

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

## Tek katalizör; seçicilik

*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, perakende sektörü şirketlerini seçici olmak kaydıyla beğenmeye devam ediyoruz.*

Henüz ikinci çeyrek finansalları açıklanmayan BİM Birleşik Mağazalar (BIMAS TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 661,00 TL, önerimiz AL yönündedir. Beklentilerini güncelleyen Migros Ticaret (MGROS TI) için 12-aylık hedef fiyatımızı 713,20 TL'den 774,90 TL'ye yükseltiyoruz, önerimizi ise AL şeklinde devam ettiriyoruz. Beklentilerin altında gelen ikinci çeyrek sonuçlarının ardından Şirket'in yıl sonu beklentilerinde de aşağı yönlü revize olması sonucunda Şok Marketler (SOKM TI) için 12-aylık hedef fiyatımızı 109,57 TL'den 77,60 TL'ye güncelliyoruz, ayrıca, AL önerimizi TUT'a çekiyoruz. Hatırlatmak gerekirse, bilanço sonrası paylaştığımız finansalları değerlendirmeye yönelik notumuzda Gözden Geçiriliyor (G.G.) şeklindeki pozisyonumuzu bildirmiştik. 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 Ağustos ayında yıllık bazda %51,97 artış gösterdi. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu aynı dönemde bir önceki yılın aynı ayına göre %44,88 ile TÜFE'nin gerisine düştü. TÜFE ile gıda enflasyonu arasındaki makas da yıllık bazda açıldı. 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- %10,4 artış görülürken, tutar bazında ise %19,5 artışın yaşandığı görüldü. Verilerin bir önceki çeyreğe göre güçlü gelmesinde iki yoğun tatil döneminin ikinci çeyreğe denk gelmesi ve kısmi yaz sezonu etkisi bulunmaktadır.

■ Yılın ilk yarısındaki sonuçlar çerçevesinde, MGROS ve SOKM yıl sonu beklentilerinde güncellemeye gitti. Buna göre, Migros daha pozitif bir seyir beklemekle birlikte, finansal detaylarda hissenin fiyatlandırmasını etkileyebilecek olan **vadeli alımlar kalemi riski** bulunmaktadır. Şok Marketler'in yıl sonu beklentilerinde ise büyüme ve sermaye harcamaları sabit tutulurken, **FAVÖK marjında 2 puanlık geri çekilme yapıldı.** Hali hazırda güçlü nakit yaratsa da marjdaki daralmanın yatırımcı algısı üzerinde baskı unsuru olarak öne çıkması olasıdır.

■ **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 öne çıkmaya devam edeceğini düşünüyoruz.**

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				BIMAS
Mevcut Fiyat (TL)				557.50
Hedef Fiyat (TL)				661.00
Getiri Potansiyeli (%)				19%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	261.01			631.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				1,944
Sermaye (mln TL)				607
Pazar				YıldızPazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				338,514
Hedeflenen Piyasa Değeri				401,359
Net Borç				17,549
Firma Değeri				356,063
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-1%	15%	109%	86%
BIST100 Rölaf Getiri	2%	22%	76%	46%

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				MGROS
Mevcut Fiyat (TL)				499.50
Hedef Fiyat (TL)				774.90
Getiri Potansiyeli (%)				55%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	317.71			584.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				723
Sermaye (mln TL)				181
Pazar				YıldızPazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				90,437
Hedeflenen Piyasa Değeri				140,299
Net Borç				-2,038
Firma Değeri				88,398
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-5%	2%	30%	51%
BIST100 Rölaf Getiri	-2%	9%	9%	19%

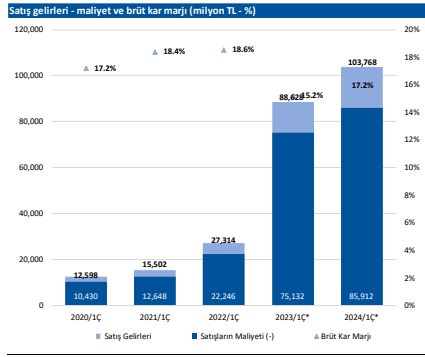
Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				SOKM
Mevcut Fiyat (TL)				45.66
Hedef Fiyat (TL)				77.60
Getiri Potansiyeli (%)				70%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	45.10			72.22
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				482
Sermaye (mln TL)				593
Pazar				YıldızPazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				27,090
Hedeflenen Piyasa Değeri				46,039
Net Borç				527
Firma Değeri				27,617
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-23%	-24%	-27%	-13%
BIST100 Rölaf Getiri	-20%	-19%	-39%	-32%

