

## Düşük Çarpanlar Gözden Kaçırılmamalı

**2022 yılı özeti:** 2022 yılında Şirket yıllık %82 artışla 4,8 milyar TL FAVÖK elde ederken, 59,2 milyar TL (yıllık: +%108,7) satış geliri elde etmiştir. 2021 yılının yüksek bazı ile %9,2 olan FAVÖK marjının 118bp'lık daralmasıyla %8'e gerilemesine bağlı olarak FAVÖK'teki artış daha düşük kalmıştır (%82). 2021'de 1,6 milyar TL olan net borç 3,4 milyar TL'ye yükselmiştir. Yükselişin nedeni; a) 2021'de 1,3 milyar TL olan finansal nakit pozisyonunun 859 milyon TL'ye gerilemesi b) yüksek enflasyona bağlı olarak artan kira sözleşme düzeltmeleri. Finansal nakdin düşmesinin ana nedeni strateji olarak Şirket, güçlü nakit üretimini, ek tedarikçi indirimleri elde etmek için agresif bir şekilde kullanmış, 2021'de 48 gün olan stok gün sayısı 2022'de 71 güne çıkmıştır. Bu strateji marjlara katkı sağlamaktadır. Önümüzdeki birkaç yıl devam etmesi beklenen ertelenmiş vergi geliri katkısıyla net karı yıllık %634 büyüme kaydetmiştir. Şirketin özvarlık karlılığı %83'tür. Son olarak, 2022'de mağaza sayısı %11,2 artışla 10.281, günlük ortalama aynı mağaza bazında satışlar %88,2 ve sepet büyüklüğü %74,7 artmıştır. 4Ç22'de yıllık bazda online satışları 3.8x, müşteri sayısı ise 1.9x artmıştır.

**Şirket beklentileri ve Gedik Yatırım (Muhafazakar) öngörülleri:** 2023 yılında satış gelirlerinde %80 (+/- %5) büyüme, FAVÖK marjının %7,5-8,0 olması, %4,8 mağaza büyümesi ve 2.5 milyar TL yatırım harcaması beklenmektedir. Bizim beklentilerimiz, Şirket beklentisinin alt bandı olan %75 gelir büyümesi ve %7,6 FAVÖK marjı olarak şekillenmiştir. TÜFE'nin, özellikle de gıda enflasyonunun katılığının devam ettiği göz önüne alındığında, şirketin yılsonu beklentilerini aşmasının olası olduğunu düşünüyoruz. Beklentilerimize göre, net borç yatay kalıp, finansal nakit 4 milyar TL'nin üzerine çıkabilir. Ayrıca, uzun vadeli tahmin dönemimizde, FAVÖK marjı öngörümüzü kademeli olarak aşağı çekerek %6,5 indiriyoruz. Yönetimin, stratejik bakış açısına dayanarak bu yaklaşımın fazla muhafazakar olduğunu düşündüğünü belirtmek isteriz. Sektörün genel faaliyet konumu olarak ise, mevcut ticaret aktivitesi faaliyetleri son derece destekleyicidir. Yüksek gıda ve restoran fiyatları, deprem yardımları ile birleştiğinde, müşteri trafiğini ve sepet büyüklüğünü destekleyen faktörler olarak göze çarpıyor.

**Hedef değerimizi %97 yükseliş potansiyeli ile hisse başına 38 TL'den 56 TL'ye yükseltiyoruz:** Son 12 ayda hisse fiyatı piyasaya paralel hareket etmiştir. Elverişli sektör dinamikleri ortamı ve üretilen nakit göz önüne alındığında, 2023 yılı tahminlerimize göre hisse 2,6x FD/FAVÖK ile oldukça cazip çarpanlardan işlem görmektedir. Hisse için zimni 4,3x FD/FAVÖK çarpanı öngörmekteyiz.

