

Şok Marketler

Yüksek gıda enflasyonunda güvenli liman...

ŞOK <SOKM TI> için hedef fiyatımızı, güçlü 2Ç23 operasyonel performansı ve yüksek gıda enflasyonu ışığında pay başına 35,00 TL'den, 106,00 TL'ye yükseltiyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız %71 getiri potansiyeline işaret ederken, AL tavsiyemizi yineliyoruz. Yüksek gıda enflasyonu ile tüketicilerin indirimli ürünlere devam eden talebi, ŞOK'un mağaza başı günlük satış büyümesini destekleyerek operasyonel performansına katkı sağlamaktadır. Yeni mağaza açılışlarıyla ŞOK'un büyümeye devam edeceğini, maliyetler üzerindeki etkin kontrol ve mağaza verimliliklerine odaklanma stratejisi sayesinde karlılık marjlarının iyileşeceğini düşünüyoruz. Sonuç olarak, ŞOK'un 2023T dönemi net karını yıllık bazda %67, 2024T dönemi net karını ise yıllık bazda %37 oranında artıracığını öngörüyoruz. ŞOK, 2023T dönemi tahminlerimizde 9.3x F/K, 2024T dönemi tahminlerimizde 6.8x F/K çarpanıyla işlem görmektedir.

Gıda perakende sektöründe güçlü talep devam ediyor... 2Ç23'te toplamda 24,6 milyar TL ile yıllık bazda %84,4 net satış büyümesi ve %73,5 aynı mağaza satış büyümesi (LFL) kaydeden şirket, müşteri trafiğindeki artışla beraber %7,0 marj ile 892 milyon TL FAVÖK elde etti. Parasal sıkılaştırma ortamında öne çıkmasını beklediğimiz başlıca sektörler arasında yer alan gıda perakendesi şirketleri içinde güvenli bir liman olacağını düşündüğümüz SOKM, rekabetçi fiyat politikası ve geniş ürün gamıyla yüksek sezonda pazardaki güçlü konumunu sürdürmesini bekliyoruz.

Yüksek gıda enflasyonunda güvenli liman... Yüksek gıda enflasyonu ortalama sepet tutarına pozitif yansırken, tüketicilerin indirimli ürünlere devam eden güçlü talebi ŞOK'un büyüme odaklı iş modelini destelemektedir. 2Ç23'te 76,2 TL ile bir önceki yıla göre %68,7 artış gösteren ortalama günlük sepet tutarının, güçlü yaz sezonunun da etkisi ve günlük ortalama müşterisi sayısındaki yükselişle ŞOK'un pazardaki büyümesini sürdüreceği kanısındayız.

Tahminleri yukarı yönlü revize ediyoruz... 2Ç23 finansal sonuçların ardından şirket, 2023 yılına ilişkin beklentilerini korudu. Buna göre ŞOK, %5'lik standart sapmayla net satışlarda %80 büyüme, %7,5 - %8 aralığında FAVÖK marjı beklemektedir. 2023T dönemi net satışların yıllık bazda %90,0 oranında artışla 112.7 milyar TL'ye ulaşacağını, %7,5 marj ile 8.429 milyon TL düzeyinde FAVÖK tahminliyoruz. Böylece, ŞOK'un 2023T döneminde yıllık %67 artışla 3.982 milyon TL net kar elde etmesini bekliyoruz. Değerlememe dönemimizde ortalama %7,2 FAVÖK marjı, gelirlerde %21,2 bileşik yıllık büyüme oranı öngörüyoruz.

Riskler... i) düşen alım gücü beraberinde talepte, müşteri trafiğinde ve yeni mağaza açılışlarında olası bir yavaşlama, ii) gıda fiyatlarında oluşacak hızlı bir daralma ŞOK için ana riskler olacağını düşünüyoruz.

