü ödemesi* dolayısıyla beğeniyoruz.

## Migros Ticaret (MGROS)

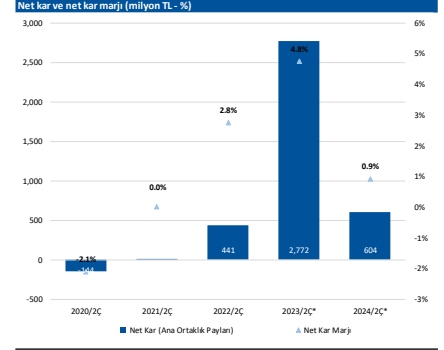
**2Ç24'ü hatırlayalım.** Migros'un, satış geliri 2Ç24'te yıllık bazda %11 artarak 64.293 milyon TL olarak gerçekleşti. 2Ç24'te yıllık bazda FAVÖK %49 artışla 3.338 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 1,4 puan artışla %5,5 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, 2Ç24'te yıllık bazda %78 azalışla 604 milyon TL net kar açıkladı. Net kar marjı 3,8 puan azalarak %0,9 olarak gerçekleşti. Ayrıca, muhasebe değişikliği nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 3.320 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet  
\*TMS29 dahildir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet  
\*TMS29 dahildir.

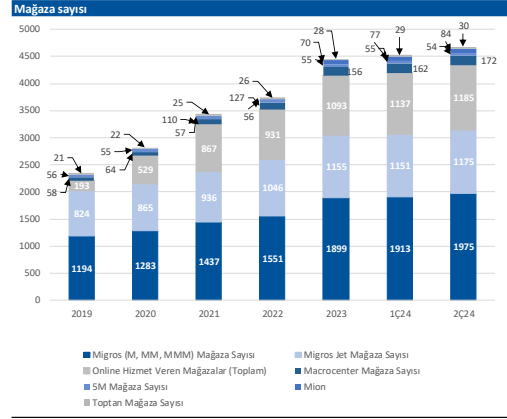
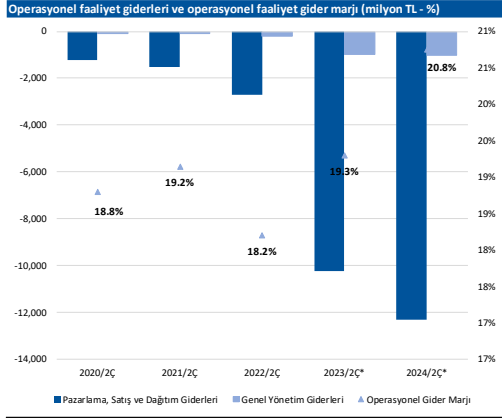


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet  
\*TMS29 dahildir.

- Satışlar.** Şirket'in, 2Ç24'te pazar payı toplam FMCG içerisinde yıllık bazda 30bp artarak %9,7 olarak gerçekleşti. Yılın ilk yarısında 185 yeni mağaza açıldı ve 92 mağaza daha online hizmet vermeye başladı. Yıl boyunca fiyatlama özelinde rekabetçi pozisyonunu devam ettiren Migros, online satış kanalıyla rakiplerinden ayırmaya devam etti. Ayrıca, Şirket satışlarının dörtte üçünün tarıma dayalı ürünlerden oluşmasını fiyatlama stratejileri açısından Şirket'e avantaj sağlamaya devam etmesini bekliyoruz. **3Ç24'te hem belirli bir ölçüğe sahip olması hem de fiyatlama tarafındaki rekabetçi yapısı ile müşteri trafiğini koruduğunu değerlendirmekteyiz.**
- Operasyonel giderler.** 2Ç24 dönem sonu itibarıyla toplam çalışan sayısı 52.108 kişidir. Yeni mağaza açılışlarıyla operasyonel alan genişlerken, online kanalda da etkinlik artırıldı. Faaliyet gideri/satışlar rasyosu, 2Ç24 döneminde bir önceki çeyreğe kıyasla 1,8 puan gerileyerek %20,8 olarak gerçekleşti.
- Diğer faaliyet giderleri.** Şirket'in diğer faaliyet giderleri kalemindeki artış dikkat çekmektedir. 2Ç23 döneminde 1.154 milyon TL olan gider kalemi, 2Ç24 döneminde 4.079 milyon TL olarak gerçekleşti. Bu artışta, vadeli alımlardan kaynaklanan 3.917 milyon TL'lik faiz gideri ana etken oldu (*Ortalama vadeli alım faiz oranları 2024 için %47,03; 2023 için %12,5*). **3Ç24 döneminde de vadeli alımlardan kaynaklanan faiz giderinin karlılık üzerinde olumsuz etkisini göreceğimizi değerlendiriyoruz.**
- Şirket, 3Ç24 döneminde varlık satışları gerçekleştirip KAP bildirimini yapmıştır. İlgili satışlar *i) Antalya Kepez ilçesinde yer alan ve üzerinde Antalya Kipa Alışveriş Merkezi'nin bulunduğu gayrimenkul Sınırlı Sorumlu Atabilge Antalyapark Konut Yapı Kooperatifi ile Fidanlar İnşaat Taahhüt San. ve Tic. A.Ş.'ye 875.000.000 TL + KDV bedel ile ii) Ramstore Kazakistan'ı yükümlülükleri ile beraber %100 paylarının devri için, mevcut parite (23.07.2024) ile yaklaşık 34,5 milyon USD (21.578.200 USD + 11.800.000 Euro) karşılığında satışını gerçekleştirmiştir. İlgili satışların net kar üzerinde olumlu etkisi olacağını düşünüyoruz.*
- 3Ç24 dönemi.** Beklentimiz, **Şirket'in 71.837 milyon TL satış geliri, 4.105 milyon TL FAVÖK ve 1.781 milyon TL net kar kaydedebileceği yönünde.** Hatırlatmak gerekirse, Migros, 3Ç23 döneminde ise TMS 29 etkileri hariç bırakıldığında 41.722 milyon TL satış geliri, 3.036 milyon TL FAVÖK ve 2.174 milyon TL net kar açıklamıştı.

