

Perakende Sektörü (BIMAS TI – MGROS TI – SOKM TI) Yüksek rekabet devam ediyor, yüksek enflasyon geriliyor

Parasal sıkılaştırmadan en az etkilenen sektörlerden olması, fiyatlarda yaşanan yükselişin yavaşlarsa da devam etmesi, mağaza trafiğindeki görece düşük azalışlar, öz markalı ürünlere var olan talep ve online kanallara olan ilginin devam etmesi nedenleriyle, perakende sektörü şirketlerini seçici olmak kaydıyla beğenmeye devam ediyoruz. Mevcut koşullara ve risk-ödül algımıza göre sıralama yaparsak, öncelik bakımından; MGROS, BIMAS ve SOKM şeklinde tercihte bulunabiliriz.

BİM Birleşik Mağazalar (BIMAS TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 760,46 TL, önerimiz AL yönündedir. 2025 tahminlerimize göre BIMAS hissesi 11,0x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir. Migros Ticaret (MGROS TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 883,10 TL, önerimiz AL yönündedir. 2025 tahminlerimize göre MGROS hissesi 4,0x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir. Şok Marketler (SOKM TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 58,50 TL, önerimiz TUT yönündedir. 2025 tahminlerimize göre SOKM hissesi 6,5x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

■ TÜİK Tüketici Fiyat Endeksi Haziran ayında yıllık bazda %35,05 artış gösterdi. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu aynı dönemde bir önceki yılın aynı ayına göre %30,20 ile TÜFE'nin gerisine düştü. Böylece, TÜFE ile gıda enflasyonu arasındaki makas yıllık bazda 4,85 puan oldu. 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- %10,0 artış görülürken, tutar bazında ise %15,1 artış takip edildi. Verilerin, bir önceki çeyreğe göre güçlü sonuçlanmasında yoğun resmi tatil döneminin ikinci çeyreğe denk gelmesi, ilkbahar etkisi ve kısmi yaz sezonu etkisi bulunmaktadır.

■ Yılın ilk yarısında alışılacağı olarak maliyet tarafındaki baskılar ana başlık olarak öne çıktı. Diğer taraftan, şirketler özelinde, Migros daha pozitif beklenti sunmakla birlikte, finansal detaylarda hissenin fiyatlandırmasını etkileyebilecek olan **vadeli alımlar kalemi riskinin** devam ettiğini gördük. Şok Marketler, hali hazırda güçlü nakit yaratsa da marjdaki daralmanın yatırımcı algısı üzerinde baskı unsuru olarak öne çıkması olasıdır. BİM ise diğer iki rakibine kıyasla daha stabil bir seyir izlerken, müşteri trafiğindeki daralma Şirket özelinde öne çıkan başlık oldu.

■ **2025 Strateji Raporumuzda**, perakende sektörünü yıl içerisinde portföylerde değerlendirilecek, genel anlamda cazip çarpanlara sahip sektörlerden biri olarak yorumlamıştık. Sonrasında ise sektördeki oyuncuların oyun planlarındaki farklılaşmaya vurgu yapmaya çalışmıştık. BİM tarafında FİLE, Şok tarafında Şok 2.0 ve Migros tarafında genişleyen perakende ağı öne çıkan başlıklardır. **Dolayısıyla, ölçek gücüyle Bim Birleşik Mağazalar'ın ve rekabetçi yapısıyla Migros'un daha fazla öne çıkmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Diğer yandan, Şok tarafında karlılıklarda görülecek herhangi bir geri dönüşün yukarı yönlü ivmelenmesinin ana nedeni olabileceğini değerlendiriyoruz.**

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	BIMAS			
Mevcut Fiyat (TL)	528.00			
Hedef Fiyat (TL)	760.46			
Getiri Potansiyeli (%)	44.0%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	400.58	623.41		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	2,523			
Sermaye (mln TL)	600			
Pazar	Yıldız Pazar			

Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	316,800			
Hedeflenen Piyasa Değeri	456,276			
Net Borç	18,601			
Firma Değeri	335,401			

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	6%	17%	-13%	0%
BIST100 Rölatif Getiri	0%	-1%	-12%	-9%

Hisse Verileri			
Bloomberg Hisse Kodu			MGROS
Mevcut Fiyat (TL)			525.00
Hedef Fiyat (TL)			883.10
Getiri Potansiyeli (%)			68.2%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	389.03		591.72
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)			781
Sermaye (mln TL)			181
Pazar			Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	95,053			
Hedeflenen Piyasa Değeri	159,889			
Net Borç	5,902			
Firma Değeri	100,955			

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	5%	11%	-2%	-3%
BIST100 Rölatif Getiri	-1%	-6%	-1%	-11%

Hisse Verileri			
Bloomberg Hisse Kodu			SOKM
Mevcut Fiyat (TL)			37.10
Hedef Fiyat (TL)			58.50
Getiri Potansiyeli (%)			57.7%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	31.64		60.77
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)			235
Sermaye (mln TL)			593
Pazar			Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	22,011			
Hedeflenen Piyasa Değeri	34,707			
Net Borç	3,352			
Firma Değeri	25,363			

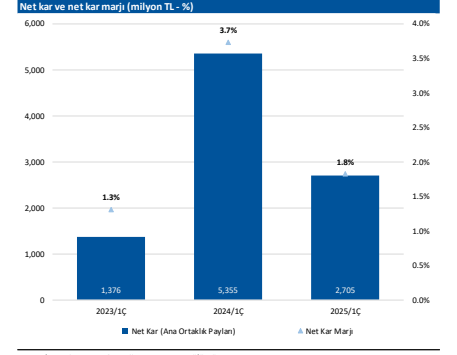
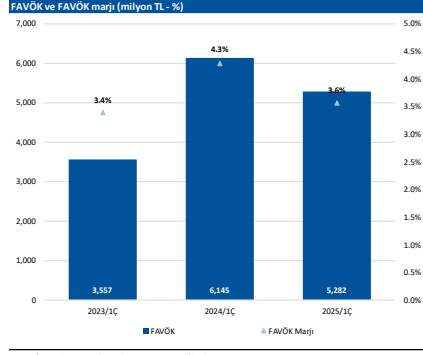
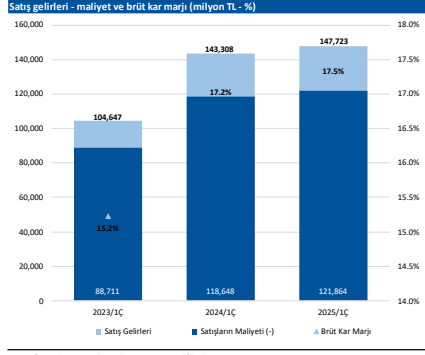
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	6%	-1%	-38%	-10%
BIST100 Rölatif Getiri	-1%	-17%	-38%	-18%