milyon TL	2019	2020	2021T	2022	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	16.052	21.354	28.412	59.292	103.690	147.170	178.688
FAVÖK	1.470	2.099	2.622	4.772	7.890	10.463	12.525
Net Kar	-299	273	324	2.380	2.282	2.563	2.528
Brüt Kar Marjı	23,3%	23,6%	23,4%	23,8%	22,4%	22,1%	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%	2,2%	1,7%	1,4%
F/K (x)	a.d.	a.d.	52,1	7,1	7,4	6,6	6,7
PD/DD (x)	-213,6	66,7	33,7	5,9	3,3	2,3	1,7
FD/FAVÖK (x)	5,2	8,7	7,1	4,3	2,6	1,9	1,7
FD/Satışlar (x)	0,5	0,9	0,7	0,3	0,2	0,1	0,1
Özsermaye Karlılığı	a.d.	a.d.	64,8%	83,1%	44,3%	34,3%	25,9%
Nakit Akış Verimi	22,6%	11,9%	11,3%	16,7%	42,8%	55,2%	61,9%
Temettü Verimi	0,0%	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	1,4%	1,5%

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)	28,46
Hedef Fiyat (TL/hisse)	56,0
Potansiyel Getiri	97%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	11,46-31
Piyasa Değeri (milyon TL)	16.885
Firma Değeri (milyon TL)	20.302
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	8.611
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	593
Dolaşımdaki Paylar	%51
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%38,4
3 Ay Önce	%38,8

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	5.608	5.685	8.507	9.191
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	166.685	160.836	229.744	186.279
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	28,8-30,5	24,9-30,5	22,16-31	11,46-31

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%12	%2	%25	%127
BIST-100'e Göre Rölaf Getiri	%13	%10	-%19	-%2

## Ortaklık Yapısı

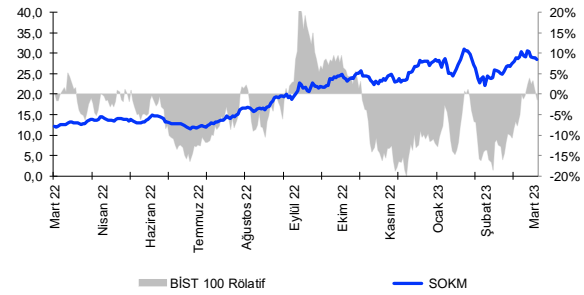
Türk Retail Investments B.V.	%24
Gözde Girişim Sermayesi	%24
Small Cap World Fund	%5
Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası	%6
İstanbul portföy	%5
Diğer	%36

## Şirket Özeti

1995 yılında kurulan Şok Marketler, indirim mağazaları zinciri olarak faaliyet göstermektedir. 2022 dönemi itibarı ile şirketin Türkiye'de 10,281 mağazası bulunmaktadır. Şok'un ürün portföyü sahip olduğu özel markalı ürünler (Mis, Piyale, Mintax vb.), diğer markalı ürünler ve bütün ürünlerinden oluşmaktadır. Şirket aynı zamanda Türkiye'deki diğer indirim market zinciri benzerlerine göre kendisine rekabet üstünlüğü sağlayan taze gıda ürünlerinin satışını da gerçekleştirmektedir. Pandemi den itibaren ise şirket on-line satış ağı kurmuştur.

## Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



\* 23/03/2023 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	103.690	147.170	178.688
Satışların Maliyeti	12.311	16.318	21.768	45.195	80.502	114.663	139.456
Brüt Kar	3.740	5.036	6.644	14.097	23.189	32.507	39.231
Faaliyet Giderleri	-2.869	-3.634	-4.856	-10.472	-18.344	-26.183	-31.969
Faaliyet Gelirleri	872	1.402	1.788	3.625	4.845	6.324	7.263
FAVÖK	1.470	2.099	2.622	4.772	7.890	10.463	12.525
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	-549	-553	-820	-530	-612	-858	-1.885
Finansal Gelir, net	-566	-555	-667	-1.151	-1.833	-2.622	-2.475
Vergi Gideri	-54	-22	18	435	-120	-284	-377
Durdurulan Faaliyetler Dönem Karı/Zararı	0	0	0	0	0	0	0
Azınlık Payları	0,3	-0,7	-5,4	0,0	2,4	2,6	2,6
Net Kar	-299	273	324	2.380	2.282	2.563	2.528
Pay Başına Kazanç	-12,44	11,36	13,51	99,16	95,07	106,78	105,35
Pay Başına Temettü	0,00	0,00	0,13	0,00	0,00	0,38	0,43