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyreksel Değişim	TMS 29 Hariç	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil
	3Ç24 Tahminlerimiz	2Ç24		3Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	71,837	64,293	12%	41,722	181,674	140,480
FAVÖK (mio TL)	4,105	3,388	21%	3,036	3,221	3,761
<b>FAVÖK marjı</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.3%</b>	<b>0.4 puan</b>	<b>7.3%</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.7%</b>
Net kar (mio TL)	1,781	604	195%	2,174	8,829	9,140
<b>Net kar marjı</b>	<b>2.5%</b>	<b>0.9%</b>	<b>1.5 puan</b>	<b>5.2%</b>	<b>4.9%</b>	<b>6.5%</b>

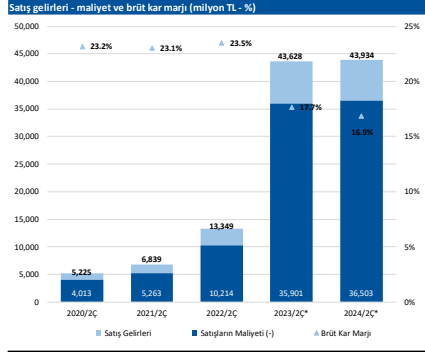
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet



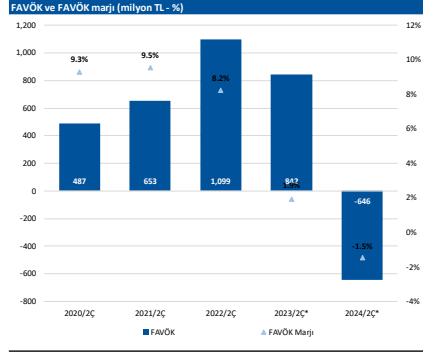
- **2024'ün son çeyreğine doğru.** Şirket 2024 yılına ait beklentilerini anlaşılabilir olması açısından hem enflasyon muhasebesi dahil hem de enflasyon muhasebesiz olarak paylaşmıştı. **2Ç24 sonuçlarıyla birlikte beklentilerini yukarı yönlü güncellemiştir.** Enflasyon muhasebesi dahil beklentiler; *i) yaklaşık %10 satış geliri büyümesi ii) %4,5-5,0 FAVÖK marjı* yönündedir. Enflasyon muhasebesiz beklentileri ise; *i) yaklaşık %75 üzerinde satış geliri büyümesi ii) %8,0-%8,5 aralığında FAVÖK marjı iii) yaklaşık 8 milyar TL yatırım harcaması* yönündedir. Bunun yanı sıra Şirket, 2024 yılında yaklaşık 350 mağaza açmayı planladığını duyurdu. **Şirket'in son çeyrekte rekabetçi yapısını sahip olduğu dağıtım kanalları sayesinde koruyacağını ve yıl sonu için açıkladığı beklentilerini gerçekleştireceğini düşünüyoruz.**
- **Genel Değerlendirme:** Mevcut durumda, **MGROS için 12-aylık hedef fiyatımız 774,90 TL, önerimiz ise AL yönündedir.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %19 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 11,9x F/K ve 18,6x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir. **MGROS'u 19 Aralık 2023 tarihinden bu yana, 330,97 TL ortalama maliyet ile Döngüsel Portföyümüzde taşıdığımızı hatırlatmak isteriz. Söz konusu tarihten bu yana MGROS, son kapanış rakamına göre, nominal bazda %25, BIST 100 endeksinde göre rölatifte ise %9 düzeylerinde performans sergilemiştir.**
- **Migros Ticaret'i i) çoklu kanal yetkinliği ii) online operasyonları iii) yüksek kurumsal yönetimi iv) uzun vadeli büyümeyi sağlamak için yeni iştiraklerle dönüşüm içinde olması v) nakit yaratma kapasitesindeki iyileşme** dolayısıyla beğeniyoruz.