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

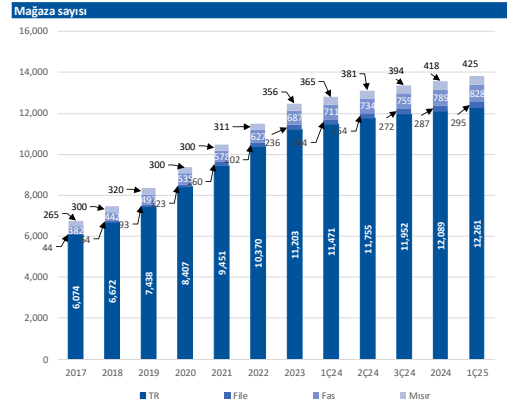
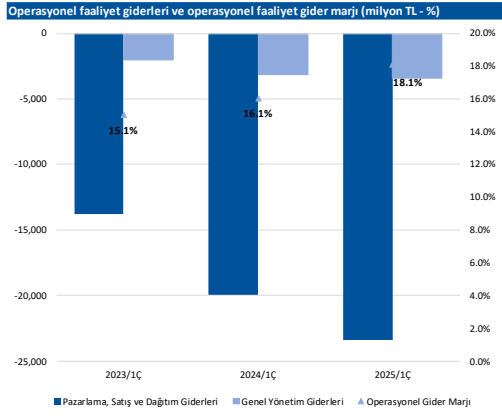
Bim Birleşik Mağazalar (BIMAS)

1Ç25’i hatırlayalım. BİM Birleşik Mağazalar, TMS29 dahil olmak üzere, 1Ç25 döneminde bir önceki yıla göre %3 satış büyümesi yakalamış ve 147.723 milyon TL ciro elde etmiştir. 1Ç25’te yıllık bazda FAVÖK %14 azalışla 5.282 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 0,7 puan azalışla %3,6 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, 1Ç25 döneminde yıllık bazda %49 azalışla 2.705 milyon TL net kar açıkladı. Muhasebe değişikliği nedeniyle 1Ç25 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 8.248 milyon TL’lik olumlu etki oluştu.



- Satışlar.** Satış gelirlerinin büyümesindeki ana yönlendiriciler hem içsel hem de dışsal faktörler etrafında şekillenmeye devam etti. İlk çeyrekte 226 yeni açılan mağazayla ölçeğini pekiştirirken, asgari ücret zammı etkisiyle satın alma gücünün korunması öne çıkan diğer gelişme oldu. Ek olarak, aynı mağaza satışları %35,1 artış, aynı mağaza trafiği ise %3,7 azalış gösterdi. **BİM Birleşik Mağazaları, sektördeki lider konumu, FİLE markası ve private label ürünlerine olan talep yoğunluğuyla öne çıkmaktadır.** Müşteri portföyü, hızlı tüketim ürünlerine bütçesinde daha fazla yer ayırdığı için yavaşlayan ekonomide daha korunaklı olduğunu değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, 2Ç24 döneminde yoğun rekabet ortamından diğer sektör paydaşları gibi etkilendiğini düşünüyoruz. Ayrıca, azalan müşteri trafiğinin olumsuz yansımalarının da kısmi şekilde görüldüğünü değerlendiriyoruz. Ürün kırılımına baktığımızda, private label segmenti %60 seviyesinden %57’ye gerilirken, kırılım içerisinde ağırlığını korumayı devam ettirdi. Markalı ürünler ise %31 seviyesinden %34’e, spot ürünler ise %7 seviyesinden %8’e artış gösterirken, exclusive ürünler %1 olarak stabil seyrini korudu (*küsüratlar göz ardı edilmiştir*).
- Operasyonel giderler.** Şirket’in giderleri içerisinde personel giderlerinin önemli bir payı bulunmaktadır. 1Ç25’te 4.573 ofis personeli, 9.792 depo personeli ve 83.077 mağaza personeli seviyelerine çıktığı görülmektedir. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı geçen seneye kıyasla 2,0 puan artarak %18,1 seviyesinde gerçekleşti. Asgari ücret artışı güçlü bir neden olmakla birlikte, büyümenin yavaşlaması sebebiyle bu oranın arttığını değerlendiriyoruz.
- 2Ç25 dönemi.** Bu çeyrekte, BİM Birleşik Mağazalar’ı özelinde, mağaza açılışlarının katkısı sayesinde reel büyüme gerçekleşmesini beklerken, ilk çeyrekte görülen maliyet baskısının hafifleyeceğini ve böylece FAVÖK performansını yukarıya taşıyacağını düşünüyoruz. Diğer taraftan, Şirket’in aynı mağaza büyümesi, müşteri trafiği gibi göstergelerindeki trendin devam edeceğini değerlendiriyoruz. Şirket’in 152.672 milyon TL satış geliri, 6.488 milyon TL FAVÖK ve 3.583 milyon TL net kar kaydedebileceğini öngörüyoruz. Finansalların 14 Ağustos tarihinde açıklanması planlanıyor. (2Ç24 ve 1Ç25 rakamları, 2Ç25’e taşınmıştır.)

