

Güçlü operasyonel sonuçlar

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	55,55	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	84,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	32.957 / 730	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	47 / -13				
Halka Açıklık Oranı	51	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	382,9				
TMS/TFRS - TL milyon	1Ç26	1Ç25	Yıllık Δ	4Ç25	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	76.316	71.013	%7,5	78.943	-%3,3	76.195	76.040
VAFÖK	456	41	a.d.	4.133	-%89,0	495	508
Net Kar	-736	-467	a.d.	-1.533	a.d.	-152	-344
VAFÖK Marjı	%0,6	%0,1	0,5pp	%5,2	-4,6pp	%0,7	%0,7

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

1Ç26 Sonuçları

Sok Marketler <SOKM TI>, 1Ç26'da 736 milyon TL net zarar açıkladı; bu, 152 milyon TL'lik tahminimizin ve 344 milyon TL'lik konsensüsün üzerinde bir rakam. Tahminimizin altında kalan kısım, esas olarak 378 milyon TL'lik ertelenmiş vergi giderinden kaynaklandı. Gelirler yıllık %7,5 artarak 76,3 milyar TL'ye ulaştı ve bu da hem tahminimiz hem de konsensüsle genel olarak uyumlu oldu. VAFÖK, 1Ç25'teki 41 milyon TL'den (%0,1 marj) 456 milyon TL'ye (%0,6 marj) yükseldi.

Temel notlar ve Öne Çıkanlar

- Güçlü gelir büyümesi.** Gelirler, yıllık %7,5 artarak 76,3 milyar TL'ye ulaştı. Bu artış, yıllık %5,8'lik benzer mağaza satış büyümesinden (+%7 sepet büyüklüğü artışı ve %1,1 trafik düşüşü). Benzer mağaza sepet büyüklüğündeki güçlü performansı şu nedenlere bağlıyoruz: i) Bu çeyrekte ilk kez benzer mağaza ölçümlerine dahil edildiğini tahmin ettiğimiz SOK 2.0 mağazalarının artan katkısı ve ii) daha geniş bir ürün gamı ve daha düşük promosyon faaliyetleri. Mağaza sayısı 11.119'a ulaştı ve bu son bir yılda ağırlıklı olarak SOK 2.0 formatında olmak üzere 101 yeni mağaza açıldı; bu formatta mağaza sayısı 700'den fazla oldu (~%30'u mevcut lokasyonlardan dönüştürüldü). Bunu, yeni formatın mağaza düzeyinde operasyonel verimliliği artırdığının bir teyidi olarak görüyoruz.
- Operasyonel karlılık yapısal olarak iyileşiyor.** VAFÖK, bir yıl önceki 41 milyon TL'den (%0,1 marj) 456 milyon TL'ye (%0,6 marj) yükseldi. Vadeli alımlara ilişkin faiz giderleri dikkate alınarak hesapladığımız VAFÖK ise -252 milyon TL oldu ve 2025 1Ç25'teki -440 milyon TL'ye kıyasla gerçek bir iyileşmeyi yansıtıyor. Çalışan başına personel giderleri (nakit işletme giderlerinin yaklaşık %70'i), %7,5'lik gelir artışına rağmen yıllık sadece %1,7 arttı; bu da önemli bir operasyonel kaldıraç sinyali veriyor.
- Düzenli nakit akışı devam ediyor.** SOK, çeyreklik bazda 608 milyon TL'lik net işletme sermayesi artışına rağmen, 6,7 milyar TL'lik operasyonel nakit akışı desteğiyle 5,9 milyar TL'lik çeyreklik serbest nakit akışı üretti. Net nakit (UFERS 16 hariç) 4Ç25'teki 10,3 milyar TL'den 12,2 milyar TL'ye yükseldi. 1Ç23'ten bu yana, 2024'ün başları gibi zayıf dönemler de dahil olmak üzere, çeyreklik serbest nakit üretimindeki istikrarı vurguluyoruz.
- Beklentiler korundu.** Yönetim, tüm yıl için beklentilerini korudu: i) Yıllık %5 gelir artışı (+/- %1) (YKYt: %5), ii) ~%3 VAFÖK marjı (+/- %0,5) (YKYt: %3,5), iii) yatırım harcamaları/satış oranı ~%2 (YKYt: %2).

Özet Görüşümüz

Sonuçları olumlu olarak değerlendiriyor ve olumlu bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Ertelenmiş vergi giderleri göz önüne alındığında net zarar gözükmese de, temel operasyonel gidişat güçlü bir şekilde devam etmektedir. SOK, 1Ç24'te 2.0 formatını piyasaya sürdüğünden beri, şirket açık ve tutarlı bir operasyonel toparlanma göstermiştir ve önümüzdeki çeyreklerde daha fazla mağaza açılmasıyla bu trendin hızlanmasını bekliyoruz. Hisse, yılbaşından bu yana BIST100'ün %15 altında

performans gösterdi; iyileşen temel göstergeler göz önüne alındığında bu durumu haksız buluyoruz. AL tavsiyemizi ve 12 aylık 84TL/hisse hedef fiyatımızı koruyoruz. Hisse, 2026 tahminlerimize göre 2,9x manşet FD/VAFÖK'ten işlem görmektedir ve bu seviyeyi cazip buluyoruz.