## Şok Marketler (SOKM)

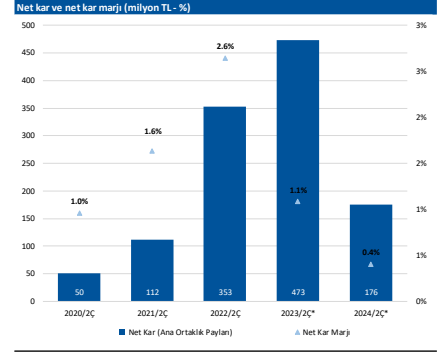
**2Ç24'ü hatırlayalım.** Şok Marketler'in satış geliri, 2Ç24'te yıllık bazda %1 artarak 43.934 milyon TL olarak gerçekleşti. 2Ç24'te FAVÖK tarafında 646 milyon TL seviyesinde zarar gerçekleşirken, FAVÖK marjı oluşmadı. Şirket, 2Ç24'te 176 milyon TL net kar açıkladı. Net kar marjı 0,7 puan gerileyerek %0,4 olarak gerçekleşti. Muhasebe değişikliği nedeniyle 1Ç24 döneminde finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 2.899 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonel  
\*TMS29 dahildir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonel  
\*TMS29 dahildir.

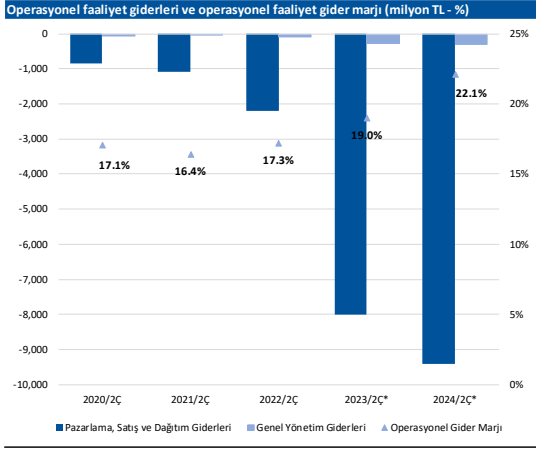


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonel  
\*TMS29 dahildir.