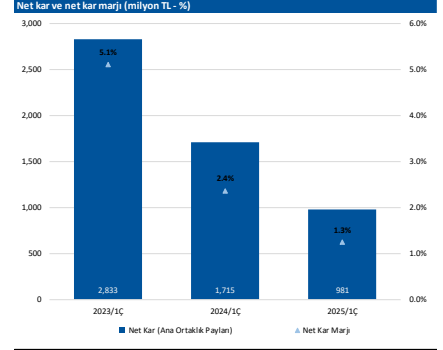
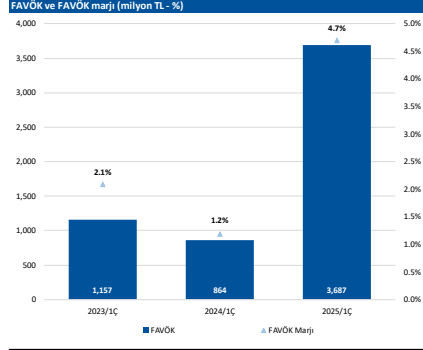
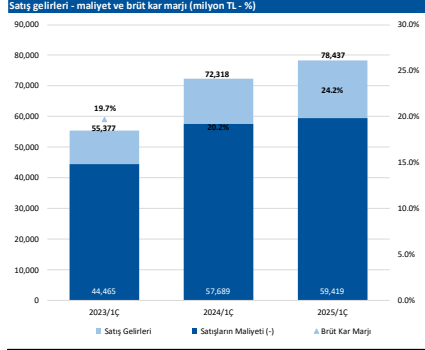
BIMAS	2Ç24	1Ç25	2Ç25	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim
Net Satış Geliri	147,544	156,596	152,672	-3%	3%
FAVÖK	4,938	5,600	6,488	16%	31%
Net Kar	6,106	2,868	3,585	25%	-41%



- **2025'in ikinci yarısına dair.** Şirket tarafından TMS29 dahil 2025 yılına ait beklentiler paylaşılmıştı. Buna göre; i) *Satışlarda %8 (±%2) büyüme* ii) *%5,0 (±%0,5) FAVÖK marjı* ve iii) *%3,5-4,0 satışlara oranla yatırım harcaması* beklenmektedir. TMS29 hariç beklentiler ise i) *Satışlarda %45 (±%5) büyüme* ii) *%7,5 (±%0,5) FAVÖK marjı* ve iii) *%3,5-4,0 satışlara oranla yatırım harcaması* şeklindedir. 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 sebepler sonucunda defansif özellikleri ile öne çıkmaya devam edeceğini düşünüyoruz. 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 %335, BIST 100 endeksine göre rölatifte ise %106 düzeylerinde performans sergilemiştir.**
- **FİLE ile ilgili son dönemdeki gelişmeler.** Şirket, FİLE'nin iştirak modeliyle kısmi bölünmesine karar vererek 09.04.2025 tarihinde başvurusunu yapmıştı. "İştirak Modeliyle Kolaylaştırılmış Usulde Kısmi Bölünmeye" ilişkin hususun tescili, Olağanüstü Genel Kurul tescili ile birlikte 30.06.2025 tarihinde tamamlanarak BİM ve FİLE İcra Başkanlığı (CEO) görevlerini sürdüren Haluk Dortluoğlu'nun 01.07.2025 itibarıyla BİM'deki CEO'luk görevinden ayrılıp, FİLE'deki CEO'luk görevine devam etmesi yönünde mutabakata varılmıştır. **Şirket'in KAP'ta belirttiği bu açıklamalardan bizim anladığımız, FİLE tarafında orta-uzun vadede güçlü bir ivme görüleceği yönündedir. Şu aşamada konuşmak çok erken ve elimizde henüz somut bilgiler olmazken farklı tezler sunmak zor olsa bile, ileriye yönelik olarak FİLE'nin potansiyelini gerçekleştirme kabiliyetini göz önünde bulundurduğumuzda, orta-uzun vadede halka arz sürecinin gündeme gelip gelmeme olasılığını göz ardı etmiyoruz. Ancak, önemle belirtmek isteriz ki bu düşüncemiz Şirket tarafından teyit edilmemiş, sadece bizim kendi değerlendirme ve sorgulamalarımızdan oluşmaktadır. Yatırımcıların, karar alma süreçlerinde bu uyarımızı dikkate almalarını önemle belirtmek isteriz.**
- **BİM Birleşik Mağazalar'ı** i) *mağaza açılışlarındaki güçlü trend* ii) *öz markalı ürünlere olan talep* iii) *yurt dışı operasyonları* iv) *etkin maliyet yönetimi yapısı* v) *temettü ödemesi* dolayısıyla beğeniyoruz.

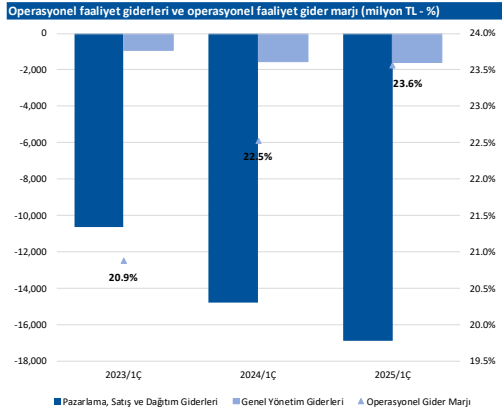
Migros Ticaret (MGROS)

1Ç25’i hatırlayalım. Migros’un satış geliri, 1Ç25’te yıllık bazda %8 artarak 78.437 milyon TL olarak gerçekleşti. 2Ç24’te yıllık bazda FAVÖK %327 artışla 3.687 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 3,5 puan artışla %4,7 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, 2Ç24’te yıllık bazda %43 azalışla 981 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 5.895 milyon TL’lik olumlu etki oluştu.

