

Şok Market

NÖTR

Kapanış (TL)	37,30	Hedef fiyat (TL)	50,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	22.130 / 544	12 aylık getiri / görece getiri (%)	-35 / -41		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	2Ç24	2Ç25	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	59.332	61.130	%3	61.117	%0
FAVÖK	-873	665	A.D.	324	%105
FAVÖK marjı	%-1,5	%1,1	260 bp	%0,5	60 bp
Net Kar	237	-344	A.D.	11	A.D.

2Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Yüksek net zarar - Şok Market, 2Ç25'te 344 milyon TL net zarar açıkladı. Geçen yıl aynı dönemde 237 milyon TL net kâr elde edilmişti. Gelir artışı beklentilerle uyumlu gerçekleşirken, FAVÖK toparlanması beklentilerin üzerinde oldu.

Gelirler beklentilerle uyumlu - Şok, 2Ç25'te 61,1 milyar TL gelir elde etti ve bu rakam yıllık bazda %3,0 artışa işaret etti. Şirket çeyrek içinde sadece 19 yeni mağaza açarak toplam mağaza sayısını 11 bine çıkardı; bu, yıllık bazda yalnızca %1,0'lık bir artış anlamına geliyor. Mağaza başına gelir yıllık bazda %2,0 artarak rakiplerin önünde yer aldı (BİM: %-3,2; Migros: %+0,1). Bunun nedeni, rakiplerin Şok'a kıyasla daha fazla mağaza açması (BİM: 266; Migros: 41). TAS 29 etkisi dahil benzer mağazalarda satışlar yıllık bazda %0,6 arttı; %0,9'luk trafik artışı, %0,3'lük sepet küçülmesini telafi etti. Rakiplere göre daha yavaş mağaza açma stratejisi, müşteri trafiğini desteklerken; rekabet ve makroekonomik koşullar ortalama harcamayı baskılamaya devam ediyor. Yönetim, gelir artışı beklentisini %4-8 aralığında korudu (1Y25: %+4,1).

Güçlü FAVÖK toparlanması - Brüt kâr marjı yıllık bazda 240 baz puan artışla %19,3'e yükseldi. Bu artış, çoğu rakipte görülen trende benzer şekilde, büyük ölçüde stoklar üzerinde enflasyonun azalmasının yarattığı olumlu etkiden kaynaklandı. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı yıllık bazda yatay seyretti; pazarlama giderlerinde ise hafif bir iyileşme görüldü. Çalışan başına personel gideri %5,2 arttı. Mağaza başına ortalama çalışan sayısı %2,6 artışla 4,6'ya, toplam çalışan sayısı ise %3,6 artışla yükseldi. Sonuç olarak, FAVÖK marjı 260 baz puan artarak %1,1'e çıktı. Çeyrekte mağaza başına günlük ortalama FAVÖK 662 TL oldu; bu, geçen yılki -878 TL seviyesinden güçlü bir toparlanmaya işaret etse de hâlâ oldukça düşük. Karşılaştırma yapmak gerekirse, BİM'in mağaza başına günlük FAVÖK'ü 11 kat, Migros'un ise 22 kat daha yüksek. Yönetim, FAVÖK marjı beklentisini %1,5-2,5 aralığında korudu (1Y25: %0,6).

Genel görüşümüz - Şok, yerel rakiplerine kıyasla yeni mağaza açılışlarında daha yavaş ilerliyor; buna karşın müşteri trafiği daha güçlü görünüyor. Çeyreğin öne çıkan gelişmesi, FAVÖK'ün pozitif dönmeye ve yıl sonuna kadar hedef aralığa ulaşma yolunda ilerlemesi. Ancak FAVÖK seviyesi hâlâ rakiplerin gerisinde. Operasyonel olmayan gelirler yıllık bazda 2,27 milyar TL gerileyerek net kârı olumsuz etkiledi. Tahminlerimizi, net kâr tarafındaki aşağı yönlü risklere rağmen şu an için değiştirmiyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 50 TL ve NÖTR görüşümüzü koruyoruz. Ancak yılın geri kalanı için operasyonel performansı umut verici buluyoruz.

Değerleme - Hisse son bir yılda %35 düştü ve BIST-100 endeksinde görece %41 daha zayıf bir performans gösterdi. 2025 tahminlerimize göre hisse 21,0x F/K ve 6,4x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727