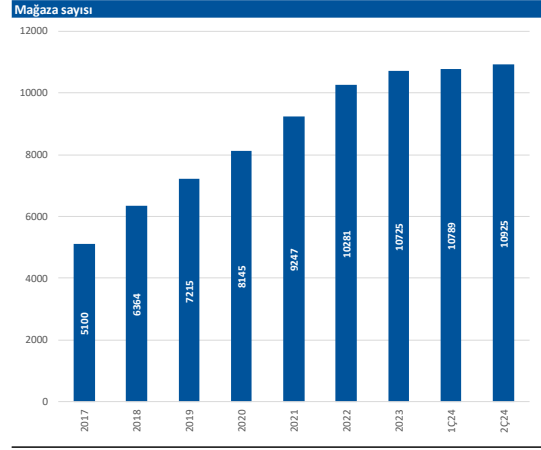
- Satışlar.** 2Ç24 döneminde, satın alma gücündeki erimeye ek olarak, perakende sektöründeki fiyatlama rekabeti ve kampanyalar satışların performansı üzerinde baskı unsuru olarak öne çıktı. Ayrıca ölçek ekonomisinin de etkisi sektör üzerinde hissedildi. Şirket, ekonomik ortamın çetinleştiği bu dönemde, ikinci çeyrekte 136 yeni mağaza açtı. Aynı mağaza gelişmelerini incelediğimizde, 6A24 dönemi mağaza başına günlük ortalama müşteri sayısı 335 olarak geçen seneye paralel bir seyir izlerken, ortalama sepet tutarı ise yıllık bazda %64,2 artarak 121,4 TL seviyesinde gerçekleşti. **Üçüncü çeyrekte, özellikle kıyı bölgesinde açılan sezonluk mağazaları ile birlikte satış noktalarını artırarak ilk iki çeyreğe kıyasla daha fazla büyüme gerçekleştireceğini düşünüyoruz. Sezonluk mağazaların, tatil bölgelerinde kafe & restoranlara güçlü şekilde kıyasla tercih edilen alternatif olmasının bu bölgede mağazaların trafiğini güçlü kılan faktör olarak değerlendiriyoruz.**
- Operasyonel giderler.** Şirket'in operasyonel harcamalarının yarısını personel gideri oluşturmaktadır. Şirket'in 1Ç24 dönem sonu itibarıyla çalışan sayısı 49.157 kişidir ve çalışanlarının %90'ı asgari ücretli personeldir. Şirket'in yıllık beklentilerinde FAVÖK marjında yaptığı aşağı yönlü revize sebebiyle, 3Ç24 döneminde, personel giderlerinin ilk çeyrekteki kadar olmasa da marjlar üzerindeki baskısının görüleceğini değerlendiriyoruz.
- Nakit yaratımı.** Şirket'in sonuçlarını gelir tablosu üzerinden ve dolayısıyla tahakkuk esaslı şekilde değerlendirdiğimizde olumsuzluklarının çok daha fazla ön plana çıktığını görüyoruz. Diğer taraftan, nakit esaslı baktığımızda, 6A24 döneminde işletme faaliyetlerinden 10.287 milyon TL nakit elde edildiğini görüyoruz. Sermaye yatırımlarını düşüp baktığımızda 8.161 milyon TL'lik güçlü serbest nakit yaratımı görmekteyiz. Ancak, burada parasal kayıp/kazanç kaleminin 9.100 milyon TL'lik olumlu etkisi bulunmaktadır. Şirket'in nakit yaratımının yıl sonuna kadar güçlü kalacağını değerlendirdiğimiz için, bu tarafta, herhangi bir olumsuz risk beklemiyoruz.
- 3Ç24.** Beklentimiz, Şirket'in 49.227 milyon TL satış geliri, 520 milyon TL FAVÖK ve 630 milyon TL net kar kaydedebileceği yönünde. Hatırlatmak gerekirse, Şok Marketler, 3Ç23 döneminde ise TMS 29 etkileri hariç bırakıldığında 29.668 milyon TL satış geliri, 2.200 milyon TL FAVÖK ve 1.379 milyon TL net kar açıklamıştı.

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyresel Değişim	TMS 29 Hariç	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil
	3Ç24 Tahminlerimiz	2Ç24		3Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	49,227	43,934	12%	29,668	132,976	112,385
FAVÖK (mio TL)	520	-646	a.d.	2,200	3,860	5,035
<b>FAVÖK marjı</b>	<b>1.1%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>2.5 puan</b>	<b>7.4%</b>	<b>2.9%</b>	<b>4.5%</b>
Net kar (mio TL)	630	176	258%	1,379	4,446	6,954
<b>Net kar marjı</b>	<b>1.3%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.9 puan</b>	<b>4.6%</b>	<b>3.3%</b>	<b>6.2%</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet  
\*TMS29 dahildir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, SOKM

