

2Ç23 Özeti-Güçlü nakit akışı üretimi ve sağlam büyüme görünümü: 2Ç23'te satış gelirleri de yıllık %84,4 artışla (çeyreklik: +%18,5) 24.615 milyon TL olarak açıklanmıştır. Bu çeyrekte 261 yeni mağaza açan şirketin toplam mağaza sayısı 10.475 olmuştur. (1Ç23: 163). FAVÖK'ü yıllık %56,7, çeyreklik %39 artış kaydetmiştir. FAVÖK büyümesinin satış gelirleri artışından daha düşük olması, FAVÖK marjının 1Y23'te yıllık 194bp'lık daralma kaydetmesi kaynaklıdır. 3Ç23 ve 4Ç23'te daha güçlü marjlar beklenmektedir. Şirketin bu çeyrekteki güçlü nakit akışı üretimi dikkat çekicidir. Net borcu 1Ç23'te 2.867 milyon TL'den 2Ç23'te 2.603 milyon TL'ye gerilerken, güçlü nakit üretimi sayesinde net finansal nakdi 1Ç23'te 1.584 milyon TL'den 2.448 milyon TL'ye çıkmıştır. Şirketin net karı ise yıllık %152,9 (çeyreklik: +%123,4) büyüme göstermiştir. Net karın FAVÖK kaleminden daha hızlı artış nedeni Rekabet Kurulu tarafından tek seferlik geri ödeme kaynaklıdır (144 mn TL). Operasyonel detaylara baktığımızda şirketin güçlü veriler sağladığını düşünüyoruz. 2Ç23'te mağaza başına günlük ortalama satış yıllık %735, mağaza başına günlük ortalama müşteri sayısı %2,8 ve mağaza başına günlük ortalama sepet tutarı %68,7 artış kaydetmiştir. Verisi yayınlanmamakla birlikte satış gelirlerinin düşük bir kısmını oluşturduğunu düşündüğümüz Cepte Şok satışları büyüme ivmesine devam etmektedir. Sipariş sayısı geçen yıla göre %1,6x, toplam üye sayısı 1,7x ve gelirler 2,6x kat artış göstermiştir.

Şirket 2023 yılı beklentileri değişmedi ve bu 2Y23'ün faaliyet anlamında güçlü bir yarıyıl olacağına işaret etmektedir: Şirket 2023 yılında satış gelirlerinde %80 (+/- %5) büyüme, FAVÖK marjının %7,5-8,0 seviyesinde (Gedik: %7.6), yatırım harcamalarının ~ 2,5 milyar TL olması ve mağaza büyümesinin %4,8 olması hedeflenmektedir. 1Y23'te FAVÖK marjının %6,5 olduğu ve beklentilerin belirlendiği dönemde fiyat artış tahmin seviyelerinin daha düşük olduğu göz önüne alındığında, 2Y23 finansal sonuçlarının daha güçlü olması oldukça muhtemel.

Hedef fiyatımızı %64 yükseliş potansiyeli ile 56 TL'den 86 TL'ye yükseltiyoruz: Hedef fiyatımızı yükseltme gerekçemiz, nakit akışı üretimini destekleyen artan enflasyon sayesinde satış gelirleri büyümesidir. 2023 yılı için satış gelirleri büyüme beklentimizi %82'den %86'ye yükseltiyoruz. Son 12 ayda hisse BIST-100 Endeksi'nin %22 üzerinde performans sergilemiştir. 2023 yılı beklentilerimize göre hisse 4,0x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir. Elverişli iş ortamı ve güçlü nakit üretimi göz önüne alındığında hissenin cazip seviyelerden işlem gördüğünü düşünüyoruz. Şok hisseleri zimni adil değer tahminimiz 6,6x FD/FAVÖK çarpanıdır.