## İçerik

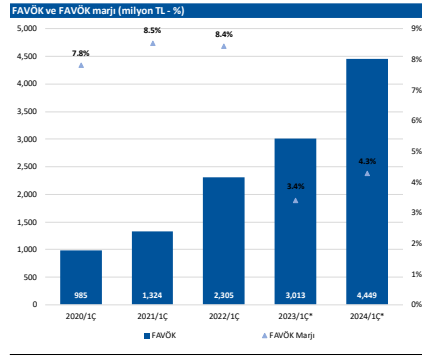
Bim Birleşik Mağazalar (BIMAS) .....	3
Migros Ticaret (MGROS).....	5
Şok Marketler (SOKM).....	7
2024 şirket beklentileri.....	9
Banka ve kredi kartı verileri.....	9
Sektör hisseleri için son 90 günlük yabancı payı & fiyat grafikleri.....	10
Perakende sektörü net yabancı işlemler .....	11
Finansal tablolar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

## Bim Birleşik Mağazalar (BIMAS)

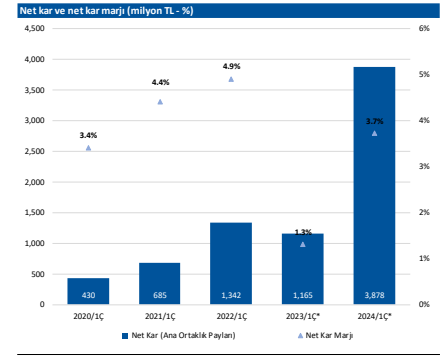
**1Ç24'ü hatırlayalım.** BİM Birleşik Mağazalar, TMS29 dahil olmak üzere, 1Ç24 döneminde bir önceki yıla göre %17 satış büyümesi yakalamış ve 103.768 milyon TL ciro elde etmiştir. 1Ç24'te yıllık bazda FAVÖK %48 artışla 4.449 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 0,9 puan artışla %4,3 seviyesinde gerçekleşti. Net kar ise yıllık bazda %233 artışla 3.878 milyon TL net kar açıkladı. Net kar marjı 2,4 puan artarak %3,7 olarak gerçekleşti. Muhasebe değişikliği nedeniyle 1Ç24 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 5.684 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.

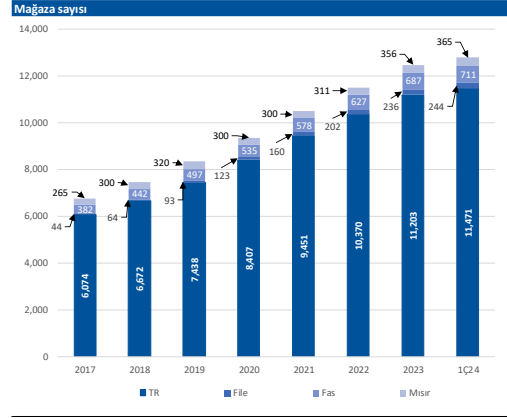
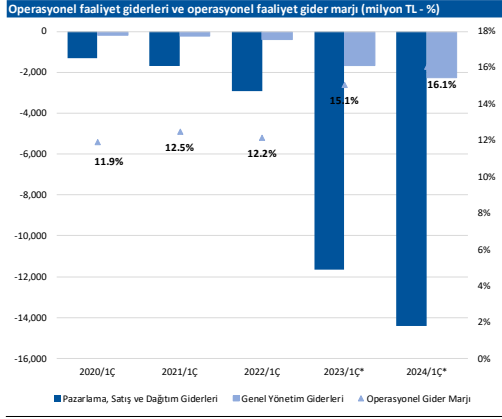


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet  
\*:TMS29 dahildir.