- **2024'ün son çeyreğine doğru. Şirket, beklentilerini TMS29 etkisi dahil olarak güncellemiştir.** Buna göre; i) Konsolide satış büyüme hedefi (2023'e göre): 5% (+/- 2,5%), ii) FAVÖK marjı (TFRS 16 dahil): 0,5% (+/- 0,5%) ve iii) yatırım harcamaları: cironun %2,5 – 3,0'ü olarak belirtildi. Böylece, FAVÖK marjı beklentisi 2,5% (+/- 1,0%) aralığından aşağı yönlü revize edilerek 0,5% (+/- 0,5%) aralığı olarak belirlendi. **Şok Marketler'in, diğer rakiplerine kıyasla daha konservatif büyüme ve düşük marj beklentisi paylaştığını değerlendiriyoruz. Son çeyrekte, diğer sektör katılımcılarının yarattığı rekabet nedeniyle satış gelirleri üzerinde olumsuz baskı olabileceğini göz ardı etmemekle birlikte Şirket'in yıl sonu beklentilerini gerçekleştireceğini düşünüyoruz. Ayrıca, Şirket'in nakit yaratımı bakımından da yılı güçlü bir şekilde tamamlayacağını değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, orta-uzun vade içerisinde asıl katalizörün Şok 2.0 konsepti ve Cepte Şok olmaya devam edeceğini belirtmek isteriz.**
- **Genel Değerlendirme:** Mevcut durumda, **SOKM için 12-aylık hedef fiyatımız 77,60 TL, önerimiz ise TUT yönündedir.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %32 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 6,4x F/K ve 17,1x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.
- **Şok Marketler'i i) sürdürülebilir iş modeli ii) müşteri odaklı büyüme stratejisi iii) Cepte Şok ile online satış büyümesi iv) öz markalı ürünlerine olan talep v) uygun çarpanları** dolayısıyla beğeniyoruz.



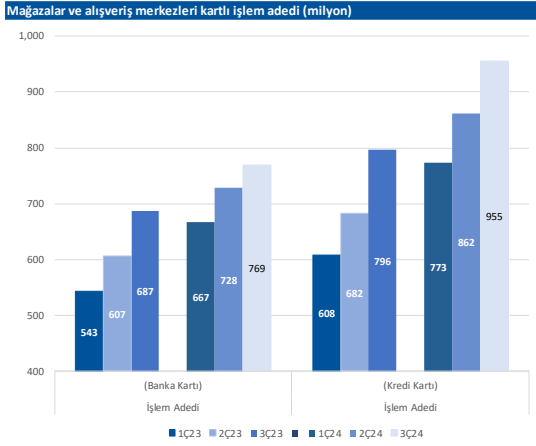
## 2024 şirket beklentileri

	Açıklanan çeyrek	TMS29	Satışlar	FAVÖK (TFRS 16 dahil )	Yatırım Harcamaları
<b>BIMAS</b>	4Ç23	Hayır	75% ( $\pm$ 5)	%7,5 - %8,0	Capex/Ciro %3,0-3,5
<b>MGROS</b>	2Ç24	Evet	~ %10	%4,5 - %5,0	~ 8 milyar TL (TMS29 dahil değildir)
<b>SOKM</b>	2Ç24	Evet	%5 ( $\pm$ 2,5)	%0,5 ( $\pm$ 0,5)	Capex/Ciro %2,5-3,0

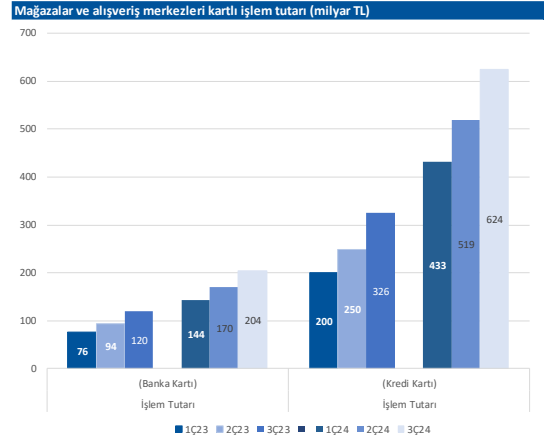
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket Verileri

## Banka ve kredi kartı verileri

- Yaz sezonunu yoğun şekilde içeren 3Ç24 döneminde, banka ve kredi kartı işlem adetlerinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla, sırasıyla, %11,9 ve %19,9 artış görüldü. İşlem tutarları tarafında ise, bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla, banka kartı harcamalarında %70,1, kredi kartı harcamalarında ise %91,5 artış görüldü. **Harcama aktivitesindeki artışta tatil döneminin baskın etkisi olduğunu değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, işlem adedi bazında, banka kartı verilerinde yavaşlamanın daha belirgin olduğunu görmekteyiz.** Verileri bir önceki çeyreğe kıyasla incelediğimizde; banka kartı işlem adetleri %5,6 artarken, tutar bazında ise %20,1 artış görüldü. Kredi kartı tarafında ise işlem adetleri %10,8 artarken, tutar bazında ise %20,3 artış görüldü.