Tavsiye

AL

Hedef fiyat

106,00

Getiri potansiyeli

%71

Pay bilgileri

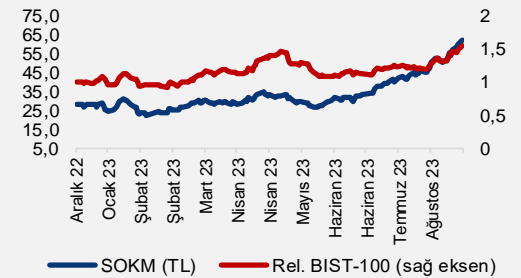
Pay Kodu	SOKM TI
Pay fiyatı (31.08.2023)	62,15
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	21,9 / 62,2
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	36.873 - 1.383
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	593 - 51%
Yabancı Takas Oranı	34,3%
Pazar	Yıldız
Sektör	Toptan ve Perakende Ticaret

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	19,4	13,3	12,0

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	38%	131%	124%
USD	39%	79%	57%
BIST-100'e göre performans	26%	42%	56%

Tahminler (TL mn)	2021	2022	2023T
Net satışlar	28.412	59.292	112.682
FAVÖK	2.622	4.772	8.429
Net kâr	324	2.380	3.982

Değerleme	2021	2022	2023T
F/K	113,7x	15,5x	9,3x
F/DD	40,6x	27,0x	22,5x
FD/FAVOK	15,1x	8,3x	4,7x
FD/Net satışlar	1,4x	0,7x	0,3x
Temettü verimi	0,0%	0,8%	0,9%



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Kadirhan Öztürk

+90 212 355 2676

kadirhan.ozturk@tacirler.com.tr

Tablo: ŞOK – İNA Değerlemesi

(mn TL)	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	59.292	112.682	162.071	209.565	248.612	284.969	323.557	368.840	420.259
Yıllık Büyüme	108,7%	90,0%	43,8%	29,3%	18,6%	14,6%	13,5%	14,0%	13,9%
FAVÖK	4.772	8.429	11.601	15.190	18.175	21.082	23.834	27.791	31.528
Büyüme %	82,0%	76,6%	37,6%	30,9%	19,6%	16,0%	13,1%	16,6%	13,4%
FAVÖK Marjı %	8,0%	7,5%	7,2%	7,2%	7,3%	7,4%	7,4%	7,5%	7,5%
Vergiler	811	530	708	912	1.062	1.220	1.362	1.587	1.793
Yatırımlar	-1.672	-2.399	-3.665	-4.618	-5.657	-6.042	-7.432	-8.940	-9.834
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-1.067	-1.719	55	821	1.761	2.458	1.772	2.243	2.808
Serbest Nakit Akımları	4.979	8.278	8.590	10.662	11.818	13.802	15.992	18.195	20.678
SNA Marjı %	8,4%	7,3%	5,3%	5,1%	4,8%	4,8%	4,9%	4,9%	4,9%
AOSM	24,3%	27,3%	30,9%	27,8%	28,8%	28,3%	28,4%	28,4%	28,9%
İNA	1.064	492	4.979	8.278	6.668	6.450	5.569	5.067	4.556
Sonsuz Büyüme Oranı	5%								
Sonsuz Büyüme Değeri	94.878								
Sonsuz Büyüme Değeri (BD)	16.529								
Nakit Akımların Bugünkü Değeri	49.223								
Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	16.529								
Firma Değeri	65.752								
Net Borç	2.603								
Özkaynak Değeri	63.149								
Ödenmiş Sermaye	593								
Hedef Hisse Fiyatı	106,00								
Hisse Fiyatı	62,15								
Getiri Potansiyeli	71%								

Kaynak: Şirket verisi, Tacirler Yatırım

PROJEKSİYONLAR

Bilanço	2019	2020	2021	2022	2023T
Nakit ve benzerleri	431	1.149	1.344	859	3.692
Ticari alacaklar	74	106	100	136	224
Stoklar	1.330	2.090	2.849	8.829	12.111
Finansal yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi duran varlıklar	1.207	1.466	1.953	3.189	4.416
Diğer duran varlıklar	2.665	2.951	3.488	5.764	7.762
Toplam varlıklar	5.708	7.762	9.735	18.777	28.206
Kısa vadeli borçlanmalar	677	778	959	1.464	1.678
Ticari borçlar	3.395	4.601	5.321	10.269	15.359
Uzun vadeli borçlanmalar	1.399	1.660	2.051	2.811	2.982
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	264	264	264	264	264
Yükümlülükler	-263	-469	-912	-1.367	-1.640
Özkaynaklar	-28	469	907	1.367	1.640
Ödenmiş sermaye	-28	253	501	2.865	6.548
Diğer özkaynaklar	0	216	407	-1.499	-4.908
Toplam kaynaklar	5.708	7.762	9.735	18.777	28.206
Net borç	1.644	1.289	1.666	3.417	967
Net işletme sermayesi	-1.991	-2.404	-2.372	-1.305	-3.023