- Satışlar.** Satış gelirlerinin büyümesindeki ana yönlendiriciler hem içsel hem de dışsal faktörler etrafında şekillenmeye devam etti. İlk çeyrekte 309 yeni açılan mağazayla ölçeğini pekiştirirken, asgari ücret zammı etkisiyle satın alma gücünün korunması öne çıkan diğer gelişme oldu. Ek olarak, aynı mağaza satışları %73,9, aynı mağaza trafiği ise %5 artış gösterdi. **BİM Birleşik Mağazaları, sektördeki lider konumu, FILE 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.**
- Operasyonel giderler.** Şirket'in giderleri içerisinde personel giderlerinin önemli bir payı bulunmaktadır. 1Ç24'te 4.393 ofis personeli, 8.429 depo personeli ve 75.514 mağaza personeli ile 2023 yıl sonuna kıyasla artış görülmüştür. Bununla birlikte, faaliyet giderlerinin satışlara oranı geçen seneye kıyasla sadece 1 puan artarak %16,1 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, güçlü gelen brüt karın da etkisiyle, rakiplerinden oldukça ayrıştı. **2024 yılının ikinci çeyreğinde, operasyonel giderlerin normalleşerek eski seviyelerine geleceğini değerlendiriyoruz.**
- 2Ç24 dönemi.** Bu çeyrekte, BİM Birleşik Mağazalar'ı özelinde, güçlü gelen ilk çeyreğin aksine büyüme ve dolayısıyla brüt kar tarafında baskı oluşacağını değerlendirmekteyiz. Sektördeki diğer önemli oyuncuların 2Ç24'te daha çok büyümeye çalıştığını ve bundan dolayı yoğun rekabetin görüldüğünü düşünmekteyiz.

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyreksel Değişim	TMS 29 Hariç	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil
	2Ç24 Tahminlerimiz	1Ç24		2Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	111,343	103,768	7%	57,878	328,442	279,253
FAVÖK (mio TL)	4,378	4,449	-2%	4,292	13,751	13,632
<b>FAVÖK marjı</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.3%</b>	<b>-0.4 puan</b>	<b>7.4%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.9%</b>
Net kar (mio TL)	3,601	3,878	-7%	2,845	15,441	16,596
<b>Net kar marjı</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.7%</b>	<b>-0.5 puan</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.9%</b>

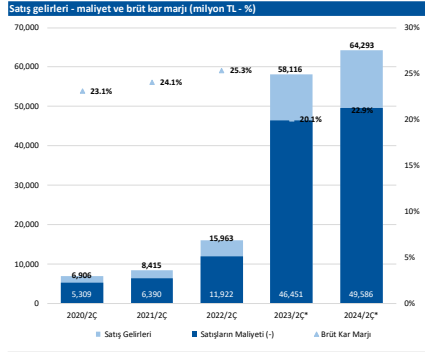
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet



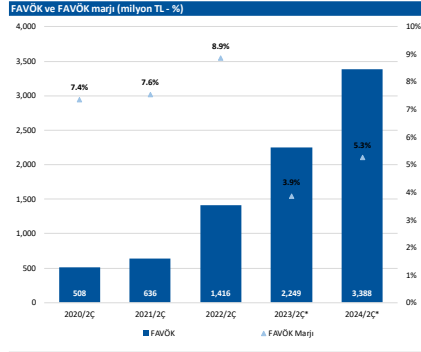
- **2024'ün ikinci yarısına dair.** Şirket tarafından TMS29 hariç 2024 yılına ait beklentiler paylaşılmıştı. Buna göre; i) *Satışlarda %75 (±5) büyüme* ii) *%7,5-8,0 FAVÖK marjı* ve iii) *%3,0-3,5 satışlara oranla yatırım harcaması* beklenmektedir. Ayrıca, Fas için 100, Mısır için ise 70 mağaza açılması planlanmaktadır. Yurt içinde ise FİLE 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 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 %353, BIST 100 endeksine göre rölatifte ise %151 düzeylerinde 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)

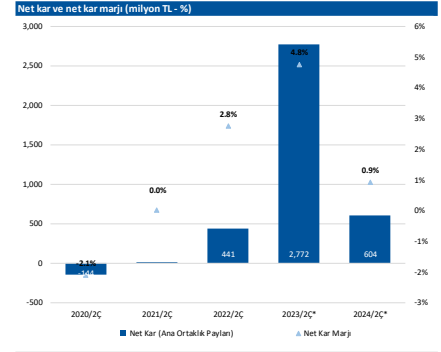
**2Ç24'ü hatırlayalım.** Migros'un, satış geliri 2Ç24'te yıllık bazda %11 artarak 64.293 milyon TL olarak gerçekleşti. 2Ç24'te yıllık bazda FAVÖK %49 artışla 3.542 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 1,4 puan artışla %5,5 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, 2Ç24'te yıllık bazda %78 azalışla 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.