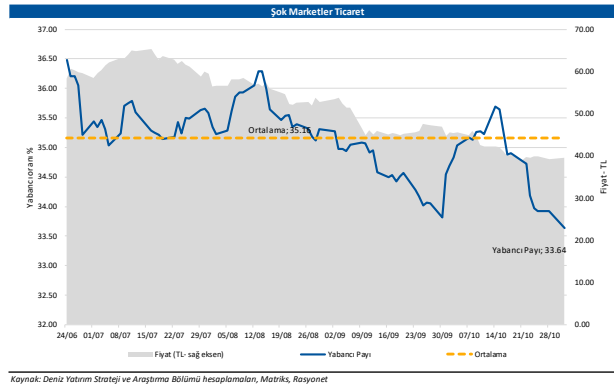
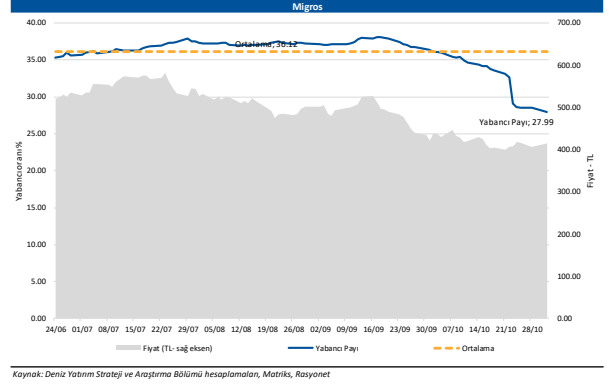
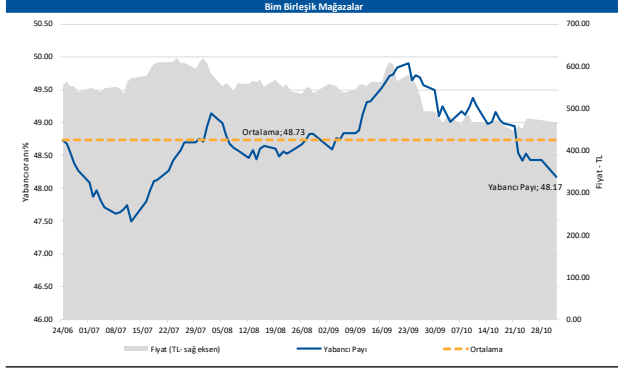


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, BKM

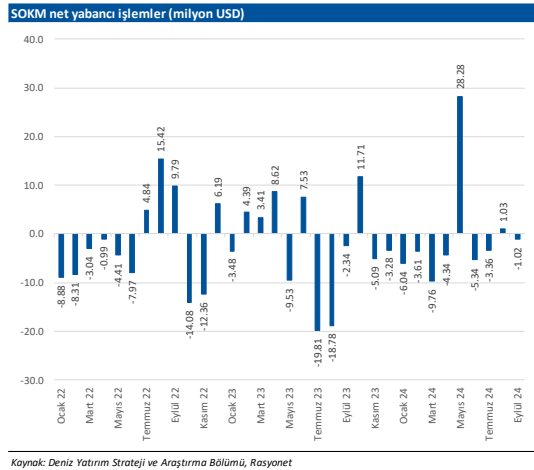
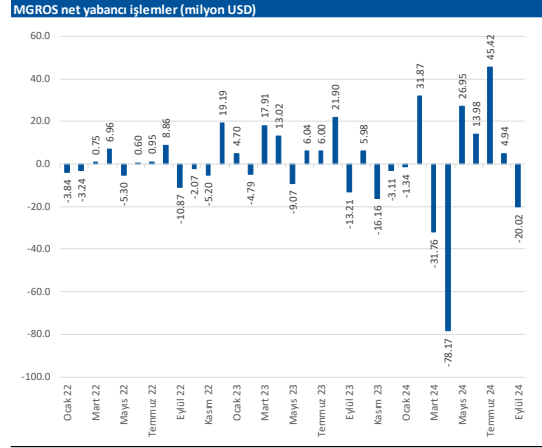
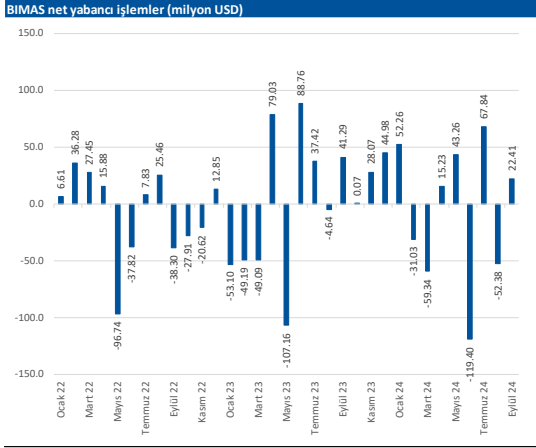