Büyüme Oranları	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Satış	33,1%	33,0%	33,1%	108,7%	74,9%	41,9%	21,4%
FAVÖK	133,3%	42,8%	24,9%	82,0%	65,3%	32,6%	19,7%
Net Kar	a.d	a.d	19,0%	633,8%	-4,1%	12,3%	-1,3%

Bilanço (milyon TL)	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Nakit ve Nakit Benzerleri	431	1.149	1.344	859	4.087	6.919	8.627
Ticari Alacaklar	74	106	100	136	284	403	490
Stoklar	1.330	2.090	2.849	8.829	13.794	18.168	20.221
Maddi Duran Varlıklar	1.101	1.353	1.829	3.044	4.770	7.420	10.397
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	685	692	704	724	887	936	965
Diğer Varlıklar	263	257	344	1.544	1.696	2.151	2.480
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.823	2.115	2.465	3.339	6.835	9.228	12.249
Toplam Varlıklar	5.708	7.762	9.634	18.475	32.353	45.226	55.429
Finansal Borçlar	76	177	358	863	-	-	-
Kiralama Yükümlülükleri	2.000	2.261	2.652	3.413	7.343	10.271	12.460
Ticari Borçlar	3.395	4.601	5.321	10.269	17.348	24.802	30.059
Diğer Yükümlülükler	340	608	1.144	1.928	2.441	2.567	3.033
Toplam Yükümlülükler	5.735	7.508	9.138	15.610	27.209	37.749	45.683
Azınlık Payları	1,5	0,8	(4,6)	-	(2,4)	(5,0)	(7,6)
Özkaynaklar	(28)	253	501	2.865	5.147	7.482	9.754
Net Borç / (Nakit)	1.644	1.289	1.666	3.417	3.255	3.353	3.833

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Vergi Öncesi Kar	-244	294	301	1.945	2.399	2.844	2.903
Amortisman	599	698	834	1.147	3.045	4.138	5.262
İşletme Sermayesi Δ	-442	-437	25	1.058	-2.059	-3.020	-3.160
Vergiler	-54	-22	18	435	-120	-284	-377
Yatırım Harcamaları	351	430	797	1.700	2.489	3.532	4.289
Temettü Ödemeleri	0	0	-80	0	0	-228	-256
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	-1.662	-4.151	-6.951
Sene İçinde Nakit Oluşumu	77	718	195	-485	3.228	2.831	1.708
Serbest Nakit Akımları	1.367	2.001	1.907	2.825	7.218	9.318	10.452

Finansal Göstergeler	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Özsermaye Karlılığı	a.d.	a.d.	64,8%	83,1%	44,3%	34,3%	25,9%
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%	2,2%	1,7%	1,4%
Net Borç / Özsermaye (x)	-58,0	5,1	3,3	1,2	0,6	0,4	0,4
Net Borç / FAVÖK (x)	1,1	0,6	0,6	0,7	0,4	0,3	0,3
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%	15,9%	16,5%	17,6%
Cari Oran (x)	0,4	0,6	0,6	0,8	0,8	0,9	0,8
Nakit Kar Payı Ödemesi	0%	0%	25%	0%	0%	10%	10%