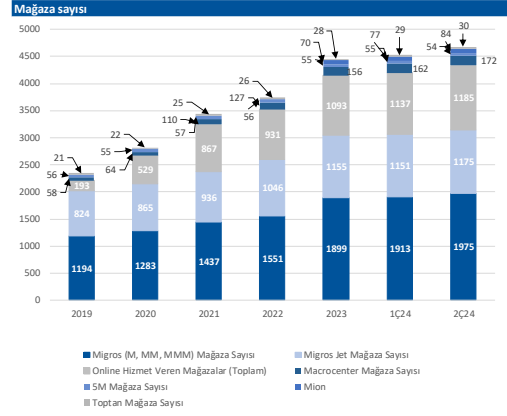
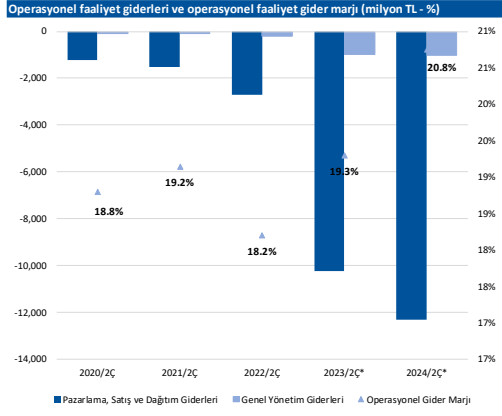


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet  
\*TMS29 dahildir.



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

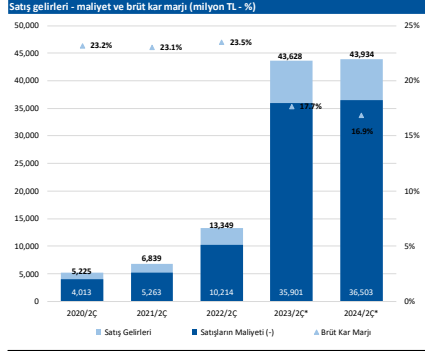
- **Satışlar.** Şirket'in, 2Ç24'te pazar payı toplam FMCG içerisinde yıllık bazda 30bp artarak %9,7 olarak gerçekleşti. Yılın ilk yarısında 185 yeni mağaza açıldı ve 92 mağaza daha online hizmet vermeye başladı. Yıl boyunca fiyatlama özelinde rekabetçi pozisyonunu devam ettiren Migros, online satış kanalıyla rakiplerinden ayırmaya devam etti. Ayrıca, Şirket satışlarının dörtte üçünün tarıma dayalı ürünlerden oluşması fiyatlama stratejileri açısından Şirket'e avantaj sağlamaya devam edecektir.
- **Operasyonel giderler.** 2Ç24 dönem sonu itibarıyla toplam çalışan sayısı 52.108 kişidir. Yeni mağaza açılışlarıyla operasyonel alan genişlerken, online kanalda da etkinlik artırılırdı. Faaliyet gideri/satışlar rasyosu, 2Ç24 döneminde bir önceki çeyreğe kıyasla 1,8 puan gerileyerek %20,8 olarak gerçekleşti. Asgari ücretin satışlara oranı bu çeyrekte normalleşmesi sonucunda operasyonel giderlerdeki baskının hafiflediğini görmekle birlikte, yılın ilk yarısında büyümeyi önceliklendirmesi sonucunda kampanyaların marjlar üzerindeki baskının devam ettiği görüldü.
- **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). Bu baskıya diğer rakiplerine göre daha fazla maruz kalması sebebiyle hisselerin fiyatlandırmasında risk barındırdığını düşünüyoruz.



