

Şok Marketler

06/11/2025

2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

Şok Marketler, UMS-29 kapsamında hazırlanan 2025 yılının üçüncü çeyrek finansal sonuçlarını açıkladı. Hem bizim tahminimizle (TL 70.774 milyon) hem de piyasa beklentisiyle (TL 61.114 milyon) uyumlu şekilde, şirketin satış geliri 3Ç25'te TL 70.873 milyon olarak gerçekleşirken, yıllık bazda %4,76'lık bir artış kaydetmiş oldu. 2025'in ilk dokuz ayında gelirler TL 198,4 milyar seviyesine ulaşarak reel olarak yıllık %4,3 büyüdü — bu da şirketin 2025 yılı için belirlediği %6 (+/-2%) net satış büyüme hedef aralığının alt bandına yakın. Benzer mağaza (Lfl) bazında günlük ortalama satışlar mağaza başına %3,4 artarken, mağaza trafiği %1,9, sepet büyüklüğü ise %1,5 oranında yükseldi.

Brüt kar marjı yıllık bazda 4,1 puan artarak %21,3'e yükseldi (3Ç24: %17,2). Bu iyileşme, stok düzeltmeleri üzerindeki UMS-29 etkisinin azalması ve operasyonel performanstaki iyileşmeden kaynaklandı.

FAVÖK beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşti (İş Yatırım: TL 2.300 mn; piyasa: TL 2.201 mn) ve TL 3.095 milyon seviyesine ulaştı. 2024 yılındaki negatif FAVÖK görünümüne (3Ç24: TL -510 milyon) kıyasla şirketin 3Ç'de güçlü bir toparlanma kaydettiğine işaret ediyor. FAVÖK marjı 5,1 puanlık artışla %4,4'e çıktı. Buna paralel olarak, 9A25 döneminde FAVÖK TL 3.945 milyon seviyesine ulaşırken, FAVÖK marjı %1,9'a yükseldi ve yıl sonu hedefi olan %2'ye yaklaştı.

Enflasyonun yavaşlamasıyla birlikte parasal kazanç kalemi yıllık bazda %16 azalarak TL 3.291 milyon'a geriledi (3Ç24: TL 3.932 mn). Finansman giderleri %4 düştü; ancak geçen yılki vergi gelirinin bu çeyrekte vergi giderine dönmesi net kârı sınırladı. Tahminlerin altında kalan net kâr (İş Yatırım: TL 319 mn; piyasa: TL 393 mn), TL 264 milyon olarak açıklandı; bu, yıllık bazda %553'lük kayda değer bir artış anlamına geliyor. Net kâr marjı 3Ç24'teki %0,1 seviyesinden %0,4'e yükseldi.

Yatırım harcamalarının satışlara oranı, yeni mağaza açılış hızındaki yavaşlamanın etkisiyle yıllık bazda %3,1'den %1,7'ye geriledi. İşletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik bazda yatay seyretti (yalnızca 1 günlük iyileşme). Ayrıca, daha düşük yatırım harcamaları sayesinde serbest nakit akımı 9A25 itibarıyla TL 12,4 milyara yükseldi (1Y25: TL 8,9 milyar; 9A24: TL 10,2 milyar). IFRS-16 hariç net nakit pozisyonu çeyreklik bazda %27 artışla TL 11,6 milyara ulaştı (2Ç25: TL 9,1 milyar).

Beklentiler – 2025 yılı görünümünde değişiklik yok:

- Net Satışlar: %6 (+/-2%)
- FAVÖK Marjı: %2 (+/-0,5%)
- Yatırım Harcamaları: %2,5 (+/-0,5%)

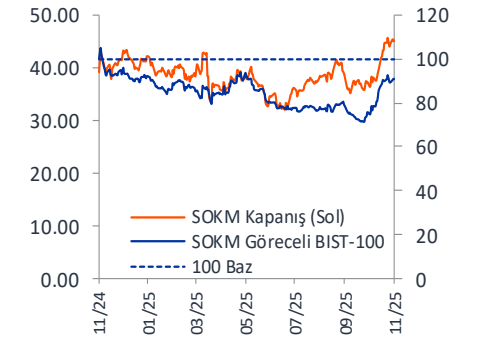
Yükselme Potansiyeli 90%

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	45.04
12 Aylık Hedef Fiyat*	85.52
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	85.52
Piyasa Değeri (mn)	26,722
Halka Açık PD (mn)	12,220
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	316.3
Hisse sayısı (Adet mn)	593
Takas Saklama Oranı (%)	46
Yabancı Oranı (%)	34

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	21.1	9.3	15.4
ABD \$	19.7	-8.3	-5.9
BIST-100 Relatif	19.9	-2.0	-9.3

