

VAFÖK beklentilerin üzerindeyken net kar beklentilerin altında

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	59,15	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	84,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	35.093 / 798	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	47 / 19				
Halka Açıklık Oranı	51	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	314,4				
TMS/TFRS - TL milyon	4Ç25	4Ç24	Yıllık Δ	3Ç25	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	71.740	66.173	%8,4	73.960	-%3,0	70.505	71.011
VAFÖK	3.756	2.309	%62,7	3.230	%16,3	2.951	2.980
Net Kar	-1.393	-212	n.m	276	n.m	-49	78
VAFÖK Marjı	%5,2	%3,5	1,7pp	%4.4	0,9pp	%4,2	%4,2

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

4Ç25 Sonuçları

- Ertelenmiş vergi net karlılığı baskıladı.** Şok Marketler, 4Ç25'te 1,4 milyar TL net zarar açıkladı (4Ç24: 212 milyon TL net zarar). Bizim tahminimiz 49 milyon TL net zarar iken, piyasa beklentisi 78 milyon TL net kârdı. Yıllık %63'lük güçlü bir VAFÖK artışına rağmen, net zararda yaşanan daralma esas olarak 1,5 milyar TL'ye (4Ç24: 1,2 milyar TL gelir) ulaşan ertelenmiş vergi giderlerinden kaynaklandı.
- Operasyonel toparlanma artık daha da görünür.** ŞOK'un gelirleri 72 milyar TL'ye ulaşarak yıllık %8 arttı ve bu da hem bizim tahminlerimizle hem de piyasa beklentileriyle büyük ölçüde uyumlu. Gelir artışı, benzer mağazalardaki sepet büyüklüğünde yıllık %6'lık ve benzer mağazalardaki müşteri trafiğinde yıllık %2'lik bir artıştan kaynaklandı. ~%2'lik müşteri trafiği artışını tahminlerimize zaten dahil etmiş olsak da, beklediğimizden daha güçlü olan %6'lık sepet büyüklüğü artışı, reel anlamda genel olarak sabit kalmasını beklediğimiz için en olumlu sürpriz oldu. Güçlü büyümeyi üç sebebe bağlıyoruz: (i) özellikle temel kategorilerde müşteri trafiğini sürdürmeye yardımcı olan şirketin "her gün düşük fiyat" stratejisi; (ii) Amigo ve Lio gibi değerli öz markalara artan erişimle beraber uygun fiyat-iyi kalite dengesini koruması ve (iii) standart mağazalara kıyasla günlük 1,5 kat daha yüksek gelir üreten ŞOK 2.0 mağazalarındaki katkı. ŞOK 2.0 formatında açılan yeni mağazalarla (özellikle mevcut mağazaların dönüştürülmesiyle), toplam mağaza sayısı 11.074'e ulaştı; bunların 10.196'sı benzer mağazalar olup, yıllık %1 büyüdü.
- VAFÖK'teki toparlanma ivme kazanıyor.** VAFÖK, yıllık %63 artarak 3,8 milyar TL'ye ulaştı; bu da hem bizim tahminimizin hem de piyasa konsensüsünün ~%25 üzerinde. Vadeli alımlara ilişkin faiz giderini ayırttırdıktan sonra bile, VAFÖK'ün yıllık ~%55 arttığını hesaplıyoruz. Bu iyileşmeyi esas olarak, yıl içinde (4Ç25: 0) açılan altı yeni deponun etkisinin de desteklediği daha iyi lojistik ve rota optimizasyonuna bağlıyoruz; bu depoların verimlilik kazanımları daha görünür hale gelmeye başladı.
- Nakit üretimi güçlü kaldı.** 4Ç25'te bildirilen net zarara ve esas olarak daha yüksek stok devir hızı nedeniyle 3Ç25'teki negatif 12,4 milyar TL'ye kıyasla negatif 10,2 milyar TL'lik daha yüksek bir net işletme sermayesi ihtiyacına rağmen, şirket 4,8 milyar TL serbest nakit akışı üretti ve bu da yıllık bazda sadece %21'lik bir düşüşe denk geliyor. Sonuç olarak, şirketin net nakit pozisyonu (TFRS16 hariç) 3Ç25'teki 1 milyar TL'den 5,1 milyar TL'ye yükseldi.
- 2026 Beklentileri:** Yönetim, yıllık %5 gelir artışı (+/- %1) (YKYt: %5), %3 VAFÖK marjı (+/- %0,5) (YKYt: %3,5) ve ~%2 yatırım harcaması/satış oranı (YKYt: %2) bekliyor.