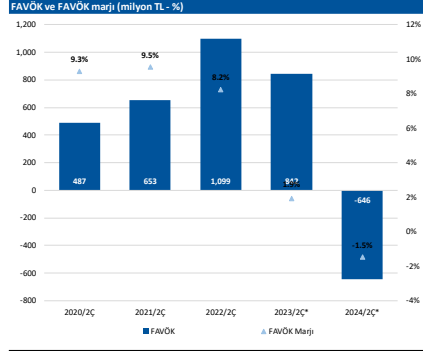
- **2024'ün ikinci yarısına dair.** Şirket 2024 yılına ait beklentilerini anlaşılabilir olması açısından hem enflasyon muhasebesi dahil hem de enflasyon muhasebesiz olarak paylaşmıştı. **2Ç24 sonuçlarıyla birlikte beklentilerini yukarı yönlü güncelledi.** Enflasyon muhasebesi dahil beklentiler; i) yaklaşık %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 planladıklarını duyurdu.
- **Genel Değerlendirme:** Şirket'in beklentilerindeki güncellemeyi ve makro setimizdeki değişiklikleri modelimize yansıtmamız sonucunda, **MGROS için 12-aylık hedef fiyatımızı 713,20 TL'den 774,90 TL'ye yükseltiyoruz, önerimizi ise AL yönünde devam ettiriyoruz.** 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 %53, BIST 100 endeksine göre rölatifte ise %26 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)

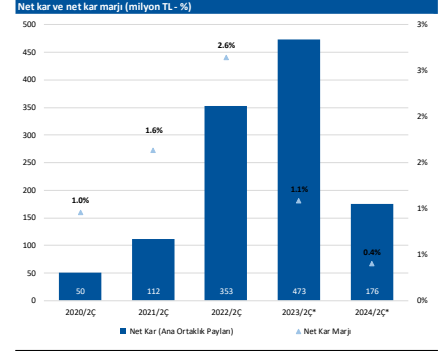
**2Ç24'ü hatırlayalım.** Şok Marketler'in satış geliri, 2Ç24'te yıllık bazda %1 artarak 43.934 milyon TL olarak gerçekleşti. 2Ç24'te FAVÖK tarafında 532 milyon TL seviyesinde zarar gerçekleşirken, FAVÖK marjı oluşmadı. Şirket, 2Ç24'te 176 milyon TL net kar açıkladı. Net kar marjı 0,7 puan gerileyerek %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.

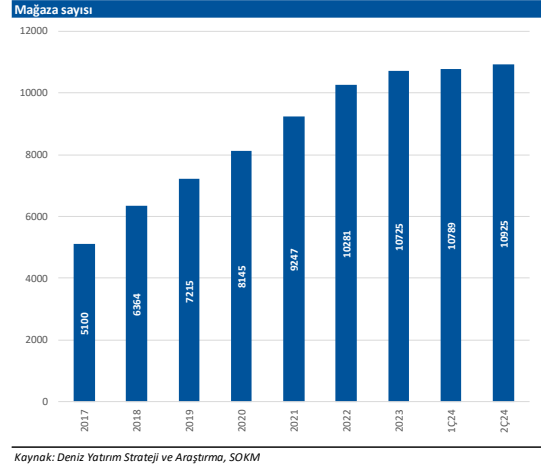
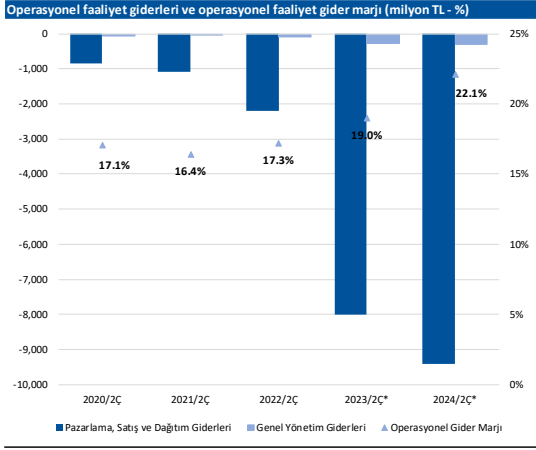


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonel  
\*.TMS29 dahildir.