SOKM - Çeyrekselel Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (çeyrekselel)					
TLmn	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Gelirler	71,013	75,465	81,386	78,943	76,316
Brüt Kar	13,765	14,582	17,335	17,332	15,169
Faaliyet Giderleri	-16,801	-16,593	-17,601	-16,163	-17,756
Net Faaliyet Karı	-3,035	-2,011	-266	1,169	-2,587
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	41	821	3,554	4,133	456
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-594	307	2,671	3,138	-683
Net Finansman Gelir (Gider)****	2,830	1,029	1,388	-557	2,891
Vergi Öncesi Kar Zarar	-428	-731	1,095	149	-358
Vergi	-40	306	-792	-1,682	-378
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0
Net Kar	-467	-425	303	-1,533	-736

Gelir Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Gelirler	294,760	296,978	300,679	306,805	312,103
Brüt Kar	54,533	56,725	60,662	63,014	64,417
Faaliyet Giderleri	-65,354	-65,737	-66,435	-67,157	-68,113
Net Faaliyet Karı	-10,821	-9,012	-5,773	-4,143	-3,695
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	918	2,817	6,957	8,549	8,965
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-904	37	3,774	5,522	5,432
Net Finansman Gelir (Gider)	7,820	6,804	6,156	5,528	4,751
Vergi Öncesi Kar Zarar	-2,484	-3,473	-1,627	86	156
Vergi	2,123	2,394	805	-2,208	-2,546
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0
Net Kar	-361	-1,079	-822	-2,122	-2,390

Bilanço					
TLmn	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Dönen Varlıklar	49,223	48,753	51,295	52,170	51,760
Nakit ve Nakit Benzerleri	8,907	10,458	13,287	10,260	12,223
Ticari Alacaklar	366	426	457	358	487
Stoklar	36,260	34,610	35,051	38,711	37,394
Duran Varlıklar	61,530	62,082	62,651	64,111	64,016
Finansal Varlıklar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	23,402	23,682	23,855	24,434	24,282
Kullanım Hakkı Varlıkları	25,051	25,215	25,629	26,484	26,571
Şerefiye	10,822	10,822	10,822	10,822	10,822
Toplam Varlıklar	110,752	110,835	113,946	116,280	115,777
KV Yükümlülükler	56,361	56,892	58,249	60,568	60,981
KV Finansal Borçlar	0	3,463	0	0	0
KV Kiralama Borçları	3,643	0	3,436	4,787	5,316
Ticari Borçlar	45,729	47,690	49,168	50,337	48,542
UV Yükümlülükler	13,431	13,588	15,123	16,689	16,664
UV Finansal Borçlar	0	10,288	0	0	0
UV Kiralama Borçları	9,651	0	10,947	11,093	10,388
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0
Toplam Özkaynaklar	40,960	40,355	40,574	39,023	38,132
Toplam Yükümlülükler	110,752	110,835	113,946	116,280	115,777

Nakit Akım Tablosu (çeyrekselel)					
TLmn	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Faaliyetlerden Nakit	6,209	6,509	5,288	6,518	6,681
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-789	-435	-492	-1,290	-734
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-3,932	-4,216	-1,203	-7,797	-3,173
Toplam Nakit Girişi	1,488	1,858	3,593	-2,568	2,774
Serbest Nakit Akımı (SNA)	5,420	6,074	4,796	5,229	5,947
Gelirlere Oranı	8%	8%	6%	7%	8%

Nakit Akım Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Faaliyetlerden Nakit	22,051	22,130	25,876	24,525	24,996
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-5,790	-4,524	-2,967	-3,006	-2,951
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-17,232	-18,765	-16,625	-17,148	-16,388
Toplam Nakit Girişi	-972	-1,158	6,285	4,371	5,657
Serbest Nakit Akımı (SNA)	16,260	17,606	22,910	21,519	22,045
Gelirlere Oranı	6%	6%	8%	7%	7%

Çeyrekselel Büyüme & Marjlar					
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Gelirler	5	3	5	8	7
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-105	-176	-707	63	1,024
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-40	-148	-351	126	15
Net Kar	2,424	-245	553	558	57
Çeyrekselel Marjlar (%)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Brüt Kar Marjı	19.4	19.3	21.3	22.0	19.9
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	0.1	1.1	4.4	5.2	0.6
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-0.8	0.4	3.3	4.0	-0.9
Net Faaliyet Karı	-4.3	-2.7	-0.3	1.5	-3.4
Vergi Öncesi Kar Marjı	-0.6	-1.0	1.3	0.2	-0.5
Net Kar Marjı	-0.7	-0.6	0.4	-1.9	-1.0