milyon TL	2019	2020	2021T	2022	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	16,052	21,354	28,412	59,292	110,228	191,187	248,459
FAVÖK	1,470	2,099	2,622	4,772	8,387	13,592	17,415
Net Kar	-299	273	324	2,380	3,406	4,412	5,228
Brüt Kar Marjı	23.3%	23.6%	23.4%	23.8%	22.4%	22.2%	22.0%
FAVÖK Marjı	9.2%	9.8%	9.2%	8.0%	7.6%	7.1%	7.0%
Net Kar Marjı	-1.9%	1.3%	1.1%	4.0%	3.1%	2.3%	2.1%
F/K (x)	a.d.	a.d.	95.7	13.0	9.1	7.0	5.9
PD/DD (x)	-213.6	122.6	62.0	10.8	5.2	3.1	2.1
FD/FAVÖK (x)	5.2	15.4	12.5	7.2	4.0	2.5	1.9
FD/Satışlar (x)	0.5	1.5	1.2	0.6	0.3	0.2	0.1
Özsermaye Karlılığı	a.d.	a.d.	64.8%	83.1%	57.0%	43.9%	35.3%
Nakit Akış Verimi	22.6%	6.5%	6.1%	9.1%	28.7%	37.8%	40.9%
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	1.0%	1.1%	1.4%

Kaynak: Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	Perakende
Bloomberg / Reuters Kodu	SOKM.TI / SOKM.IS
Fiyat (TL/hisse)	52,30
Hedef Fiyat (TL/hisse)	86,00
Potansiyel Getiri	64%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	15,65-53,25
Piyasa Değeri (milyon TL)	31.029
Firma Değeri (milyon TL)	33.632
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	15.825
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	593
Dolaşımdaki Paylar	%51
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%33,5
3 Ay Önce	%38,4

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	10.084	7.999	7.556	8.572
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	517.474	368.512	282.645	238.227
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	48-53,25	40,46-53,25	26,72-53,25	15,65-53,25

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%26	%74	%119	%214
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%7	%5	%42	%21

Ortaklık Yapısı

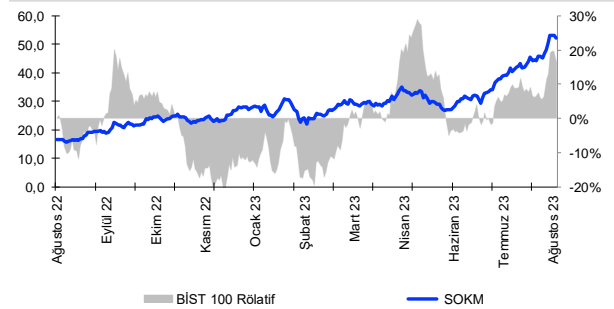
Türk Retail Investments B.V.	%24
Gözde Girişim Sermayesi	%24
Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası	%6
Istanbul portföy	%5
Diğer	%41

Şirket Özeti

1995 yılında kurulan Şok Marketler, indirim mağazaları zinciri olarak faaliyet göstermektedir. 2023 dönemi il yarı itibarı ile şirketin Türkiye'de 10,475 mağazası bulunmaktadır. Şok'un ürün portföyü sahip olduğu özel markalı ürünler (Mis, Piyale, Mintax vb.), diğer markalı ürünler ve tütün ürünlerinden oluşmaktadır. Şirket aynı zamanda Türkiye'deki diğer indirim market zinciri benzerlerine göre kendisine rekabet üstünlüğü sağlayan taze gıda ürünlerinin satışını da gerçekleştirmektedir. Pandemiden itibaren ise şirket on-line satış ağı kurmuştur.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 17/08/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Ali K. Akkoyunlu

Araştırma Direktörü

aakkoyunlu@gedik.com

+90 216 453 00 00

Gelir Tablosu (milyon TL)	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	16,052	21,354	28,412	59,292	110,228	191,187	248,459
Satışların Maliyeti	12,311	16,318	21,768	45,195	85,547	148,816	193,687
Brüt Kar	3,740	5,036	6,644	14,097	24,681	42,371	54,771
Faaliyet Giderleri	-2,869	-3,634	-4,856	-10,472	-19,500	-34,014	-44,451
Faaliyet Gelirleri	872	1,402	1,788	3,625	5,181	8,357	10,320
FAVÖK	1,470	2,099	2,622	4,772	8,387	13,592	17,415
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	-549	-553	-820	-530	-490	-1,086	-1,105
Finansal Gelir, net	-566	-555	-667	-1,151	-1,110	-1,394	-2,252
Vergi Gideri	-54	-22	18	435	-179	-1,469	-1,741
Durdurulan Faaliyetler Dönem Karı/Zararı	0	0	0	0	0	0	0
Azınlık Payları	0.3	-0.7	-5.4	0.0	3.5	4.5	5.4
Net Kar	-299	273	324	2,380	3,406	4,412	5,228
Pay Başına Kazanç	-0.50	0.46	0.55	4.01	5.74	7.44	8.81
Pay Başına Temettü	0.00	0.00	0.13	0.00	0.51	0.57	0.74