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

- 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. Bunlara bağlı olarak, Şok Marketler ikinci çeyrekte örneğin ölçeği daha büyük olmasına rağmen halka açık konumdaki Migros kadar büyüme gerçekleştirmekte zorlandı. Şirket, ekonomik ortamın çetinleştiği bu dönemde, ikinci çeyrekte 136 yeni mağaza açtı. Aynı mağaza gelişimlerini 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, sezonluk mağazaları ile birlikte satış noktalarını artırarak ilk iki çeyreğe kıyasla daha fazla büyüme gerçekleştireceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte, fiyatlama tarafındaki rekabet nedeniyle marjlarda baskının görülmeye devam edebileceğini 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 düşerek 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.**



- **2024 yılına dair beklentilerini TMS29 etkisi dahil olarak güncelledi.** 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'u 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.** Yılın ikinci yarısında, özellikle tatil bölgelerinde, sezonluk açılan mağazaların artan ev dışı tüketimin yerine geçip olumlu katkı sunacağını düşünüyoruz. Yine de fiyatlama tarafındaki keskin rekabet ve azalan satın alma gücünün etkisiyle zor bir senenin tamamlanacağını değerlendiriyoruz. **Bununla birlikte, orta-uzun vade içerisinde asıl katalizörün Şok 2.0 konsepti ve Cepte Şok olmaya devam edeceğini belirtmek isteriz.**
- **Genel Değerlendirme:** Şirket'in beklentilerindeki aşağı yönlü güncellemeyi ve makro setimizdeki değişimleri modelimize yansıtmanın sonucunda, **SOKM için 12-aylık hedef fiyatımızı 109,57 TL'den 77,60 TL'ye aşağı yönlü revize ediyoruz, AL olan önerimizi ise TUT olarak güncelliyoruz.** Hatırlatmak gerekirse, bilanço sonrası paylaştığımız finansalları değerlendirmeye yönelik notumuzda **Gözden Geçiriliyor (G.G.)** şeklindeki pozisyonumuzu bildirmiştik. Genel kanaatimiz o ki **Şok Marketler, değerlendirme açısından sunduğu yüksek iskonto ve yükseliş potansiyeli ile BIST'te mevduat faizi üzerinde hisse senedi getirisi arayışında olan yatırımcı kesimi için ciddi anlamda cazip konumda olmakla birlikte, 2024'ün ilk yarısında açıkladığı finansallar açısından uzun süredir beklenen heyecanı yaratmakta başarılı olamadı. Ancak, Şirket'in nakit akımı yaratımında başarılı olduğunu da eklemek gerekiyor.** 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.



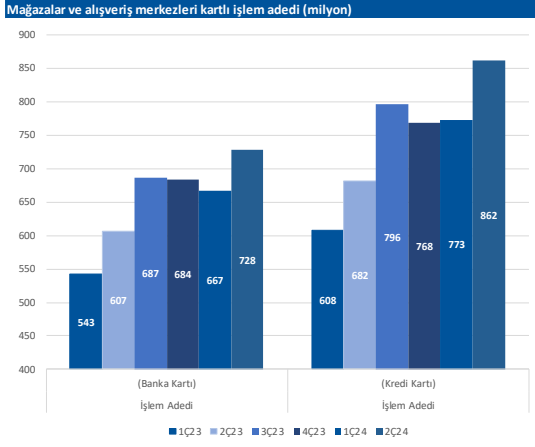
## 2024 şirket beklentileri

	Açıklanan çeyrek	TMS29	Satışlar	FAVÖK (TFRS 16 dahil )	Yatırım Harcamaları
<b>BIMAS</b>	4Ç23	Hayır	75% (±%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 (± %2,5)	%0,5 (±%0,5)	Capex/Ciro %2,5-3,0

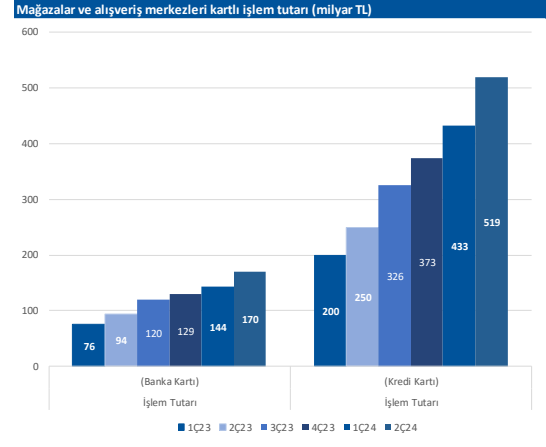
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket Verileri

