

Dördüncü Çeyrek Sonuçları: Şok, 4Ç25'te yıllık bazda %8,4 artışla 71,3 milyar TL ciro elde etmiştir. FAVÖK 3,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, %5,2 marj ile güçlü bir operasyonel performansa işaret etmektedir. Vergi öncesi kâr 135 milyon TL seviyesinde kalırken, bu görünüm daha düşük parasal kazançlar ve finansman giderlerinin etkisini yansıtmaktadır. Şirket, 1,5 milyar TL tutarındaki ertelenmiş vergi gideri nedeniyle 1,39 milyar TL net zarar açıklamıştır. Operasyonel göstergeler yıllık bazda iyileşme kaydetmiş olup, müşteri trafiği %2, sepet büyüklüğü %5,9 ve mağaza başına satışlar %8 artış göstermiştir. Bu gelişmeler, son bir yılda hayata geçirilen operasyonel inisiyatiflerin etkisiyle müşteri dinamiklerinde kademeli bir düzelmeye işaret etmektedir. Bilanço tarafında, net nakit pozisyonu bir önceki çeyrekteki 11,6 milyar TL seviyesinden 9,3 milyar TL'ye gerilerken, net borç yıllık bazda %5,6 artmıştır. Nakitteki gerileme kalite ve tedarik güvenliğini desteklemek amacıyla bazı tarımsal ürünlerde stok artışı yapılmasına bağlıdır.

Şirket Beklentileri: Şirket, 2026 yılı için reel bazda %5 (+/- %1,0) ciro büyümesi, %3,0 (+/- %0,5) FAVÖK marjı ve cironun yaklaşık %2,0'si seviyesinde (2025 ile paralel) yatırım harcaması öngörmektedir.

Tahminlerimiz ve Değerlendirmemiz: Mevcut enflasyon dinamikleri ve devam eden operasyonel iyileştirme adımları çerçevesinde, 2026 yılı için %5,3 (reel) ciro büyümesi öngörüyoruz; bu seviyeyi ihtiyatlı bulmaktayız. Personel devir hızındaki düşüş, etkin promosyon stratejileri ve sadakat programının daha verimli kullanımı ile birlikte 2.0 mağaza formatının yaygınlaşması, hem müşteri trafiğinde hem de sepet büyüklüğünde sektör üzeri büyümeyi desteklemeye başlamıştır. Marj tarafında, 2026 yılı için %3,0 FAVÖK marjı öngörürken, 2027'de 50 baz puanlık bir artışla marjın kademeli olarak iyileşmesini, ancak tahmin dönemimiz boyunca %4 seviyesinin altında kalmasını varsayıyoruz. Net kâr tarafında ise sektörün mevsimselliği nedeniyle 2026'nın ilk yarısında baskının devam etmesini, ikinci yarıda ise yeniden pozitif bölgeye geçilmesini öngörüyoruz. Şirketin 2026 yılında yaklaşık 5 milyar TL serbest nakit akımı yaratmasını ve marjlardaki iyileşme ile bu rakamın takip eden yıllarda 10 milyar TL seviyelerine yaklaşmasını bekliyoruz.

Değerleme - Hedef Fiyat 88 TL - %74 yükseliş potansiyeli: 2026 tahminlerimize göre hisse 2,3x FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir. Benzer şirketlerden Migros 3,3x, BIM ise 7,2x çarpan ile işlem görmektedir. Not olarak, hedef değerimiz yaklaşık 3.9x FAVÖK çarpanına karşılık gelmektedir.

milyon TL	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	264.630	278.812	373.968	472.476	584.732
FAVÖK	5	7.769	11.128	16.422	21.493
Net Kar	80	- 1.928	- 247	2.688	3.795
Brüt Kar Marjı	18,3%	20,5%	20,7%	21,5%	21,5%
FAVÖK Marjı	0,0%	2,8%	3,0%	3,5%	3,7%
Net Kar Marjı	0,0%	-0,7%	-0,1%	0,6%	0,6%
F/K (x)	374,5	n.m.	n.m.	11,2	7,9
PD/DD (x)	0,8	0,8	0,9	0,8	0,7
FD/FAVÖK (x)	n.m	4,5	2,3	1,8	1,6
FD/Satışlar (x)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Özsermaye Karlılığı	0,2%	-5,4%	-0,7%	7,1%	9,1%
Nakit Akış Verimi	34,7%	57,7%	16,6%	35,5%	34,6%
Temettü Verimi	7,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Kaynak: Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	Perakende
Bloomberg / Reuters Kodu	SOKM.TI / SOKM.IS
Fiyat (TL/hisse)	50,60
Hedef Fiyat (TL/hisse)	88,00
Potansiyel Getiri	74%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	31,94-70
Piyasa Değeri (milyon TL)	30.020
Firma Değeri (milyon TL)	35.127
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	15.310
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	593
Dolaşımdaki Paylar	%51
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%33,5
3 Ay Önce	%38,4

