

## Şok Marketler

### 4Q Sonuçları: Düşük baz üzerinden marj artışı, operasyon dışı kalemlerde zayıflık

Şok Marketler 4Q Sonuçlarında TL162 milyon net zarar açıkladı, piyasa konsensusu TL-1,2 milyar ile TL+4,8 milyar arasında (medyan: TL+311 milyon, Tera: TL+14 milyon) geniş bir yelpazedeydi. Çeyreklik zararı, görünüşe göre birikmiş zararların yarattığı TL+924 milyon vergi gelirine rağmen gerçekleşti. Çeyreklik bazda daha güçlü marj toparlanması, zayıf finansman giderleri ve parasal kazançlar tarafından dengelendi. İlk beklentiler, 2024'te başabaş seviyeden %2'ye (2023: %2,9) ek marj ilerlemesi öngörüyor. Sonuçlar karışık, ancak piyasalar marjlardaki ılımlı iyileşmeyi olumlu karşılayabilir.

**Öne çıkanlar:** (1) Gelirler, konsensusa göre biraz zayıf kalarak, enflasyon ve çok sınırlı satış alanı artışına rağmen çeyreklik bazda sabit seyretti. (2) Çeyreklik bazda +3,3 puanlık brüt marj artışı, kısmen envanter (Satılan Malın Maliyeti) üzerindeki daha düşük enflasyon etkisi ve daha kontrollü mağaza açılışlarının, başlangıçta marjda oluşan olumsuz etkiyi sınırlı tutmasıyla desteklendi (+20 Net). (3) Operasyon dışı parasal kazançlar bu çeyrekte daha düşük gerçekleşti. (4) Migros'a benzer şekilde, kira bazlı faiz giderlerinde belirgin bir artış gözlemlendi. (5) Ayrıca, 3Ç'den 4Ç'ye İşletme Sermayesi'nde 20 milyar TL'yi aşan önemli bir değişimin kısmen muhasebe kaynaklı olabileceğini düşünüyoruz (Faaliyet Nakit Akışı kapsamında, benzer ölçekte parasal kazanç düzeltilmesiyle dengeleniyor).

Orta vadeli beklentiler, 2025 için TL6 milyar FAVÖK'e işaret ediyor. Enflasyon muhasebesi bazında, Şok bu yıl %6 gelir artışı ve %2,0 FAVÖK marjı öngörüyor (2024'te marj başabaştı). Bu rakamlar, bizim enflasyon tahminlerimize göre, yıl içine ait ara çeyreklerin yıl sonuna endekslenmesinden kaynaklanan %8'lik muhasebe kazancı etkisini de içererek yıllık yaklaşık TL6 milyar FAVÖK anlamına geliyor. Konsensüs FAVÖK beklentisi ise VisibleAlpha'da oldukça yüksek (TL9,6 milyar); ancak bu rakamın içinde henüz enflasyon muhasebesine geçilmeden önceki tahminlerin olabileceğini düşünüyoruz—2024 gerçekleşmelerinde bu etki +TL7,7 milyarlık önemli bir fark yaratmıştı.

Yönetim bugün saat 15:00'te (12:00 UK) telekonferans düzenledi. Görüşmede çeyrek başından bugüne gelir trendleri, asgari ücret artışı sonrası maliyetlerin seyri ve sektöre yönelik rekabet soruşturmasıyla ilgili yorumlar ön plana çıktı.

Mevcut hisse fiyatları, yönetimin 2025 beklentilerinden türettiğimiz varsayımsal TL6 milyar FAVÖK rakamına göre 4,5x FD/FAVÖK çarpanına işaret ediyor (Bizim hesaplamamıza göre ise 4,7x).

## Endekse Paralel Getiri

12 Mart, 2025

### Fiyat

Son Kapanış (TL)	39.12
Piyasa Değeri (US\$mn)	23,210
12 Aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	50.70
12 Aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	30,080
12 Aylık Potansiyel (TL)	30%
Temettü Verimi	1%

Finansal Verim (TLmn)	2023	2024	2025T	2026T
Net Satışlar	132,976	202,174	291,281	357,509
% değişim - yıllık		52	44	23
FAVÖK	3,860	4	7,058	22,933
% değişim - yıllık		-100	nm	225
Net Kar	4,446	61	1,778	4,456
% değişim - yıllık		-99	2803	151

Marjlar (%)	2023	2024	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	2.9	0.0	2.4	6.4
Net Marj	3.3	0.0	0.6	1.2
Brüt Temettü Getirisi	1%	5%	1%	3.8%
Çarpanlar	2023	2024	2025T	2026T
F/K (TL, x)	5.7	nm	13.1	5.2
FD/FAVÖK (TL, x)	7.1	nm	4.7	1.6
Net Borç / FAVÖK (x)	0.5	nm	1.4	0.6
Özsermaye Getirisi (%)	20.6	0.2	6.2	13.8

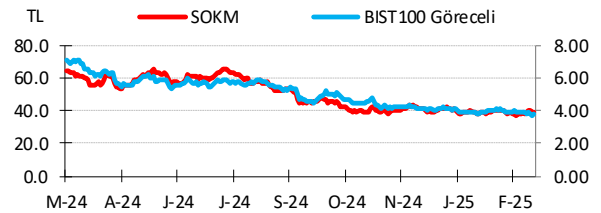
### Hisse Verileri

Kodu	SOKM.IS	SOKM.TI
Sektör		Gıda Perakende
Hisse Sayısı (mn)		593
3 Ay Ortalama Hacim		US\$8.9
52 Haftalık Fiyat Aralığı	TL37.30 -	TL65.84

### Piyasa Verileri

BIST-100	10,438
TL/US\$	36.5088

### Fiyat Grafiği



Hisse Performansı	1 AY	3 AY	YB	Yıllık Bazda
TL	-3%	-8%	-6%	-38%
BIST100'e Göre	-8%	-11%	-10%	-46%

### Ana Ortaklar

Turkish Retail Inv.	24%
GOZDE.IS	24%
Halka Açık & Diğer	52%

Onur MUMINOGLU

[omuminoglu@terayatirim.com](mailto:omuminoglu@terayatirim.com)

Tel: +90 212 365 1000

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.”