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, BKM

## Sektör hisseleri için son 90 günlük yabancı payı & fiyat grafikleri



## Perakende sektörü net yabancı işlemler



- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), Eylül ayında, BIMAS hissesinde +22.41 milyon dolar, MGROS hissesinde -20.02 milyon dolar ve SOKM cephesinde -1.02 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

## Finansal tablolar - BIMAS

Gelir Tablosu (mİn TL)	2022	2023	6A23	6A24
Satışlar	279,253	328,442	197,578	221,743
Satışların Maliyeti	-237,182	-276,759	-167,029	-184,074
<b>Brüt Kar</b>	<b>42,071</b>	<b>51,683</b>	<b>30,549</b>	<b>37,669</b>
Operasyonel Giderler	-36,560	-48,324	-29,518	-36,405
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>5,510</b>	<b>3,359</b>	<b>1,031</b>	<b>1,264</b>
FAVÖK	13,632	13,751	7,869	8,480
Diğer Gelirler/Giderler*	-7,100	-8,943	-6,122	-5,767
<b>Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>6,532</b>	<b>4,808</b>	<b>1,748</b>	<b>2,713</b>
Net Finansman Gelir/Gider	-2,091	-2,382	-1,544	-1,991
<b>Parasal Kazanç/(Kayıp)</b>	<b>14,852</b>	<b>19,618</b>	<b>9,297</b>	<b>10,548</b>
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>19,293</b>	<b>22,045</b>	<b>9,501</b>	<b>11,270</b>
Dönem Vergi Gideri	-2,830	-4,122	-1,486	-2,105
Azınlık Payları	3	5	-23	3
<b>Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>16,596</b>	<b>15,441</b>	<b>5,255</b>	<b>8,725</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	6A23	6A24
Nakit	3,595	4,499	3,981	4,697
Ticari Alacaklar	11,657	20,113	9,859	19,694
Stoklar	24,401	34,087	18,787	37,431
Diğer Dönen Varlıklar	7,066	9,230	6,721	12,274
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>46,718</b>	<b>67,929</b>	<b>39,349</b>	<b>74,096</b>
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>79,383</b>	<b>116,844</b>	<b>44,301</b>	<b>126,485</b>
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>126,101</b>	<b>184,773</b>	<b>83,649</b>	<b>200,581</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	6A23	6A24
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	4,038	5,811	3,263	6,637
Ticari Borçlar	40,773	56,311	34,435	60,209
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,660	5,327	4,743	11,718
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>47,471</b>	<b>67,449</b>	<b>42,441</b>	<b>78,564</b>
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	15,588	22,052	13,828	24,021
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,734	8,280	1,229	8,623
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>20,323</b>	<b>30,332</b>	<b>15,057</b>	<b>32,644</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>67,794</b>	<b>97,781</b>	<b>57,498</b>	<b>111,209</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	57,748	86,207	25,930	88,635
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	559	786	222	737
<b>Özkaynaklar</b>	<b>58,307</b>	<b>86,993</b>	<b>26,151</b>	<b>89,372</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>126,101</b>	<b>184,773</b>	<b>83,649</b>	<b>200,581</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

\* Diğer Gelirler/Giderler, esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider, yatırım faaliyetlerinden gelir ve gider ile özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

