

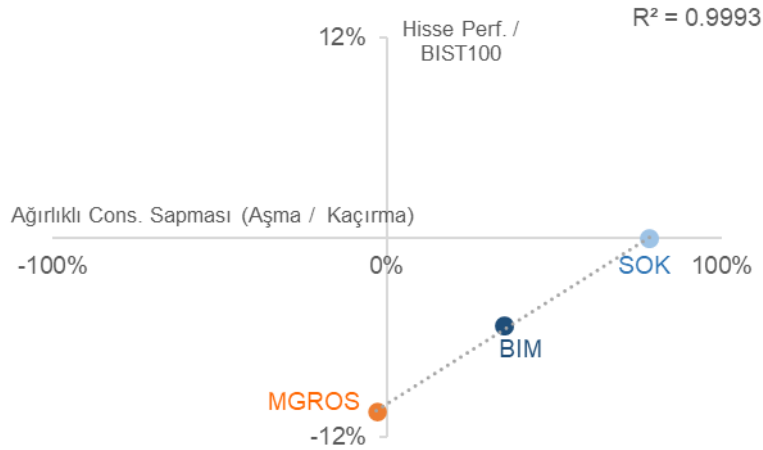
Türk Gıda Perakendecileri: 2. Çeyrek Karşılaştırması

Çeyrekssel bazda daha iyi marjlar; net kârlar değişken kalmaya devam ediyor

20 Ağustos 2025

- Sektörün 2. çeyrek sonuçlarına ilişkin temel başlıklar şunlardı: 1) Haziranda özellikle zayıf seyreden talep nedeniyle yoğun promosyon yapılması gerekti, temmuzda ise toparlanma görüldü; 2) Satış alanı genişlemesi daha temkinli ilerledi; 3) Zayıf geçen 1. çeyreğin ardından personel maliyetleri daha iyi absorbe edildi; 4) Faaliyetlerden elde edilen kazançlar, faiz giderleri ve daha sınırlı parasal gelirlerle dengelenerek net kâr marjlarını zayıf bıraktı. Not olarak, BIM (Endeks Üstü Getiri, hedef fiyat: TL836.50; önceki TL789.50), marj ilerlemesinde Migros'a (Endeks Üstü Getiri, hedef fiyat: TL822.10; önceki TL817.00) ve Şok'a (Endekse Paralel Getiri, hedef fiyat: TL51.80; önceki TL54.10) kıyasla daha iyi performans gösterdi. Şok yıllık ciro hedefini yakalamada güçlü bir seyir izlerken, Migros büyüme ve marj hedeflerinde daha dengeli bir görünüm ortaya koyuyor.
- Hisse fiyatı tepkilerinden bugüne kadar görüldüğü üzere, piyasa katılımcıları daha çok FAVÖK sonuçlarına odaklanmış durumda. Ancak bu metrik son dönemde enflasyon muhasebesi ya da şirket yönetimlerinin nakit ile marj arasındaki tercihleri (örneğin vadelerin kısaltılması veya uzatılması) nedeniyle daha fazla etkilenir hale geldi. Net kâr görünürlüğü ise çeyrekssel vergi karşılıkları, borçlar üzerindeki faiz giderleri ve parasal gelirler nedeniyle zayıf kalmaya devam ediyor. Bir süredir diğer iki oyuncunun gerisinde kalan Şok'un çeyrekssel marj ilerlemesi ise yatırımcıların dikkatini çekmiş görünüyor.

Cons. beat/miss ve Sonuçlar sonrası hisse performansı: Net kârdaki geniş dalgalanmalara rağmen piyasa esas olarak FAVÖK'e odaklandı



*Ağırlıklı beklenti üstü (altı), %20 gelir gerçekleşmesine, %80 FAVÖK'e ve net kâra sıfır ağırlık verilerek hesaplanmıştır; Kaynak: Tera Yatırım

- 2. çeyrek sonunda yıllık hedefler daha ulaşılabilir görüldü. Bu özellikle BIM için FAVÖK marjında geçerli (Şok hasılat tarafında gidiyor). Ancak yüksek enflasyon ortamında raporlanan FAVÖK açısından vadeler üzerinden nakit-marj dengesi önemli. Marja öncelik verilmesi (örneğin tedarikçilere daha hızlı ödeme yapılması) genellikle daha düşük nakitle dengeleniyor; tersi durumda ise tam aksine işliyor.

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”