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	5.280	5.623	5.682	7.119
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	274.172	330.056	336.539	306.726
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	50,6-54,05	50,6-70	49,84-70	31,94-70

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%28	-%1	%37	%51
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%21	-%13	%21	%9

Ortaklık Yapısı

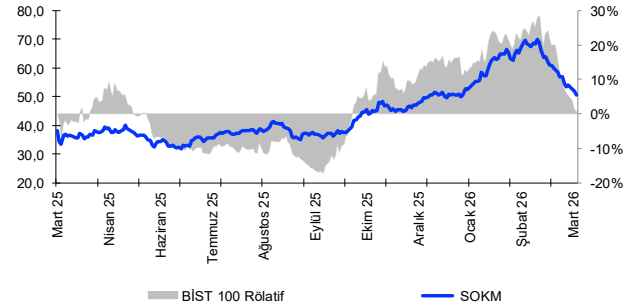
Türk Retail Investments B.V.	%24
Gözde Girişim Sermayesi	%24
Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası	%6
İstanbul portföy	%5
Diğer	%41

Şirket Özeti

1995 yılında kurulan Şok Marketler, indirim mağazaları zinciri olarak faaliyet göstermektedir. 2023 dönemi ile ilgili itibari ile şirketin Türkiye'de 10.475 mağazası bulunmaktadır. Şok'un ürün portföyü sahip olduğu özel markalı ürünler (Mis, Piyale, Mintax vb.), diğer markalı ürünler ve tütün ürünlerinden oluşmaktadır. Şirket aynı zamanda Türkiye'deki diğer indirim market zinciri benzerlerine göre kendisine rekabet üstünlüğü sağlayan taze gıda ürünlerinin satışını da gerçekleştirmektedir. Pandemi den itibaren ise şirket on-line satış ağı kurmuştur.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 24/03/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Ali Kerim Akkoyunlu

Araştırma Direktörü

aakkoyunlu@gedik.com

+90 216 453 00 00

Tablo 1- İndirgenmiş Nakit Akış Tablosu

miloyon TL	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Net Satışlar	373.968	472.476	584.732	719.303	880.310	1.071.424	1.293.098	1.541.808	1.828.194	2.159.432
Büyüme %	34,1%	26,3%	23,8%	23,0%	22,4%	21,7%	20,7%	19,2%	18,6%	18,1%
FAVÖK	11.128	16.422	21.493	27.878	34.118	41.525	50.117	59.756	70.856	83.693
Büyüme %	43,2%	47,6%	30,9%	29,7%	22,4%	21,7%	20,7%	19,2%	18,6%	18,1%
FAVÖK Marjı	3,0%	3,5%	3,7%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
FVÖK	-3.830	-115	1.027	2.703	3.307	4.026	4.858	5.793	6.869	8.113
Borçsuz Vergi	0	29	-257	-676	-827	-1.006	-1.215	-1.448	-1.717	-2.028
Efektif Vergi Oranı	0%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
VSNFK	-3.830	-86	771	2.027	2.481	3.019	3.644	4.345	5.152	6.085
VSNFK Marjı	-1,0%	0,0%	0,1%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Yatırım Harcamaları	-7.479	-9.450	-14.618	-17.983	-26.409	-32.143	-38.793	-46.254	-54.846	-64.783
Amortisman	14.959	16.537	20.466	25.176	30.811	37.500	45.258	53.963	63.987	75.580
Net İS Değişimi	-1.339	-3.661	-3.776	-4.526	-5.415	-6.428	-7.456	-8.365	-9.632	-11.141
Serbest Nakit Akımı	4.987	10.662	10.394	13.746	12.297	14.804	17.565	20.419	23.925	28.023
AOSM	39,5%	31,4%	27,7%	27,7%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,5%
İndirgeme Faktörü	1,00	0,76	0,60	0,47	0,37	0,29	0,22	0,18	0,14	0,11
İNA	4.987	8.116	6.198	6.421	4.501	4.246	3.948	3.597	3.304	3.034
Toplam İNA	48.353									
Terminal Oranı	5,0%									
Terminal Değer	130.533									
Şimdiki Terminal Değer	9.081									
Azınlık Payları	0,00									
Firma Değeri	57.433									
Net Borç (Nakit)	5.106									
Şimdiki Değer	52.327									
Hissa Başı Şimdiki Değer	88,2									
Hisse Fiyatı	50,60									
Getiri Potansiyeli	74,3%									
2023T'deki Zimni Adil Değer F/K Oranı	n.m									
2023T'deki Zimni Adil Değer FD/FAVÖK Oranı	3,9									
2024T'deki Zimni Adil Değer F/K Oranı	19,5									
2024T'deki Zimni Adil Değer FD/FAVÖK Oranı	3,1									