Özet Görüşümüz

Sonuçları operasyonel olarak olumlu olarak değerlendiriyoruz; bu durum, 14 Ocak 2026'da yayınlanan [Türkiye Tüketici Sektörü](#) raporumuzda da vurguladığımız gibi, özellikle önceki yıllara kıyasla daha iyi bir marj profiline işaret eden güçlü

VAFÖK artışından kaynaklanıyor. Ancak, piyasa net kar beklentilerinin altında kalmasına olumsuz tepki verirse, bunu bir alım fırsatı olarak değerlendiririz. Saat 16:00'da (TSİ) yapılacak analist toplantısına katılacağız ve toplantıda konuyla ilgili başka bir şey söylenmediği sürece, 4Ç25'e dayalı tahminlerimizi revize etmek için şu anda bir neden görmüyoruz. 2026 tahminlerimize göre, hisse 3,0x FD/VAFÖK çarpanından işlem görüyor. Hisse için 12 aylık 84 TL/hisse hedef fiyatımız ve AL tavsiyemiz mevcut.

SOKM - Çeyreksele Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (çeyreksele)					
TLmn	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Gelirler	66.173	64.532	68.579	73.960	71.740
Brüt Kar	13.613	12.509	13.251	15.753	15.751
Faaliyet Giderleri	-14.032	-15.267	-15.079	-15.995	-14.688
Net Faaliyet Karı	-419	-2.758	-1.828	-242	1.062
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	2.309	37	746	3.230	3.756
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	1.263	-540	279	2.427	2.852
Net Finansman Gelir (Gider)****	135	2.572	935	1.261	-506
Vergi Öncesi Kar Zarar	-1.421	-389	-664	995	136
Vergi	1.209	-36	278	-719	-1.529
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0
Net Kar	-212	-425	-386	276	-1.393

Gelir Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Gelirler	264.630	267.865	269.881	273.245	278.812
Brüt Kar	48.371	49.557	51.550	55.127	57.265
Faaliyet Giderleri	-58.604	-59.391	-59.739	-60.373	-61.030
Net Faaliyet Karı	-10.233	-9.834	-8.190	-5.246	-3.765
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	5	834	2.560	6.322	7.769
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-1.176	-822	34	3.430	5.018
Net Finansman Gelir (Gider)	7.764	7.106	5.485	4.904	4.262
Vergi Öncesi Kar Zarar	-1.380	-2.258	-3.156	-1.478	78
Vergi	1.460	1.930	2.176	732	-2.006
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0
Net Kar	80	-328	-980	-747	-1.928

Bilanço					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Dönen Varlıklar	42.885	44.732	44.305	46.615	47.409
Nakit ve Nakit Benzerleri	7.569	8.095	9.504	12.074	9.324
Ticari Alacaklar	342	333	387	416	325
Stoklar	31.064	32.951	31.452	31.853	35.178
Duran Varlıklar	55.993	55.916	56.417	56.935	58.260
Finansal Varlıklar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	21.213	21.267	21.522	21.678	22.204
Kullanım Hakkı Varlıkları	22.880	22.765	22.914	23.291	24.067
Şerefiye	9.835	9.835	9.835	9.835	9.835
Toplam Varlıklar	98.878	100.647	100.722	103.550	105.669
KV Yükümlülükler	49.164	51.219	51.702	52.935	55.041
KV Finansal Borçlar	0	0	3.147	0	0
KV Kiralama Borçları	3.739	3.310	0	3.122	4.350
Ticari Borçlar	39.899	41.557	43.338	44.682	45.743
UV Yükümlülükler	11.985	12.206	12.348	13.743	15.166
UV Finansal Borçlar	0	0	9.350	0	0
UV Kiralama Borçları	8.665	8.771	0	9.949	10.080
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0
Toplam Özkaynaklar	37.729	37.223	36.673	36.872	35.462
Toplam Yükümlülükler	98.878	100.647	100.722	103.550	105.669

Nakit Akım Tablosu (çeyreksele)					
TLmn	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Faaliyetlerden Nakit	7.152	5.643	5.915	4.805	5.924
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1.136	-717	-395	-447	-1.172
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-6.610	-3.573	-3.832	-1.093	-7.086
Toplam Nakit Girişi	-594	1.352	1.689	3.265	-2.334
Serbest Nakit Akımı (SNA)	6.016	4.925	5.520	4.358	4.752
Gelirlere Oranı	9%	8%	8%	6%	7%

Nakit Akım Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Faaliyetlerden Nakit	24.024	20.039	20.111	23.515	22.287
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-4.929	-5.262	-4.111	-2.696	-2.732
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-16.239	-15.660	-17.053	-15.108	-15.583
Toplam Nakit Girişi	2.856	-883	-1.053	5.711	3.972
Serbest Nakit Akımı (SNA)	19.094	14.777	16.000	20.819	19.555
Gelirlere Oranı	7%	6%	6%	8%	7%