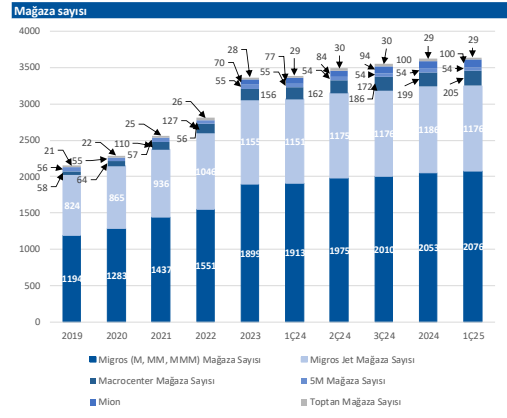


- Satışlar.** Şirket’in, 1Ç25’te pazar payı toplam FMCG içerisinde yıllık bazda 70bp artarak %10,2 olarak gerçekleşirken, ilk çeyrekte satış alanı büyümesi %5 olarak gerçekleşti. Şirket, 1Ç25 döneminde ortalama gıda enflasyonun üzerinde birebir mağaza satış büyümesi trendini koruyarak güçlü reel büyüme elde etti. Diğer taraftan, uzun zaman sonra ilk defa bir çeyrekte trafik büyümesinin küçüldüğü görüldü. Yılın ilk yarısında toplam mağaza sayısı 3.683’e, toplam net satış alanı 2 milyon 54 bin metrekareye ulaştı. Yıl boyunca fiyatlama özelinde rekabetçi pozisyonunu devam ettiren Migros, online satış kanalıyla rakiplerinden ayrıştı. Şirket’in Migros dışındaki diğer markalarında da görülen ivmelenme finansalları desteklemektedir.
- Operasyonel giderler.** 1Ç25 dönem sonu itibarıyla toplam çalışan sayısı 53.748 kişidir. Yeni mağaza açılışlarıyla operasyonel alan genişlerken, online kanalda hizmet veren mağaza sayısı artırılmaya devam etti. Faaliyet gideri/satışlar rasyosu, 1Ç25 döneminde bir önceki çeyreğe kıyasla 1,0 puan artış göstererek %23,6 olarak gerçekleşti. Personel maliyetlerinin etkisi %13,2 olurken, 2024 yılında yapılan yatırım harcamaları nedeniyle amortisman ve itfa maliyetleri %4,0 etki yarattı.
- Diğer faaliyet giderleri.** Vadeli işlemlerden kaynaklanan faiz giderleri net kar üzerinde baskı unsuru olarak karşımıza çıkmaya devam etmektedir. 1Ç24 döneminde 3.396 milyon TL olan gider kalemi, 1Ç25 döneminde 4.123 milyon TL olarak gerçekleşti. Ortalama vadeli alım faiz oranları 1Ç25 için %43,09; 1Ç24 için %45,5 seviyesinde raporlandı. Bu baskıya diğer rakiplerine göre daha fazla maruz kalması sebebiyle hissenin fiyatlandırmasında risk barındırdığını düşünüyoruz.
- 2Ç25 dönemi.** Bu çeyrekte, Migros özelinde, mağaza açılışlarının katkısı sayesinde reel büyüme gerçekleşmesini beklerken, ilk çeyrekte görülen personel maliyeti baskısının hafifleyeceğini ve böylece FAVÖK performansını yukarıya taşıyacağını düşünüyoruz. Ayrıca, gerileyen enflasyon ortamında enflasyon muhasebesinin etkisinin de azalmasıyla üst taraftaki karlılık kalemleri daha pozitif performans gösterebilir. Şirket’in 90.567 milyon TL satış geliri, 5.055 milyon TL FAVÖK ve 858 milyon TL net kar kaydedebileceğini öngörüyoruz. Finansalların 12 Ağustos tarihinde açıklanması planlanıyor. (2Ç24 ve 1Ç25 rakamları, 2Ç25’e taşınmıştır.)

MGROS	2Ç24	1Ç25	2Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim
Net Satış Geliri	86,826	83,148	90,567	9%	4%
FAVÖK	4,576	3,908	5,055	29%	10%
Net Kar	816	1,040	858	-18%	5%



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, MGROS

Online hizmet veren mağazalar toplamı içerisinde. Ayrıca gösterilmedi.

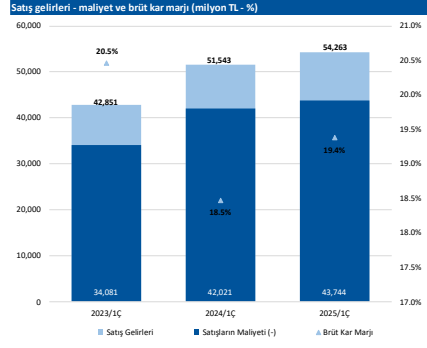
- **2025'ün ikinci yarısına dair.** Enflasyon muhasebesi dahil beklentiler; i) yaklaşık %8-10 satış geliri büyümesi ii) %6,0 FAVÖK marjı iii) yaklaşık 250 yeni mağaza açılışı iv) %2,5-3,0 yatırım harcamaları/satışlar yönündedir. Şirket'in 2024 yılı performansına kıyasla daha muhafazakar büyüme, daha iyi FAVÖK marjı ve daha az yatırım harcaması bekleniyor. FAVÖK tarafındaki iyileşme ve daha az yatırım harcaması sonucunda değerlememiz açısından nakit akışının pozitif etkilenmesini beklemekteyiz. Şirket, 10 yıllık planlarını da paylaştı. Buna göre; i) Pazar büyümesini aşma ve pazar payı kazanma ve nitelikli büyüme sağlama ii) her yıl 250–350 yeni mağaza açma iii) yatırım harcamalarındaki verimliliği artırarak kârlılık marjlarını iyileştirerek %18* seviyesindeki ROIC oranının iyileşmesi amaçlanmaktadır. Şirket'in beklentilerini ve diğer perakende kanallarıyla ekonomik etkinliğini hem büyüklük bakımından hem de verimlilik açısından desteklemesini heyecan verici buluyoruz. Diğer taraftan, 2025 tahminimize göre Şirket oldukça dikkat çekici potansiyel taşımaktadır. Bu sebeple, olumlu gelişebilecek piyasa koşulları çerçevesinde Migros'un değerlemesinin pozitif etkilenmesini bekleriz. Migros'u, 19 Aralık 2023 tarihinden bu yana Döngüsel Portföyümüz içerisinde taşıyoruz. Söz konusu tarihten bu yana MGROS, son kapanış rakamına göre, nominal bazda %64, BIST 100 endeksine göre rölatifte ise %18 düzeylerinde performans sergilemiştir.