Büyüme Oranları	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Satış	33.1%	33.0%	33.1%	108.7%	85.9%	73.4%	30.0%
FAVÖK	133.3%	42.8%	24.9%	82.0%	75.7%	62.0%	28.1%
Net Kar	a.d	a.d	19.0%	633.8%	43.1%	29.6%	18.5%

Bilanço (milyon TL)	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Nakit ve Nakit Benzerleri	431	1,149	1,344	859	5,285	10,206	14,545
Ticari Alacaklar	74	106	100	136	302	524	681
Stoklar	1,330	2,090	2,849	8,829	13,535	22,422	28,117
Maddi Duran Varlıklar	1,101	1,353	1,829	3,044	4,911	8,496	12,859
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	685	692	704	724	926	1,067	1,143
Diğer Varlıklar	263	257	344	1,544	1,901	2,844	3,467
Kullanım Hakkı Varlıkları	1,823	2,115	2,465	3,339	8,203	13,542	17,428
Toplam Varlıklar	5,708	7,762	9,634	18,475	35,064	59,101	78,239
Finansal Borçlar	76	177	358	863	-	-	-
Kiralama Yükümlülükleri	2,000	2,261	2,652	3,413	7,909	13,306	17,164
Ticari Borçlar	3,395	4,601	5,321	10,269	18,449	32,253	41,847
Diğer Yükümlülükler	340	608	1,144	1,928	2,657	3,366	4,229
Toplam Yükümlülükler	5,735	7,508	9,138	15,610	29,096	49,066	63,423
Azınlık Payları	1.5	0.8	(4.6)	-	(3.5)	(8.1)	(13.5)
Özkaynaklar	(28)	253	501	2,865	5,971	10,043	14,829
Net Borç / (Nakit)	1,644	1,289	1,666	3,417	2,624	3,100	2,619

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Vergi Öncesi Kar	-244	294	301	1,945	3,581	5,877	6,964
Amortisman	599	698	834	1,147	3,207	5,235	7,095
İşletme Sermayesi Δ	-442	-437	25	1,058	-3,409	-4,806	-3,821
Vergiler	-54	-22	18	435	-179	-1,469	-1,741
Yatırım Harcamaları	351	430	797	1,700	2,645	4,588	5,963
Temettü Ödemeleri	0	0	-80	0	-300	-341	-441
Sermaye Arttırımı	0	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	-102	101	181	505	-863	0	0
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	-30	-346	-1,882	-7,275	-256	-4,163	-9,680
Sene İçinde Nakit Oluşumu	77	718	195	-485	4,426	4,921	4,339
Serbest Nakit Akımları	1,367	2,001	1,907	2,825	8,892	11,720	12,692

Finansal Göstergeler	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Özsermaye Karlılığı	a.d.	a.d.	64.8%	83.1%	57.0%	43.9%	35.3%
FAVÖK Marjı	9.2%	9.8%	9.2%	8.0%	7.6%	7.1%	7.0%
Net Kar Marjı	-1.9%	1.3%	1.1%	4.0%	3.1%	2.3%	2.1%
Net Borç / Özsermaye (x)	-58.0	5.1	3.3	1.2	0.4	0.3	0.2
Net Borç / FAVÖK (x)	1.1	0.6	0.6	0.7	0.3	0.2	0.2
KV Borçlar / Toplam Borçlar	32.6%	31.9%	31.9%	34.2%	30.0%	30.0%	30.0%
Sermaye / Toplam Varlıklar	-0.5%	3.3%	5.2%	15.5%	17.0%	17.0%	19.0%
Cari Oran (x)	0.4	0.6	0.6	0.8	0.8	0.9	0.9
Nakit Kar Payı Ödemesi	0%	0%	25%	0%	13%	10%	10%

Kaynak: Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.