Çeyreksele Büyüme & Marjlar					
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Gelirler	7	5	3	5	8
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	59	-105	-176	-707	63
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	237	-40	-148	-351	126
Net Kar	-72	2.424	-245	553	558
Çeyreksele Marjlar (%)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Brüt Kar Marjı	20,6	19,4	19,3	21,3	22,0
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	3,5	0,1	1,1	4,4	5,2
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	1,9	-0,8	0,4	3,3	4,0
Net Faaliyet Karı	-0,6	-4,3	-2,7	-0,3	1,5
Vergi Öncesi Kar Marjı	-2,1	-0,6	-1,0	1,3	0,2
Net Kar Marjı	-0,3	-0,7	-0,6	0,4	-1,9

Yıllıklandırılmış Büyüme & Marjlar					
Son 4Ç Büyüme (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Gelirler	4,7	5,2	5,8	5,0	5,4
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-99,9	-80,0	36,4	-838,6	#####
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-120,8	-124,3	-97,7	-266,1	-526,8
Net Kar	-99,0	-105,1	-116,4	58,7	-2.505,4
Son 4Ç Marjlar (%)	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Brüt Kar Marjı	18,3	18,5	19,1	20,2	20,5
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	0,0	0,3	0,9	2,3	2,8
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-0,4	-0,3	0,0	1,3	1,8
Net Faaliyet Karı	-3,9	-3,7	-3,0	-1,9	-1,4
Vergi Öncesi Kar Marjı	-0,5	-0,8	-1,2	-0,5	0,0
Net Kar Marjı	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	-0,7

Nakit Döngü & NİS					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Net Nakit Döngüsü (Gün)	-14	-14	-19	-21	-17
Ticari Alacak Tahsilatı	0	0	1	1	0
Stok Döngü	52	55	53	53	58
Ticari Borç Ödeme	67	69	72	75	75
Net İşletme Sermayesi (Ana) (*)	-8.492	-8.273	-11.500	-12.413	-10.240
Gelirlere Oranı	-3%	-3%	-4%	-5%	-4%
Borçluluk					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Net Borç (Nakit)	4.836	3.986	2.993	996	5.106
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,1x	0,1x	0x	0x	0,1x
Net Borç / VAFÖK (x)	913,4x	4,7x	1,1x	0,1x	0,6x
Esas Faal.Kar / Net Fin.Gel. (Gid.) (x)	-	-	-	-	-
Borç / (Borç + Özkaynak)	25%	25%	25%	26%	29%
Getiri Metrikleri					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Özkaynak Karlılığı	0%	-1%	-3%	-2%	-5%
Net Kar Marjı	0%	0%	0%	0%	-1%
Varlık Devir Hızı (x)	267,6	266,1	267,9	263,9	263,9
Finansal Kaldıraç Oranı (x)	262,1	270,4	274,6	280,8	298,0
ROIC (**)	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.

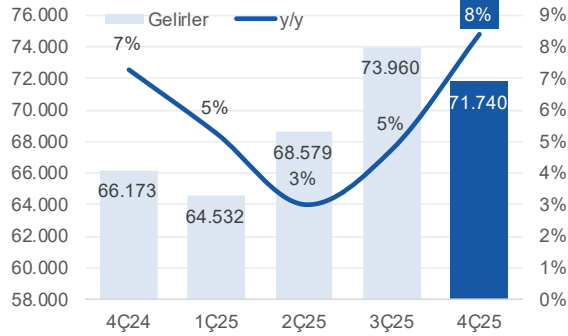
YKY Tahminler (Sonuçlar Öncesi)					
	Son 4Ç	2026T	reel Δ	2027T	reel Δ
Gelirler	278.812	360.368	4%	441.170	3%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	7.769	12.567	31%	16.271	9%
Serbest Nakit Akımı (SNA)	19.555	22.538	-7%	24.436	-9%
Net Kar	-1.928	1.497	a.d.	2.334	32%
Toplam Özkaynaklar	35.462	47.787	9%	58.661	4%

Piyasa Çarpanları (x) (***)			
	Son 4Ç	2026T	2027T
FD / Gelirler	0,14	0,1	0,1
FD / VAFÖK	5,17	3,2	2,5
FD / SNA	2,06	1,8	1,6
F/K	-18,20	23,4	15,0
F/DD	0,99	0,7	0,6

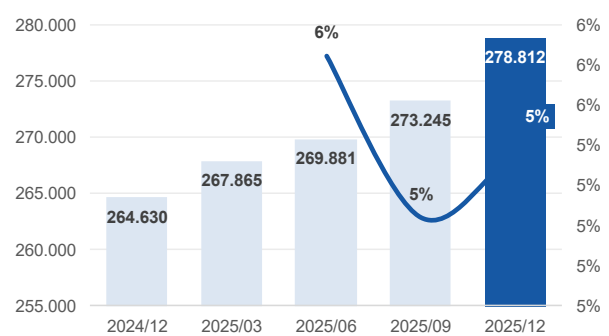
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır (****) Net finansman gelir/gider kalemi parasal kazanç/kayıp içermektedir.