*Şirket Tanımı: Net Kar / (Toplam Özkaynaklar- Şerefiye + Finansal Borç)

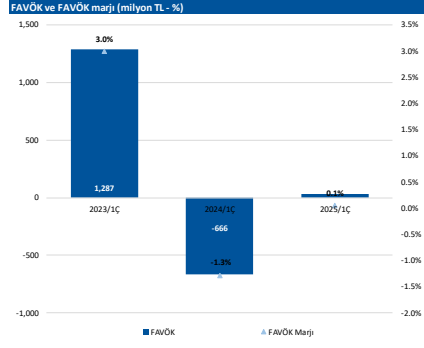
- **Migros Ticaret'i** i) çoklu kanal yetkinliği ii) online operasyonları iii) yüksek kurumsal yönetimi iv) uzun vadeli büyümeyi sağlamak için yeni iştiraklerle dönüşüm içinde olması v) nakit yaratma kapasitesindeki iyileşme dolayısıyla beğeniyoruz.

Şok Marketler (SOKM)

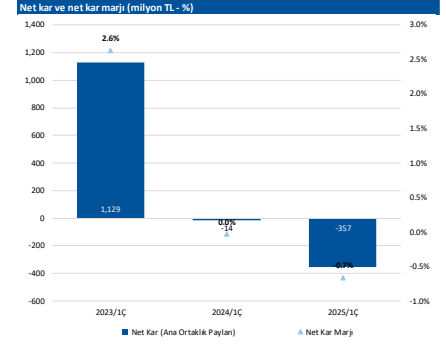
1Ç25’i hatırlayalım. Şok Marketler’in satış geliri, 1Ç25’te yıllık bazda %5 artarak 54.263 milyon TL olarak gerçekleşti. 1Ç25’te FAVÖK 31 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %0,1 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, 1Ç25’te 357 milyon TL net zarar açıkladı. Muhasebe değişikliği nedeniyle 1Ç25 döneminde finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 3.794 milyon TL’lik olumlu etki oluştu.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



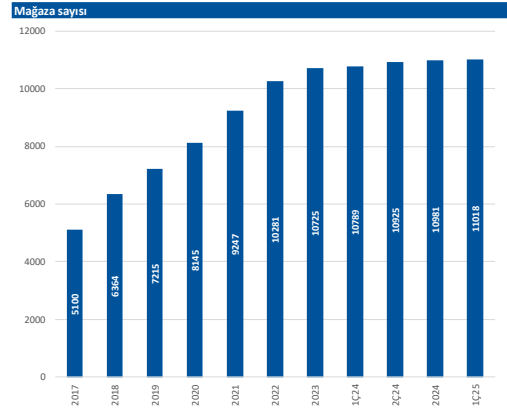
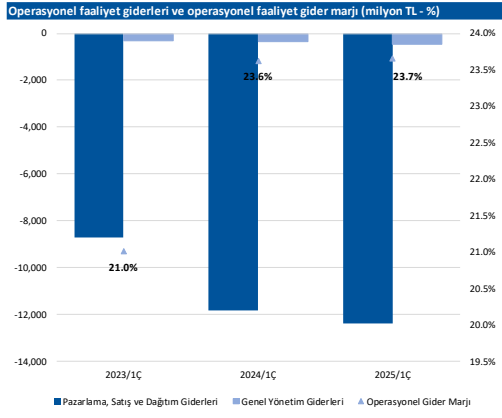
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- 1Ç25 döneminde, perakende sektöründeki fiyatlama rekabeti ve kampanyalar satışların performansı üzerinde baskı unsuru olarak öne çıktı. Bununla birlikte, Şirket’in reel büyüme sağlayan ana yönlendiricisi açılan yeni mağazalar & eski mağazalarda yapılan revizyonlar oldu. Şirket, ekonomik ortamın çetinleştiği bu dönemde, ilk çeyrekte 67 yeni mağaza (nette 37) ve 3 depo açtı. Aynı mağaza gelişimlerini incelediğimizde, 1Ç25 dönemi mağaza başına günlük ortalama müşteri sayısı 318 olarak geçen seneye paralel bir seyir izlerken (1Ç24: 321 müşteri), ortalama sepet tutarı ise yıllık bazda reel olarak %4,1 artarak 174 TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket’in ikinci çeyrekte reel büyüme performansını koruyacağını değerlendiriyoruz.
- Operasyonel giderler.** Şirket’in operasyonel harcamalarının yarısını personel gideri oluşturmaktadır. Şirket’in 1Ç25 dönem sonu itibarıyla çalışan sayısı 48.402 kişidir. İlk çeyrekte asgari ücretin etkisiyle faaliyet giderleri / satışlar rasyosu geçen seneye paralel şekilde %23,7 seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel kaldırıcı etkisinin kısmi olarak görülmeye başlamasıyla birlikte bu çeyrekte bu rasyonun normalleşmeye başladığını göreceğiz.
- 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, 1Ç25 döneminde işletme faaliyetlerinden 4.745 milyon TL nakit elde edildiğini görüyoruz. Sermaye yatırımlarını düşerek baktığımızda 3.815 milyon TL’lik serbest nakit yaratımı görmekteyiz. **Tek çeyrekte yaratılan bu serbest nakit akımını, 01.08.2025 kapanış piyasa değeri ile karşılaştırdığımızda (PD/SNA_{1Ç25}) 5,8x çarpanını işaret etmektedir.**
- 2Ç25 dönemi.** Bu çeyrekte, zayıflayan alım gücü ve yüksek rekabet ortamının getirdiği baskılara rağmen reel büyüme bekliyoruz. Faaliyet kaldırıcının sınırlı katkısıyla FAVÖK marjının önceki çeyreğe kıyasla toparlanma göstereceğini düşünüyoruz. Şirket’in 61.053 milyon TL satış geliri, 244 milyon TL FAVÖK ve 14 milyon TL net kar kaydedebileceğini öngörüyoruz. Finansalların 14 Ağustos tarihinde açıklanması planlanıyor. (2Ç24 ve 1Ç25 rakamları, 2Ç25’e taşınmıştır.)