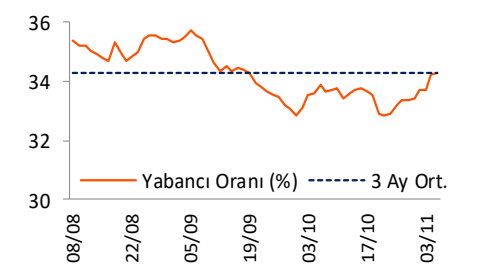
Çarpanlar (\$)	2024	2025	2026
F/K	345.4	4.2	3.9
PD/DD	0.7	0.7	0.6
FD/FAVÖK	5415.5	21.0	17.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	31.94	45.50
----------------------------	-------	-------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	34.30
-------------------	----------	-------



Emin Yetkin Ertürk

eyerturk@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 04

Şok Marketler

Yorum: Vergi gideri nedeniyle net kâr tahminlerin hafif altında kalsa da, güçlü FAVÖK performansı, operasyonel görünümdeki iyileşme ve artan nakit yaratımı olumlu sinyaller veriyor. Zayıf sektör görünümüne rağmen, Şirket üst üste dördüncü çeyrekte operasyonel iyileşmesini sürdürerek dipten dönüşünü devam ettirdi. 3Ç25 sonuçlarına piyasanın pozitif tepki vermesini bekleriz.

Değerleme ve Görünüm

Şok Marketler, 2024 yılı sonlarında başlayan kademeli operasyonel toparlanmasını sürdürmekte olup, maliyet kontrolü ve kârlılıkta istikrarlı bir iyileşme göstermektedir. Zorlu makroekonomik ortam sürse de, artan mağaza trafiği ve disiplinli gider yönetimi ciro momentumunu desteklemiştir. Şirketin reel satış büyümesinin, yıl sonu hedefine uyumlu şekilde yaklaşık %5 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Derin promosyonlar ve yüksek rekabet nedeniyle brüt marjlar baskı altında kalmaya devam etse de, personel giderlerindeki normalleşme ve verimlilik artışları belirgin bir FAVÖK toparlanması sağlamaktadır. Geçen yıl enflasyon muhasebesi altında negatif FAVÖK açıklayan Şirket, bu yıl pozitif seviyeye geçerek operasyonel verimlilik ve uygulama disiplini önemli bir ilerleme kaydetmiştir. 2025 yıl sonu itibarıyla FAVÖK marjının yılsonu beklentisi ile uyumlu şekilde % 2,5 civarında gerçekleşmesini öngörüyoruz.

Benzerlerine kıyasla önemli bir iskontoyla işlem gören hisse için temel olarak artış potansiyeli olduğunu düşünüyoruz. Maliyet normalleşmesi, trafik artışının sürmesi ve ilave büyük bir negatif şok olmadığı koşullarda Şok'un yeniden değerlendirme sürecini destekleyecek bir performans sergilemesi olası görünüyor.