SOKM - Çeyrekssel ve Son 12 Aylık Finansallar

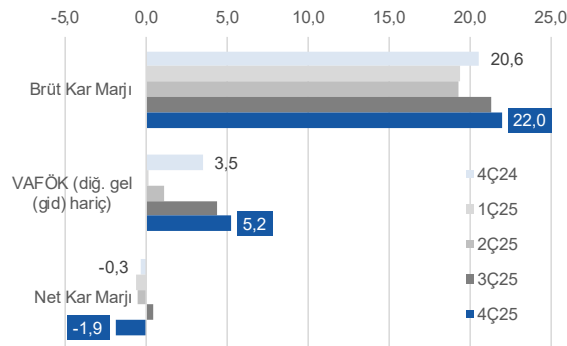
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)



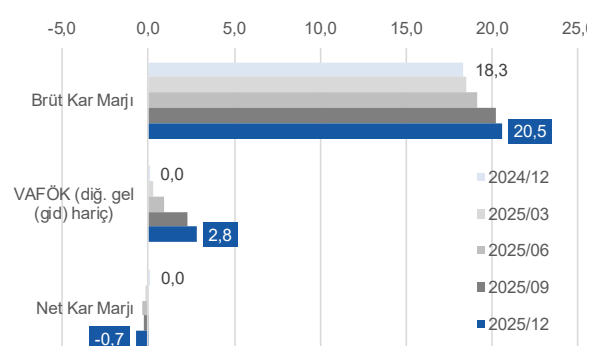
Son 4Ç Büyüme (%)



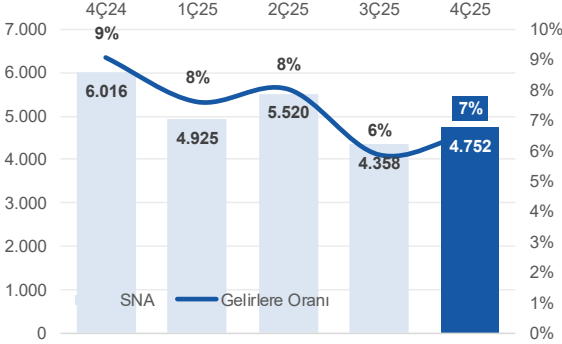
Çeyrekssel Marjlar (%)



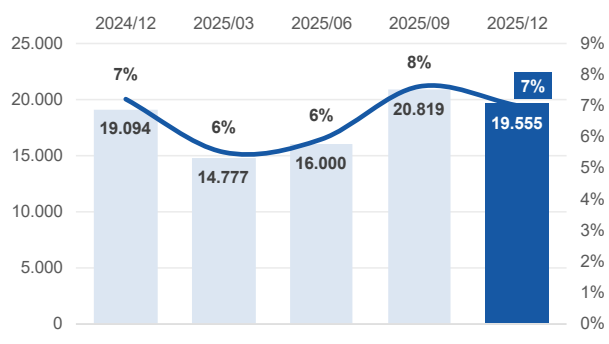
Son 4Ç Marjlar (%)



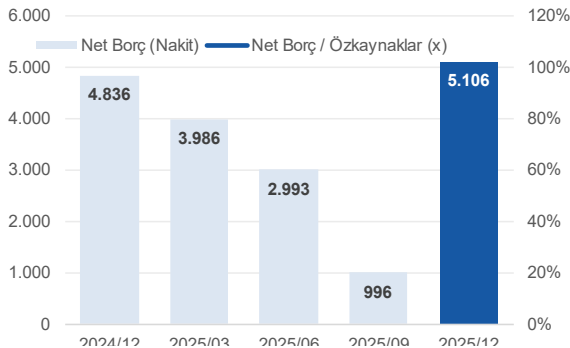
Çeyrekssel SNA (TLmn) & SNA Marjı



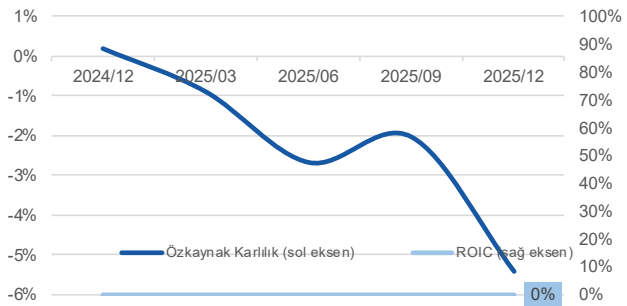
Son 4Ç SNA (TLmn) & SNA Marjı



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 dayanarak 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 dayanarak 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.