Kaynak: Şirket Finansalları, Bloomberg, Rasyonet ve Gedik Yatırım Araştırma

Tablo 2 – Finansal Tablolar (2024 -2028T)

Gelir Tablosu (milyon TL)	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	264.630	278.812	373.968	472.476	584.732
Satışların Maliyeti	216.258	221.547	296.648	371.008	459.157
Brüt Kar	48.371	57.265	77.321	101.468	125.575
Faaliyet Giderleri	-58.604	-61.030	-81.151	-101.582	-124.548
Faaliyet Gelirleri	-10.233	-3.765	-3.830	-115	1.027
FAVÖK	5	7.769	11.128	16.422	21.493
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	-1.181	-2.751	-1.237	-1.038	-763
Finansal Gelir, net	-5.042	-6.009	-5.610	-5.906	-5.847
Vergi Gideri	1.460	-2.006	0	-896	-1.265
Net Kar	80	-1.928	-247	2.688	3.795
Pay Başına Kazanç	0,14	-3,25	-0,42	4,53	6,40
Pay Basına Temettü	3,89	0,00	0,00	0,00	0,00

Büyüme Oranları	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Satış	37,0%	5,4%	34,1%	26,3%	23,8%
FAVÖK	n.m	n.m.	43,2%	47,6%	30,9%
Net Kar	n.m	n.m.	-87,2%	n.m.	41,2%

Bilanço (milyon TL)	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Nakit ve Nakit Benzerleri	7.569	9.324	22.057	20.715	19.590
Ticari Alacaklar	342	325	436	551	682
Stoklar	31.064	35.178	46.305	58.269	72.114
Maddi Duran Varlıklar	21.213	22.204	28.927	36.547	45.230
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11.770	11.860	1.216	1.312	1.426
Diğer Varlıklar	4.039	2.709	3.634	4.591	5.682
Kullanım Hakkı Varlıkları	22.880	24.067	20.672	25.200	30.135
Toplam Varlıklar	98.878	105.669	123.248	147.185	174.858
Finansal Borçlar	-	-	-	-	-
Kiralama Yükümlülükleri	12.404	14.430	17.110	19.924	22.997
Ticari Borçlar	39.899	45.743	58.097	73.606	91.095
Diğer Yükümlülükler	8.430	9.742	12.436	15.259	18.459
Toplam Yükümlülükler	61.149	70.207	88.033	109.282	133.161
Azınlık Payları	-	-	-	-	-
Özkaynaklar	37.729	35.462	35.215	37.902	41.697
Net Borç / (Nakit)	4.836	5.106	(4.947)	(791)	3.407

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Vergi Öncesi Kar	-1.380	78	-247	3.583	5.059
Amortisman	10.238	11.534	14.959	16.537	20.466
İşletme Sermayesi Δ	-7.531	-1.635	-1.339	-3.661	-3.776
Vergiler	1.460	-2.006	0	-896	-1.265
Yatırım Harcamaları	7.939	-6.980	7.479	9.450	14.618
Temettü Ödemeleri	-2.309	0	0	0	0
Sermaye Arttırımı	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	-3.181	0	0	0	0
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	-3.749	765	-8.119	-26.356	-36.228
Sene İçinde Nakit Oluşumu	1.487	1.755	12.733	-1.342	-1.125
Serbest Nakit Akımları	10.424	17.326	4.987	10.662	10.394

Finansal Göstergeler	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Özsermaye Karlılığı	0,2%	-5,4%	-0,7%	7,1%	9,1%
FAVÖK Marjı	0,0%	2,8%	3,0%	3,5%	3,7%
Net Kar Marjı	0,0%	-0,7%	-0,1%	0,6%	0,6%
Net Borç / Özsermaye (x)	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1
Net Borç / FAVÖK (x)	913,5	0,7	-0,4	0,0	0,2
KV Borçlar / Toplam Borçlar	30,1%	30,1%	25,4%	21,8%	18,9%
Sermaye / Toplam Varlıklar	38,2%	33,6%	28,6%	25,8%	23,8%
Cari Oran (x)	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9
Nakit Kar Payı Ödemesi	2880%	0%	0%	0%	0%

Kaynak: Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.