SOKM	2Ç24	1Ç25	2Ç25	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim
Net Satış Geliri	59,332	57,522	61,053	6%	3%
FAVÖK	-873	33	244	642%	a.d.
Net Kar	237	-379	14	a.d.	-94%



- **Şirket, 2025 yılına dair beklentilerini TMS29 etkisi dahil olarak paylaşmıştı.** Buna göre; i) konsolide satış büyüme hedefi: 6% (+/- 2,0%), ii) FAVÖK marjı (TFRS 16 dahil): 2,0% (+/- 0,5%) ve iii) yatırım harcamaları: ciroya oranı %2,5(+/-0,5%) olarak belirtildi. **2025 yılına ait beklentiler enflasyon muhasebesiz olarak da paylaşılmıştı.** Enflasyon muhasebesiz beklentiler; i) %40 (+/-%2,5) net satışlar ii) %4,5 (+/- %0,5) FAVÖK marjı iii) yatırım harcamaları: ciroya oranı %2,5(+/-0,5%) olarak belirtildi. Önemli not: son sunumda enflasyon muhasebesiz beklenti ve veriler paylaşılmamıştır.
- **Şok Marketler'in, diğer rakiplerine kıyasla daha konservatif büyüme ve düşük marj beklentisi paylaştığını değerlendiriyoruz.** Yılın ikinci yarısında, özellikle tatil bölgelerinde, sezonluk açılan mağazaların artan ev dışı tüketimin yerine geçip olumlu katkı sunacağını düşünüyoruz. Bununla birlikte, zayıf geçen turizm sezonunun ciddi bir risk faktörü olarak öne çıktığını da belirtmek isteriz. Ayrıca, fiyatlama tarafındaki keskin rekabet ve azalan satın alma gücünün etkisiyle zor bir senenin tamamlanacağını değerlendiriyoruz. **Diğer taraftan, orta-uzun vade içerisinde asıl katalizörler Şok 2.0 konsepti ve Cepte Şok olmaya devam edecektir. Özellikle, Şok 2.0'ların finansallar içerisinde önümüzdeki sene daha fazla belirgin olacağına dair beklentimiz bulunmaktadır.**
- **Şok Marketler'i i) sürdürülebilir iş modeli ii) Şok 2.0 iii) Cepte Şok ile online satış büyümesi iv) öz markalı ürünlerine olan talep v) uygun çarpanları** dolayısıyla beğeniyoruz.

2024 şirket beklentileri

TMS29 - Dahil	Açıklanan çeyrek	Satışlar	FAVÖK (TFRS 16 dahil)	Yatırım Harcamaları
BIMAS	4Ç24	8% (±2%)	5% (±0,5%)	Capex/Ciro %3,5-4,0
MGROS	4Ç24	8-10%	~ 6,0%	Capex/Ciro %2,5-3,0
SOKM	4Ç24	6% (±2%)	2,0% (±0,5%)	Capex/Ciro 2,5% (±0,5%)

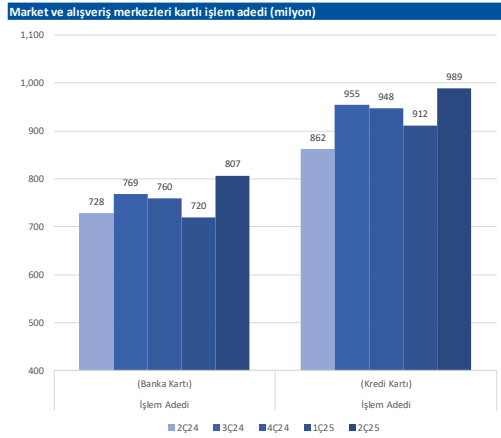
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket Verileri

TMS29 - Hariç	Açıklanan çeyrek	Satışlar	FAVÖK (TFRS 16 dahil)	Yatırım Harcamaları
BIMAS	4Ç24	45% (±5%)	7,5% (±0,5%)	Capex/Ciro %3,5-4,0
MGROS	---	---	---	---
SOKM	4Ç24	40% (±2,5%)	4,5% (±0,5%)	Capex/Ciro 2,5% (±0,5%)

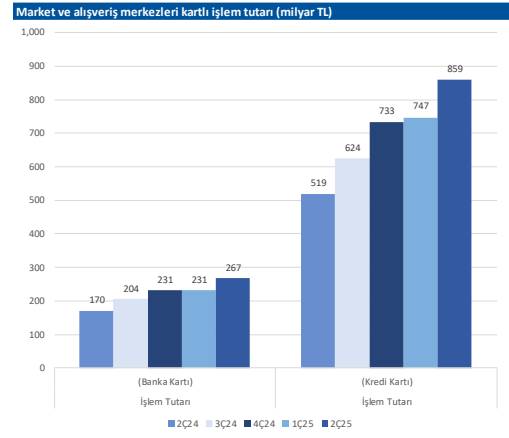
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket Verileri

Banka ve kredi kartı verileri

- 2Ç25 döneminde, banka ve kredi kartı işlem adetlerinde bir önceki çeyreğe kıyasla, sırasıyla, %12,1 ve %8,4 artış görüldü. İşlem tutarları tarafında ise, bir önceki çeyreğe göre kıyasla, banka kartı harcamalarında %15,6, kredi kartı harcamalarında %15,0 artış görüldü. Çeyrekssel bazda enflasyon ise %5,9 artış gösterdi. **Kart kullanım aktivitesindeki artışa uzun bayram tatilleri ve yaz sezonuna girişin etken olduğunu değerlendiriyoruz.**