Özet Finansallar

3 Ç25 FİNANSALLARI AÇIKLANDI

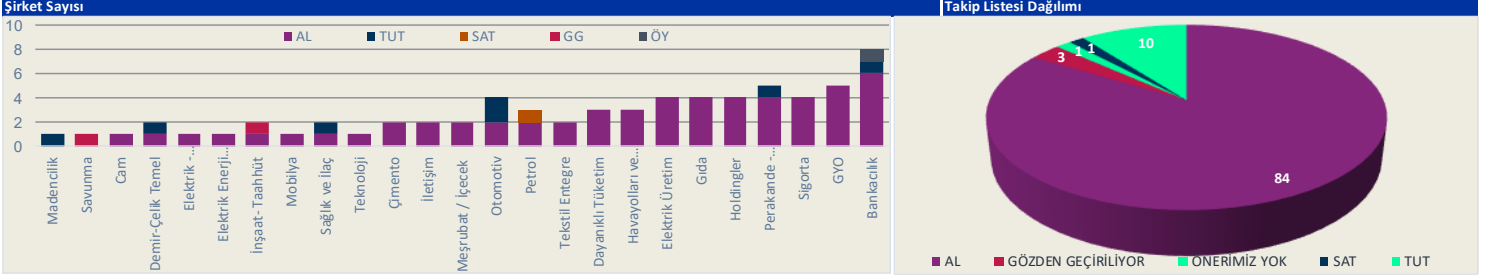
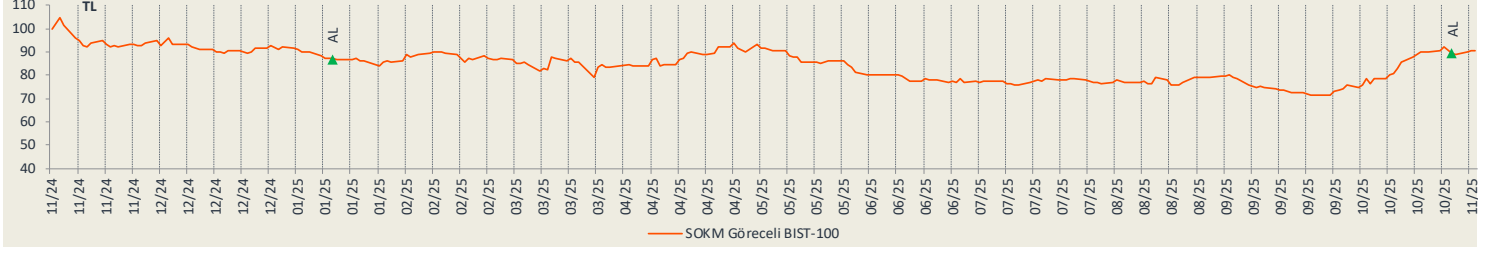
UMS-29										
TL mn	Dokuz Aylık			Çeyrekssel					Piyasa	İş Yat.
	9A25	9A24	Y/Y Δ	3Ç25	3Ç24	Y/Y Δ	2Ç25	Ç/Ç Δ	3Ç25T	3Ç25T
Ciro	198,430	190,175	4%	70,873	67,651	4.76%	65,717	8%	70,767	70,774
Brüt Kar	39,781	33,308	19%	15,096	11,668	29%	12,698	19%		
Brüt Kar Marjı	20.0%	17.5%	2.5ppt	21.3%	17.2%	4.1ppt	19.3%	0.1ppt		
Faaliyet Giderleri	-44,407	-42,712	4%	-15,327	-14,720	4%	-14,450	6%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-22.4%	-22.5%	0.1ppt	-21.6%	-21.8%	0.1ppt	-22.0%	0.0ppt		
Faaliyet Karı	8,370	10,368	-19%	3,868	4,046	-4%	2,097	84%		
FAVÖK*	3,845	-2,208	-274%	3,095	-510	-707%	3,008	3%	2,201	2,300
FAVÖK Marjı	1.9%	-1.2%	3.1ppt	4.4%	-0.8%	5.1ppt	4.6%	0.0ppt	3.1%	3.2%
Finansman Gelir (Gider), net	-5,870	-5,626	4%	-2,082	-2,167	-4%	-1,928	8%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	10,439	12,936	-19%	3,291	3,932	-16%	2,824	17%		
VÖK	-55	39	-241%	954	-654	-246%	-636	-250%		
VÖK Marjı	0.0%	0.0%	0.0ppt	1.3%	-1.0%	2.3ppt	-1.0%	-2.4ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-458	240	-290%	-689	695	-199%	267	-359%		
Net Kar	-513	280	-283%	264	40	553%	-370	-171%	393	319
Net Kar Marjı	-0.3%	0.1%	-0.4ppt	0.4%	0.1%	0.3ppt	-0.6%	-1.7ppt	0.6%	0.5%

*FAVÖK tanımı şirkete aittir.

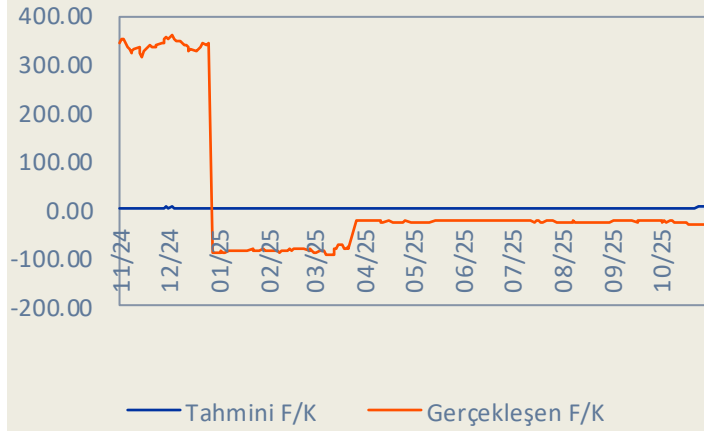
Kaynak: İş Yatırım, Rasyonet

Şok Marketler

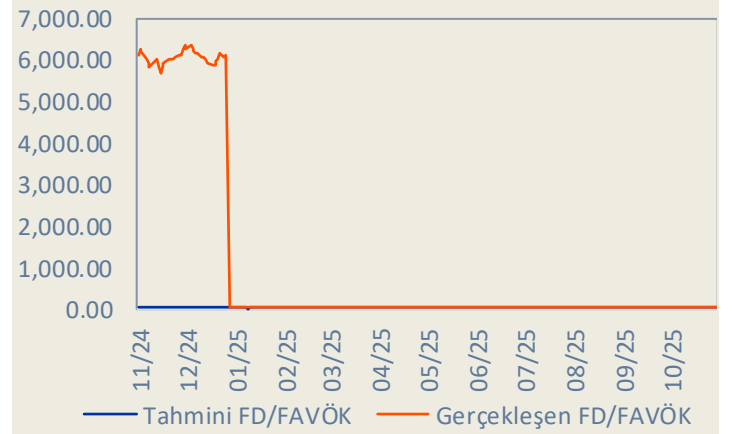
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.