Oranlar

Karlılık					
Özkaynak kârlılığı	-%295,9	%123,6	%47,1	%209,3	%264,9
Net kâr	-%1,9	%1,3	%1,1	%4,0	%3,5
Aktif devri	5,6x	3,2x	3,2x	4,2x	4,8x
Kaldıraç	28,3x	30,5x	12,7x	12,5x	15,6x
Aktif kârlılığı	-%10,5	%4,0	%3,7	%16,7	%17,0

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%36	%31	%31	%23	%17
Net borç/özsermaye	-58,00	2,75	1,84	2,50	0,59
Net borç/FAVÖK	1,12	0,61	0,64	0,72	0,11

Hisse başına (TL)

Net kâr	-0,50	0,46	0,55	4,01	6,71
Özkaynak	-0,05	0,79	1,53	2,30	2,76
Temettü	0,00	0,13	0,00	0,51	0,54

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Gelir tablosu	2019	2020	2021	2022	2023T
Net satışlar	16.052	21.354	28.412	59.292	112.682
Brüt kâr	3.740	5.036	6.644	14.097	26.437
Faaliyet giderleri	-2.869	-3.634	-4.856	-10.472	-19.813
Esas faaliyet kârı	872	1.402	1.788	3.625	6.623
FAVÖK	1.470	2.099	2.622	4.772	8.429
Net diğer gelir	-549	-553	-820	-530	-549
Net finansman geliri	-573	-577	-799	-1.209	-1.825
Vergi öncesi kâr	-244	294	301	1.945	4.322
Vergi gideri	-54	-22	18	435	-340
Net kâr	-299	273	324	2.380	3.982

Nakit akış tablosu

FAVÖK	1.470	2.099	2.622	4.772	8.429
Vergi gideri	195	-105	107	811	530
Yatırımlar	-351	-517	-794	-1.672	-2.399
İşletme sermayesi değişimi	-1.954	-413	32	1.067	-1.719
Serbest nakit akışı	-640	1.891	1.903	2.844	8.278

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%33	%33	%33	%109	%90
FAVÖK	%133	%43	%25	%82	%77
Net kâr	-%548	-%191	%19	%634	%67
Brüt marj	%23,3	%23,6	%23,4	%23,8	%23,5
Esas faaliyet kâr marjı	%5,4	%6,6	%6,3	%6,1	%5,9
FAVÖK marjı	%9,2	%9,8	%9,2	%8,0	%7,5
Net marj	-%1,9	%1,3	%1,1	%4,0	%3,5
Serbest nakit akışı marjı	-%4,0	%8,9	%6,7	%4,8	%7,3

Değerleme

F/K	-118,6x	129,9x	109,2x	14,9x	8,9x
F/DD	-1249,7x	75,5x	39,0x	25,9x	21,6x
FD/FAVOK	25,9x	18,1x	14,5x	8,0x	4,5x
FD/Net satışlar	2,3x	1,7x	1,3x	0,7x	0,3x
Temettü verimi	%0,0	%0,2	%0,0	%0,8	%0,9
Serbest nakit akışı verimi	-%1,8	%5,3	%5,4	%8,0	%23,4

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat:9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D:8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A 6 Bodrum	(0212) 355 46 46
Bursa	Muradiye Mah. Çekirge Cad. Koçer Apt. No: 49 Kat: 2 D: 4 Osmangazi	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0212) 355 46 46
Denizli	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzaade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 54-55-56
İzmir	Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya	(0 232) 445 01 61
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2 Karadeniz Ereğli	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71 - 306 22 06
Kayseri	Cumhuriyet Mah. Turan Cad. Turan Plaza Apt. No: 8 Kat: 2 D: 5 Melikgazi	(0 352) 221 08 68 - 222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.