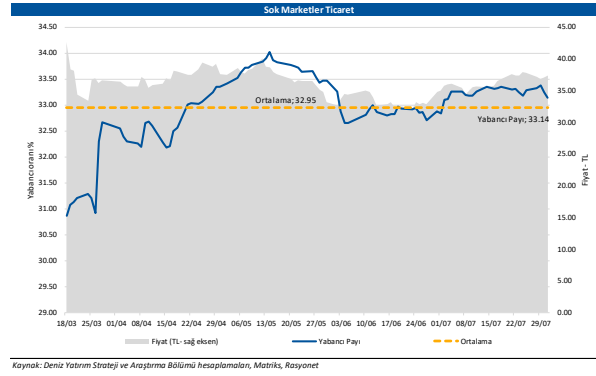
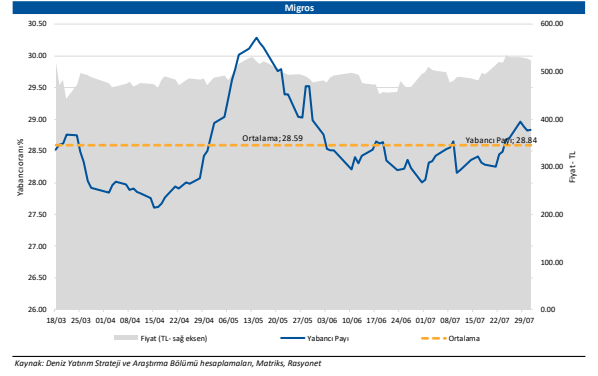
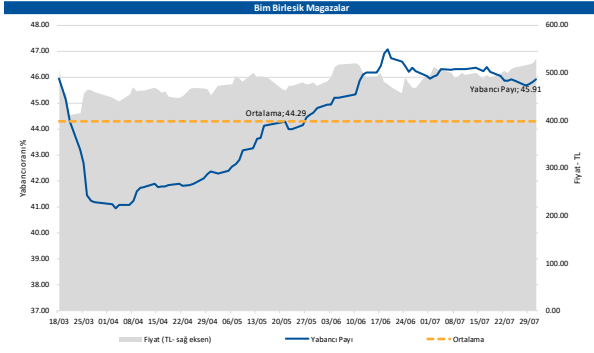


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, BKM



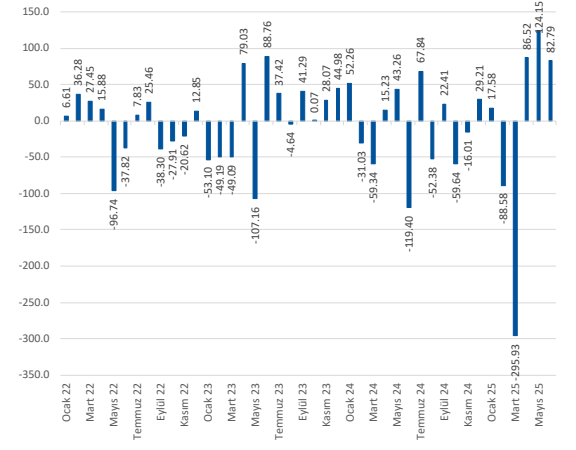
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, BKM

Sektör hisseleri için son 90 günlük yabancı payı & fiyat grafikleri



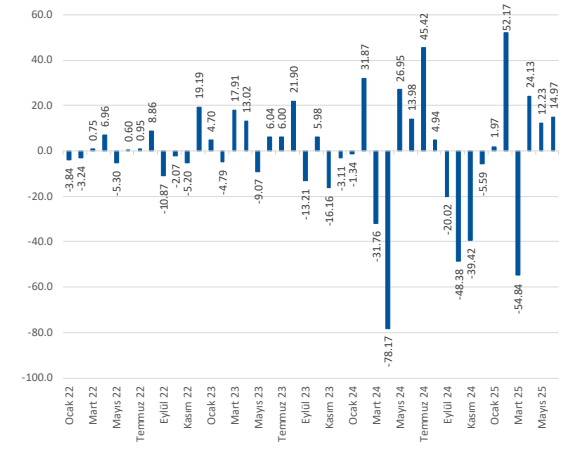
Perakende sektörü net yabancı işlemler

BIMAS net yabancı işlemler (milyon USD)



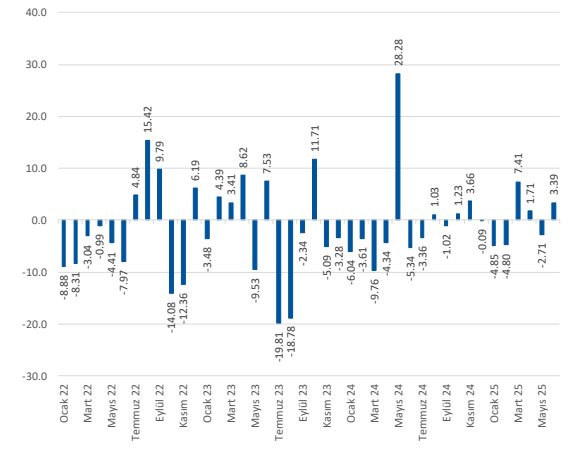
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

MGROS net yabancı işlemler (milyon USD)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

SOKM net yabancı işlemler (milyon USD)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), Haziran ayında, BIMAS hissesinde +82.79 milyon dolar, MGROS hissesinde +14.97 milyon dolar ve SOKM cephesinde +3.39 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

Finansal tablolar- BIMAS

Gelir Tablosu (mİn TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Satışlar	474,200	519,567	143,308	147,723
Satışların Maliyeti	-399,582	-428,749	-118,648	-121,864
Brüt Kar	74,619	90,817	24,660	25,859
Operasyonel Giderler	-69,769	-85,472	-23,036	-26,758
Esas Faaliyet Karı	4,849	5,345	1,624	-899
FAVÖK	19,854	22,558	6,145	5,282
Diğer Gelirler/Giderler*	-12,911	-13,149	-3,876	-5,486
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	6,942	9,409	2,268	-203
Net Finansman Gelir/Gider	-3,439	-5,097	-1,245	-1,648
Parasal Kazanç/(Kayıp)	28,325	21,622	7,850	8,248
Vergi Öncesi Kar	31,828	25,934	8,873	6,396
Dönem Vergi Gideri	-5,951	-4,855	-1,536	-1,982
Azınlık Payları	7	26	1	5
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	22,293	18,587	5,355	2,705