Yıllıklandırılmış Büyüme & Marjlar					
Son 4Ç Büyüme (%)	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Gelirler	5.2	5.8	5.0	5.4	5.9
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-80.0	36.4	-838.6	146,660.3	876.4
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-124.3	-97.7	-266.1	-526.8	-700.8
Net Kar	-105.1	-116.4	58.7	-2,505.4	562.5
Son 4Ç Marjlar (%)	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Brüt Kar Marjı	18.5	19.1	20.2	20.5	20.6
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	0.3	0.9	2.3	2.8	2.9
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-0.3	0.0	1.3	1.8	1.7
Net Faaliyet Karı	-3.7	-3.0	-1.9	-1.4	-1.2
Vergi Öncesi Kar Marjı	-0.8	-1.2	-0.5	0.0	0.0
Net Kar Marjı	-0.1	-0.4	-0.3	-0.7	-0.8

Nakit Döngü & NİS					
	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Net Nakit Döngüsü (Gün)	-14	-19	-21	-17	-16
Ticari Alacak Tahsilat	0	1	1	0	1
Stok Döngü	55	53	53	58	55
Ticari Borç Ödeme	69	72	75	75	72
Net İşletme Sermayesi (Ana) (*)	-9,104	-12,654	-13,659	-11,268	-10,661
Gelirlere Oranı	-3%	-4%	-5%	-4%	-3%

Borçluluk					
	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Net Borç (Nakit)	4,386	3,293	1,096	5,619	3,480
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0.1x	0x	0x	0.1x	0x
Net Borç / VAFÖK (x)	4.7x	1.1x	0.1x	0.6x	0.3x
Esas Faal.Karı / Net Fin.Gel. (Gid.) (x)	-	-	-	-	-
Borç / (Borç + Özkaynak)	25%	25%	26%	29%	29%

Getiri Metrikleri					
	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Özkaynak Karlılığı	-1%	-3%	-2%	-5%	-6%
Net Kar Marjı	0%	0%	0%	-1%	-1%
Varlık Devir Hızı (x)	266.1	267.9	263.9	263.8	269.6
Finansal Kaldıraç Oranı (x)	270.4	274.6	280.8	298.0	303.6
ROIC (**)	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.

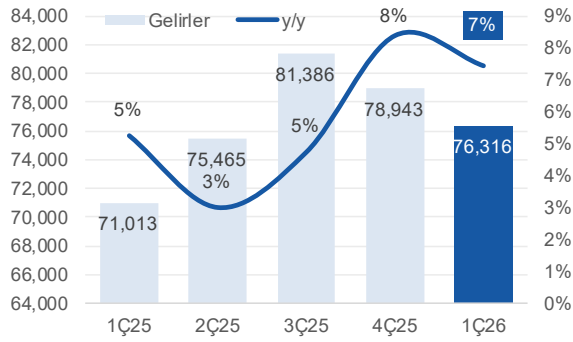
YKY Tahminler (Sonuçlar Öncesi)					
	Son 4Ç	2026T	reel Δ	2027T	reel Δ
Gelirler	312,108	360,368	-1%	441,170	0%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	8,965	12,567	20%	16,271	6%
Serbest Nakit Akımı (SNA)	22,045	22,538	-12%	24,436	-11%
Net Kar	-2,390	1,497	-154%	2,334	28%
Toplam Özkaynaklar	38,132	47,787	8%	58,661	1%

Piyasa Çarpanları (x) (***)			
	Son 4Ç	2026T	2027T
FD / Gelirler	0.12	0.1	0.1
FD / VAFÖK	4.06	2.9	2.2
FD / SNA	1.65	1.6	1.5
F/K	-13.79	22.0	14.1
F/DD	0.86	0.7	0.6

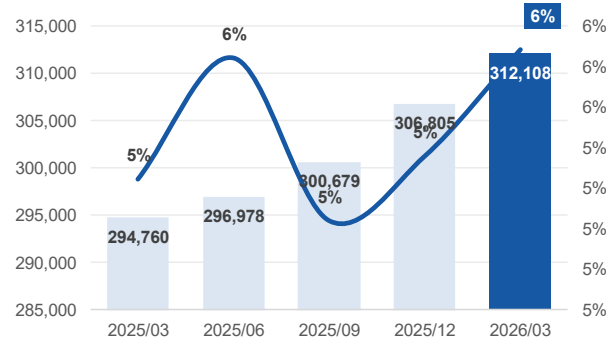
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır (****) Net finansman gelir/gider kalemi parasal kazanç/kayıp içermektedir.