## Banka ve kredi kartı verileri

- 2Ç24 döneminde, banka ve kredi kartı işlem adetlerinde bir önceki çeyreğe kıyasla, sırasıyla, %9,2 ve %11,4 artış görüldü. İşlem tutarları tarafında ise, bir önceki çeyreğe göre kıyasla, banka kartı harcamalarında %18,1, kredi kartı harcamalarında ise %19,9 artış görüldü. Çeyrek bazda, enflasyon ise %8,4 artış gösterdi. Kart kullanım aktivitesindeki artışa uzun bayram tatilleri ve yaz sezonuna girişin etken olduğunu değerlendiriyoruz. **Bu veriler, hem sektördeki şirketlerin büyüme beklentilerini hem de bizim yılın ilk yarısında satışların önemli olacağı tezimizi desteklemektedir.**

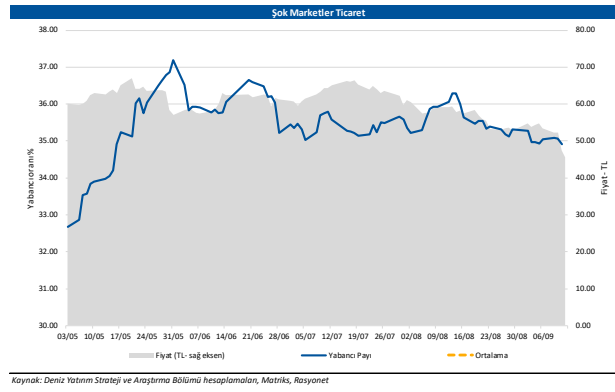
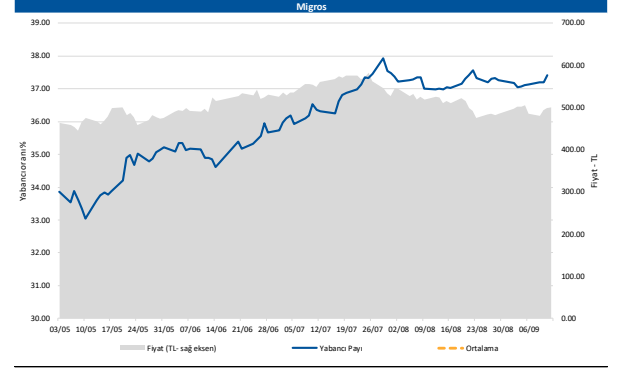
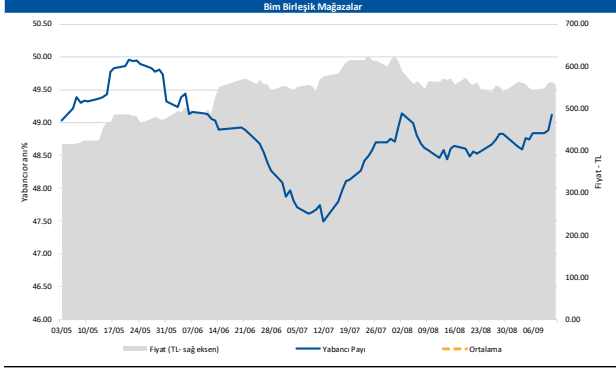


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, BKM

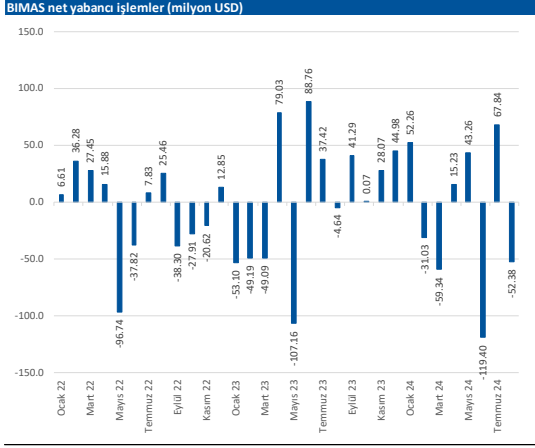


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, BKM

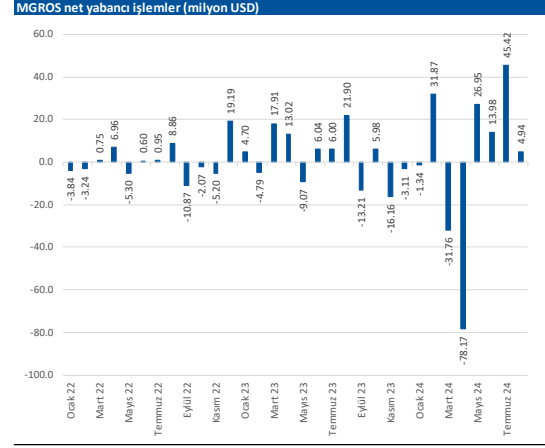
## Sektör hisseleri için son 90 günlük yabancı payı & fiyat grafikleri