Kaynak: Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma

milyon TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
<b>Net Satışlar</b>	<b>103.690</b>	<b>147.170</b>	<b>178.688</b>	<b>205.444</b>	<b>231.895</b>	<b>262.969</b>	<b>298.207</b>	<b>336.602</b>
Büyüme %	74,9%	41,9%	21,4%	15,0%	12,9%	13,4%	13,4%	12,9%
<b>FAVÖK</b>	<b>7.890</b>	<b>10.463</b>	<b>12.525</b>	<b>14.194</b>	<b>15.790</b>	<b>17.643</b>	<b>19.709</b>	<b>21.910</b>
Büyüme %	65,3%	32,6%	19,7%	13,3%	11,2%	11,7%	11,7%	11,2%
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,1%</b>	<b>7,0%</b>	<b>6,9%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,7%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,5%</b>
FVÖK	4.845	6.324	7.263	7.850	8.307	8.844	9.418	9.996
Borçsuz Vergi	-242	-632	-944	-1.177	-1.661	-1.769	-1.884	-1.999
Efektif Vergi Oranı	5%	10%	13%	15%	20%	20%	20%	20%
<b>VSNFK</b>	<b>4.603</b>	<b>5.692</b>	<b>6.318</b>	<b>6.672</b>	<b>6.645</b>	<b>7.075</b>	<b>7.534</b>	<b>7.997</b>
VSNFK Marjı	4,4%	3,9%	3,5%	3,2%	2,9%	2,7%	2,5%	2,4%
Yatırım Harcamaları	-2.489	-3.532	-4.289	-4.931	-5.565	-6.311	-7.157	-8.078
Amortisman	3.045	4.138	5.262	6.345	7.483	8.799	10.291	11.914
Net İS Değişimi	-2.059	-3.020	-3.160	-3.481	-1.608	-1.894	-2.148	-2.341
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>7.218</b>	<b>9.318</b>	<b>10.452</b>	<b>11.567</b>	<b>10.171</b>	<b>11.457</b>	<b>12.817</b>	<b>14.173</b>
AOSM	28,3%	31,2%	30,5%	30,2%	29,3%	29,3%	29,3%	29,3%
İndirgeme Faktörü	0,78	0,59	0,46	0,35	0,27	0,21	0,16	0,13
<b>İNA</b>	<b>5.627</b>	<b>5.539</b>	<b>4.759</b>	<b>4.046</b>	<b>2.752</b>	<b>2.398</b>	<b>2.075</b>	<b>1.774</b>
<b>Toplam İNA</b>	<b>28.970</b>							
Terminal Oranı	4,5%							
Terminal Değer	59.713							
<b>Şimdiki Terminal Değer</b>	<b>8.145</b>							
Azınlık Payları	0,00							
<b>Firma Değeri</b>	<b>37.115</b>							
Net Borç (Nakit)	3.417							
<b>Şimdiki Değer</b>	<b>33.698</b>							
<b>Hissa Başı Şimdiki Değer</b>	<b>56,8</b>							
<b>Hisse Fiyatı</b>	<b>28,80</b>							
<b>Getiri Potansiyeli</b>	<b>97,2%</b>							
<b>2023T'deki Zimni Adil Değer F/K Oranı</b>	<b>7,1</b>							
<b>2023T'deki Zimni Adil Değer FD/FAVÖK Oranı</b>	<b>4,3</b>							
<b>2024T'deki Zimni Adil Değer F/K Oranı</b>	<b>14,6</b>							
<b>2024T'deki Zimni Adil Değer FD/FAVÖK Oranı</b>	<b>5,0</b>							

	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Risksiz Faiz Oranı	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Risk Primi	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Beta	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
Borçsuz Beta	0,34	0,36	0,38	0,40	0,43	0,44	0,44	0,44
<b>Özsermaye Maliyeti</b>	<b>30,7%</b>	<b>30,7%</b>	<b>30,7%</b>	<b>30,7%</b>	<b>30,7%</b>	<b>30,7%</b>	<b>30,7%</b>	<b>30,7%</b>
<b>Borçlanma Maliyeti</b>	<b>26,6%</b>	<b>31,5%</b>	<b>30,5%</b>	<b>29,8%</b>	<b>28,0%</b>	<b>28,0%</b>	<b>28,0%</b>	<b>28,0%</b>
Borç Risk Primi	1,4%	1,5%	1,5%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Özsermaye Ağırlığı	41%	42%	44%	46%	47%	48%	49%	49%
Borç Ağırlığı	59%	58%	56%	54%	53%	52%	51%	51%
Borç/Özsermaye Oranı	143%	137%	128%	119%	112%	107%	105%	105%
Vergi Oranı	5%	10%	13%	15%	20%	20%	20%	20%
<b>AOSM</b>	<b>28,3%</b>	<b>31,2%</b>	<b>30,5%</b>	<b>30,2%</b>	<b>29,3%</b>	<b>29,3%</b>	<b>29,3%</b>	<b>29,3%</b>

Kaynak: 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.