SOKM - Çeyreksel ve Son 12 Aylık Finansallar

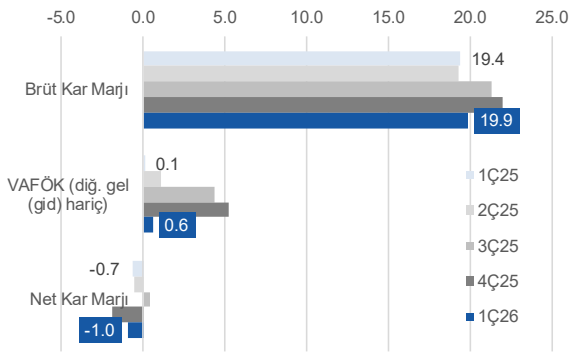
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)



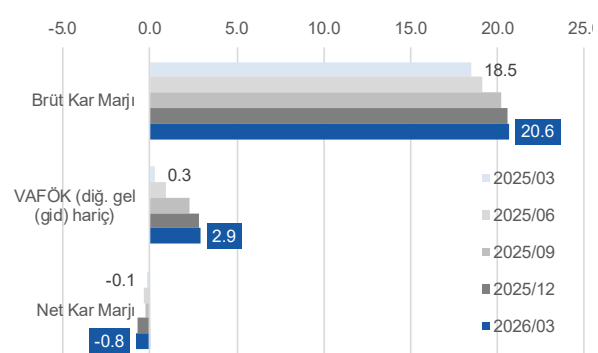
Son 4Ç Büyüme (%)



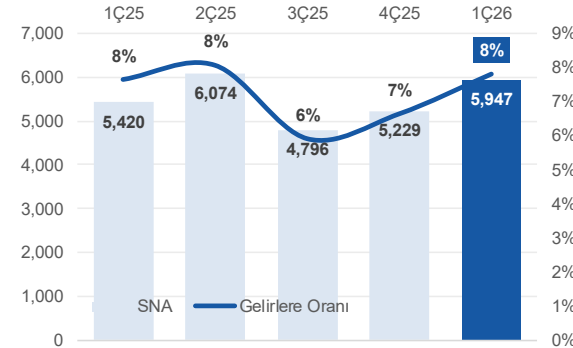
Çeyreksel Marjlar (%)



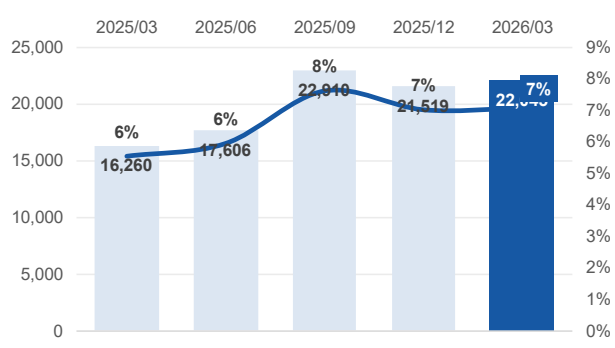
Son 4Ç Marjlar (%)



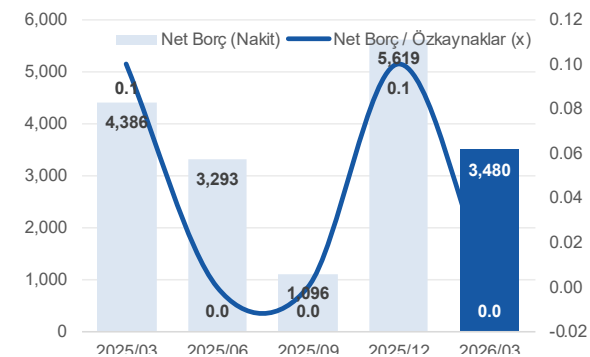
Çeyresel SNA (TLmn) & SNA Marjı



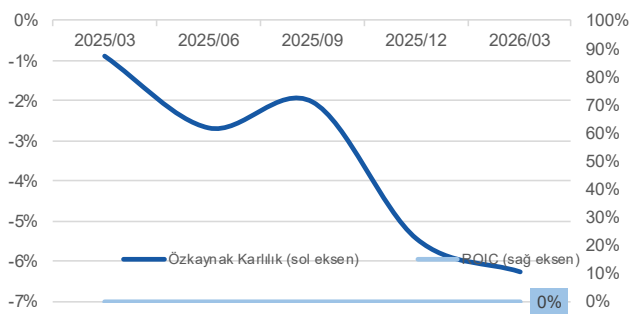
Son 4Ç SNA (TLmn) & SNA Marjı



Borçluluk



Getiri Metrikleri



Kaynak: KAP, YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

Burada yer alan 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 ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.