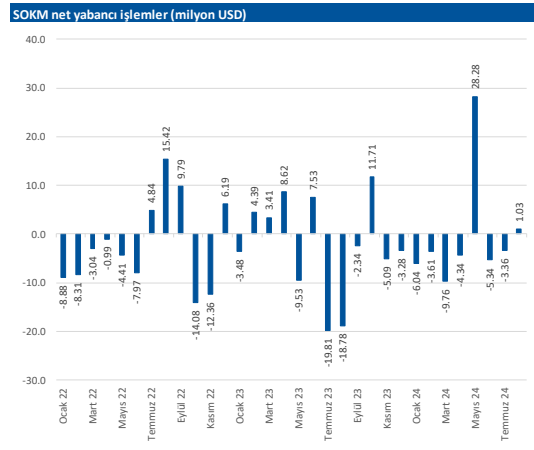
## Perakende sektörü net yabancı işlemler



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), Ağustos ayında, BIMAS hissesinde -52.38 milyon dolar, MGROS hissesinde +4.94 milyon dolar ve SOKM cephesinde +1.03 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

## Finansal tablolar - BIMAS

Gelir Tablosu (mİn TL)	2022	2023	1Ç23	1Ç24
Satışlar	279,253	328,442	88,628	103,768
Satışların Maliyeti	-237,182	-276,759	-75,132	-85,912
<b>Brüt Kar</b>	<b>42,071</b>	<b>51,683</b>	<b>13,497</b>	<b>17,856</b>
Operasyonel Giderler	-36,560	-48,324	-13,342	-16,680
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>5,510</b>	<b>3,359</b>	<b>155</b>	<b>1,176</b>
FAVÖK	13,632	13,751	3,013	4,449
Diğer Gelirler/Giderler*	-7,100	-8,943	-2,921	-2,807
<b>Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>6,532</b>	<b>4,808</b>	<b>92</b>	<b>1,642</b>
Net Finansman Gelir/Gider	-2,091	-2,382	-814	-902
<b>Parasal Kazanç/(Kayıp)</b>	<b>14,852</b>	<b>19,618</b>	<b>4,732</b>	<b>5,684</b>
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>19,293</b>	<b>22,045</b>	<b>4,009</b>	<b>6,425</b>
Dönem Vergi Gideri	-2,830	-4,122	-608	-1,112
Azınlık Payları	3	5	-12	0
<b>Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>16,596</b>	<b>15,441</b>	<b>1,165</b>	<b>3,878</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	1Ç23	1Ç24
Nakit	3,595	4,150	1,715	4,814
Ticari Alacaklar	11,657	18,554	9,013	20,875
Stoklar	24,401	31,444	19,507	38,460
Diğer Dönen Varlıklar	7,066	8,514	5,744	12,305
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>46,718</b>	<b>62,662</b>	<b>35,979</b>	<b>76,454</b>
Duran Varlıklar	79,383	107,784	40,052	112,585
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>126,101</b>	<b>170,447</b>	<b>76,030</b>	<b>189,039</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	1Ç23	1Ç24
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	4,038	5,361	3,222	5,687
Ticari Borçlar	40,773	51,945	31,339	61,020
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,660	4,914	2,633	7,746
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>47,471</b>	<b>62,219</b>	<b>37,195</b>	<b>74,453</b>
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	15,588	20,342	11,324	21,301
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,734	7,638	1,181	9,110
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>20,323</b>	<b>27,980</b>	<b>12,505</b>	<b>30,410</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>67,794</b>	<b>90,200</b>	<b>49,700</b>	<b>104,864</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	57,748	79,523	26,119	83,430
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	559	725	211	745
<b>Özkaynaklar</b>	<b>58,307</b>	<b>80,247</b>	<b>26,330</b>	<b>84,176</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>126,101</b>	<b>170,447</b>	<b>76,030</b>	<b>189,039</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 değerlendirilen 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 karlarından 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. Raporunda 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 şekilde 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.