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Nakit	5,207	3,098	4,814	7,954
Ticari Alacaklar	23,281	26,120	20,875	27,026
Stoklar	39,455	40,818	38,460	48,081
Diğer Dönen Varlıklar	10,683	11,456	12,305	22,142
Dönen Varlıklar	78,627	81,492	76,454	105,204
Duran Varlıklar	135,245	178,090	112,585	181,513
Toplam Varlıklar	213,872	259,582	189,039	286,717

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	6,726	8,966	5,687	9,602
Ticari Borçlar	65,179	66,712	61,020	83,721
Diğer Kısa Vadeli Yükümlölükler	6,166	6,509	7,746	11,174
Kısa Vadeli Yükümlölükler	78,071	82,187	74,453	104,497
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	25,525	31,731	21,301	32,488
Diğer Uzun Vadeli Yükümlölükler	9,584	15,197	9,110	16,756
Uzun Vadeli Yükümlölükler	35,109	46,927	30,410	49,244
Toplam Yükümlölükler	113,180	129,115	104,864	153,741
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	99,783	129,478	83,430	131,949
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	909	989	745	1,027
Özkaynaklar	100,692	130,467	84,176	132,976
Toplam Kaynaklar	213,872	259,582	189,039	286,717

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 değerilenen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

Finansal tablolar- MGROS

Gelir Tablosu (mİn TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Satışlar	262,132	293,780	72,318	78,437
Satışların Maliyeti	-213,170	-225,776	-57,689	-59,419
Brüt Kar	48,962	68,004	14,629	19,017
Operasyonel Giderler	-53,359	-62,185	-16,293	-18,484
Esas Faaliyet Karı	-4,397	5,818	-1,663	533
FAVÖK	4,537	15,796	864	3,687
Diğer Gelirler/Giderler*	-13,666	-25,002	-5,400	-6,727
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	-9,130	-9,206	-4,536	-3,040
Net Finansman Gelir/Gider	377	-1,695	-906	-802
Parasal Kazanç/(Kayıp)	24,292	18,843	7,995	5,895
Vergi Öncesi Kar	15,539	7,942	2,554	2,053
Dönem Vergi Gideri	-998	-583	-66	-55
Azınlık Payları	111	234	34	50
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	12,747	6,340	1,715	981

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Nakit	17,838	24,791	14,031	19,433
Ticari Alacaklar	534	1,539	1,131	1,687
Stoklar	31,661	34,287	22,729	32,188
Diğer Dönen Varlıklar	4,652	2,883	2,144	3,806
Dönen Varlıklar	54,685	63,500	40,035	57,114
Duran Varlıklar	78,331	101,660	65,459	105,291
Toplam Varlıklar	133,016	165,159	105,495	162,405

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	4,301	5,309	3,060	5,203
Ticari Borçlar	53,984	63,516	39,507	57,252
Diğer Kısa Vadeli Yükümlölükler	6,535	9,335	6,201	9,210
Kısa Vadeli Yükümlölükler	64,820	78,160	48,768	71,665
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	10,527	17,910	9,583	20,153
Diğer Uzun Vadeli Yükümlölükler	5,326	5,603	4,335	6,144
Uzun Vadeli Yükümlölükler	15,853	23,513	13,918	26,297
Toplam Yükümlölükler	80,672	101,673	62,686	97,962
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	52,012	63,076	42,541	63,982
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	332	410	268	461
Özkaynaklar	52,343	63,487	42,809	64,443
Toplam Kaynaklar	133,016	165,159	105,495	162,405

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 değerilenen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

Finansal tablolar- SOKM

Gelir Tablosu (mİn TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Satışlar	193,155	202,174	51,543	54,263
Satışların Maliyeti	-155,159	-165,219	-42,021	-43,744
Brüt Kar	37,996	36,955	9,522	10,519
Operasyonel Giderler	-39,598	-44,773	-12,176	-12,838
Esas Faaliyet Karı	-1,602	-7,818	-2,654	-2,319
FAVÖK	5,129	4	-666	31
Diğer Gelirler/Giderler*	-7,053	-6,990	-1,638	-2,521
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	-1,924	-6,986	-2,304	-2,490
Net Finansman Gelir/Gider	-4,646	-5,586	-1,542	-1,631
Parasal Kazanç/(Kayıp)	14,739	11,518	4,258	3,794
Vergi Öncesi Kar	8,169	-1,054	411	-327
Dönem Vergi Gideri	-881	0	122	0
Azınlık Payları	0	0	0	0
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	6,135	61	-14	-357

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Nakit	6,082	6,364	6,894	6,807
Ticari Alacaklar	203	288	183	280
Stoklar	26,509	26,121	20,053	27,708
Diğer Dönen Varlıklar	3,905	3,288	2,277	2,820
Dönen Varlıklar	36,699	36,061	29,407	37,613
Duran Varlıklar	40,285	47,082	32,288	47,017
Toplam Varlıklar	76,984	83,143	61,695	84,631

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	3,181	3,144	2,525	2,783
Ticari Borçlar	28,347	33,549	22,737	34,944
Diğer Kısa Vadeli Yükümlölükler	3,946	4,647	3,098	5,341
Kısa Vadeli Yükümlölükler	35,474	41,340	28,360	43,068
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	5,920	7,286	4,722	7,375
Diğer Uzun Vadeli Yükümlölükler	6,626	2,792	3,802	2,888
Uzun Vadeli Yükümlölükler	12,546	10,078	8,524	10,263
Toplam Yükümlölükler	48,020	51,418	36,884	53,332
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	28,964	31,725	24,811	31,299
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	0	0
Özkaynaklar	28,964	31,725	24,811	31,299
Toplam Kaynaklar	76,984	83,143	61,695	84,631

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 değerilenen 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 dayanarak 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 yayınlanamaz, 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 değerlemeyi ifade etmektedir.

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

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