## Finansal tablolar - MGROS

Gelir Tablosu (mİn TL)	2022	2023	6A23	6A24
Satışlar	140,480	181,674	109,040	121,104
Satışların Maliyeti	-114,210	-147,671	-87,291	-94,836
<b>Brüt Kar</b>	<b>26,270</b>	<b>34,003</b>	<b>21,749</b>	<b>26,267</b>
Operasyonel Giderler	-27,254	-36,983	-21,847	-26,185
Esas Faaliyet Karı	-985	-2,980	-98	82
FAVÖK	3,761	3,221	3,370	4,097
Diğer Gelirler/Giderler*	-8,884	-9,479	-4,769	-9,797
<b>Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>-5,123</b>	<b>-6,258</b>	<b>-1,399</b>	<b>-5,701</b>
Net Finansman Gelir/Gider	-1,689	225	167	-1,254
<b>Parasal Kazanç/(Kayıp)</b>	<b>15,945</b>	<b>16,825</b>	<b>8,302</b>	<b>9,595</b>
Vergi Öncesi Kar	9,133	10,792	7,070	2,641
Dönem Vergi Gideri	-663	-695	-472	-125
Azınlık Payları	16	77	36	32
<b>Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>9,140</b>	<b>8,829</b>	<b>5,373</b>	<b>1,950</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	6A23	6A24
Nakit	12,652	15,411	12,346	16,525
Ticari Alacaklar	803	462	620	1,627
Stoklar	18,541	27,353	14,663	25,885
Diğer Dönen Varlıklar	1,629	4,019	618	1,776
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>33,625</b>	<b>47,244</b>	<b>28,246</b>	<b>45,813</b>
Duran Varlıklar	47,996	67,673	18,582	72,664
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>81,620</b>	<b>114,918</b>	<b>46,828</b>	<b>118,478</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	6A23	6A24
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	4,025	3,716	3,255	3,608
Ticari Borçlar	34,668	46,639	27,411	46,651
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,164	5,646	3,476	7,310
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>42,858</b>	<b>56,000</b>	<b>34,142</b>	<b>57,569</b>
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	8,259	9,095	5,763	10,922
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,996	4,601	960	4,180
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>11,255</b>	<b>13,696</b>	<b>6,722</b>	<b>15,103</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>54,113</b>	<b>69,696</b>	<b>40,865</b>	<b>72,671</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	27,435	44,935	5,840	45,517
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	73	287	123	289
<b>Özkaynaklar</b>	<b>27,507</b>	<b>45,222</b>	<b>5,963</b>	<b>45,806</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>81,620</b>	<b>114,918</b>	<b>46,828</b>	<b>118,478</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

\* Diğer Gelirler/Giderler, esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider, yatırım faaliyetlerinden gelir ve gider ile özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımların karlılarından payların net rakamını ifade etmektedir.

## Finansal tablolar - SOKM

Gelir Tablosu (mİn TL)	2022	2023	6A23	6A24
Satışlar	112,385	132,976	82,970	84,393
Satışların Maliyeti	-89,633	-106,807	-67,192	-69,488
<b>Brüt Kar</b>	<b>22,752</b>	<b>26,169</b>	<b>15,779</b>	<b>14,905</b>
Operasyonel Giderler	-21,697	-26,905	-16,566	-19,280
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>1,055</b>	<b>-737</b>	<b>-787</b>	<b>-4,375</b>
FAVÖK	5,035	3,860	2,024	-1,169
Diğer Gelirler/Giderler*	-4,864	-4,794	-2,975	-2,172
<b>Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>171</b>	<b>-934</b>	<b>-951</b>	<b>-3,341</b>
Net Finansman Gelir/Gider	-2,316	-2,685	-1,735	-2,382
<b>Parasal Kazanç/(Kayıp)</b>	<b>9,392</b>	<b>9,517</b>	<b>4,935</b>	<b>6,201</b>
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>7,247</b>	<b>5,898</b>	<b>2,249</b>	<b>478</b>
Dönem Vergi Gideri	-384	-610	-294	0
Azınlık Payları	0	0	0	0
<b>Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>6,954</b>	<b>4,446</b>	<b>1,509</b>	<b>165</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	6A23	6A24
Nakit	1,416	5,254	2,448	8,098
Ticari Alacaklar	200	175	141	193
Stoklar	15,715	22,903	10,671	22,029
Diğer Dönen Varlıklar	2,721	3,373	456	2,836
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>20,052</b>	<b>31,706</b>	<b>13,717</b>	<b>33,156</b>
Duran Varlıklar	26,736	34,804	9,855	36,681
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>46,788</b>	<b>66,509</b>	<b>23,572</b>	<b>69,837</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	6A23	6A24
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	2,413	2,748	1,695	3,179
Ticari Borçlar	18,504	24,490	12,321	26,981
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,793	3,409	1,829	5,214
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>22,711</b>	<b>30,647</b>	<b>15,845</b>	<b>35,374</b>
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	4,632	5,115	3,356	5,446
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,594	5,725	345	3,764
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>6,226</b>	<b>10,839</b>	<b>3,701</b>	<b>9,210</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>28,937</b>	<b>41,486</b>	<b>19,546</b>	<b>44,584</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	17,851	25,023	4,026	25,253
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	0	0
<b>Özkaynaklar</b>	<b>17,851</b>	<b>25,023</b>	<b>4,026</b>	<b>25,253</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>46,788</b>	<b>66,509</b>	<b>23,572</b>	<b>69,837</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

\* Diğer Gelirler/Giderler, esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider, yatırım faaliyetlerinden gelir ve gider ile özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

## Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.