

Şok Marketler

AL

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 63%

TMS-29 dahil

Satışlar 4Ç25'te güçlü seyretti. Beklentilerin hafif üzerinde (İş Yatırım: 71.075 mn TL; Piyasa: 71.011 mn TL) Şok Marketler 4Ç25'de, reel bazda yıllık %8,4 artışla 71.740 mn TL net satış geliri açıkladı. Yıl geneli gelirler ise yıllık %5,4 artışla 278,8 milyar TL'ye ulaşarak yılı şirketin paylaştığı beklenti aralığı içinde kapattı. Son çeyrekteki güçlü performans, 2025 yıl sonu büyümesini şirketin beklenti aralığının orta noktasına daha yakın bir seviyeye taşıdı. 4Ç25'teki güçlü satış performansı ağırlıklı olarak sepet büyüklüğündeki artıştan kaynaklanırken, müşteri trafiği de destekleyici oldu. Ayrıca, Şok 2.0'a dönüştürülen mağazalardaki iyileşen benzer mağaza performansı (Lfl) ile sadakat programı ve çok kanallı yapının devam eden katkısı, çeyreklik satış momentumunu desteklemiş görünüyor.

Marjlar 4Ç25'te belirgin şekilde toparlandı. Brüt kar marjı yıllık 1,4 puan artarak %22,0'ye yükselirken, FAVÖK de beklentilerin belirgin şekilde üzerinde (İş Yatırım: 3.011 mn TL; Piyasa: 2.980 mn TL) gerçekleşerek 4Ç24'teki 2.309 mn TL'den 4Ç25'te 3.756 mn TL'ye çıktı. Böylece FAVÖK marjı da yıllık 1,7 puan artışla %5,2 oldu. Bu görünüm, geçen yıla kıyasla çok daha sağlıklı bir operasyonel zemine işaret ederken, satışlara oranla faaliyet giderlerindeki 0,8 puanlık düşüş de bu toparlanmayı destekledi. Yıl geneline bakıldığında da benzer şekilde kayda değer bir iyileşme dikkat çekiyor; brüt kar marjı 2024'teki %18,3'ten %20,5'e yükselirken, FAVÖK marjı da %2,8'e ulaşarak şirketin beklenti aralığının üzerinde gerçekleştirdi.

Vergi öncesi karlılık ve marjlardaki belirgin toparlanmaya rağmen net kar tarafı 4Ç25'te zayıf kaldı. TMS-29 dahil rakamlara göre, beklentilerin belirgin altında (İş Yatırım: 53 mn TL; Piyasa: 78 mn TL) kalan Şok Marketler, 4Ç25'te 1,4 milyar TL net zarar açıkladı. Şirket, 4Ç24'te ise 212 mn TL net zarar açıklamıştı. Böylece net kar marjı, geçen yılın aynı dönemindeki -%0,3'ten -%1,9'a geriledi. Beklentilerden negatif yönlü sapmanın ana nedeni, yıl sonunda vergiye tabi finansallarda enflasyon muhasebesi uygulamasının kaldırılmasını takiben, 9A25'te stoklar üzerinden muhasebeleştirilen ertelenmiş vergi gelirinin ters çevrilmesinden kaynaklanan yaklaşık 900 mn TL'lik tek seferlik negatif ertelenmiş vergi kalemi etkili oldu.

Yıl geneline bakıldığında şirket, 2025'te 1,9 milyar TL net zarar açıkladı; 2024'te ise 80 mn TL net kar açıklanmıştı. Böylece net kar marjı -%0,7 seviyesinde gerçekleşti. Bununla birlikte, vergi öncesi kar hem 4Ç25'te hem de 2025 genelinde pozitif dönerken, parasal pozisyon kazanç/kayıpları hariç net kar 4Ç25'te geçen yılki 532 mn TL'den 799 mn TL'ye, 2025 genelinde ise 658 mn TL'den 725 mn TL'ye yükseldi.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	59.15
12 Aylık Hedef Fiyat*	96.27
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	96.27
Piyasa Değeri (mn)	35,093
Halka Açık PD (mn)	16,048
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	317.5
Hisse sayısı (Adet mn)	593
Takas Saklama Oranı (%)	46
Yabancı Oranı (%)	39

Fiyat Perf. (%)

1 Ay

Yıllık

12 Ay

TL	-5.4	15.9	46.7
ABD \$	-6.6	12.8	21.1
BIST-100 Relatif	0.7	2.7	21.4

Çarpanlar (\$)

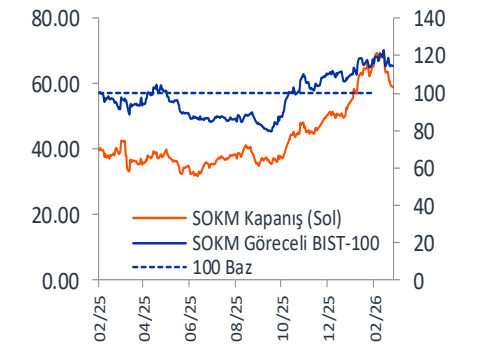
2025

2026

2027

F/K	-70.7	61.5	-194.3
PD/DD	0.9	0.9	0.9
FD/FAVÖK	5.0	4.4	3.5

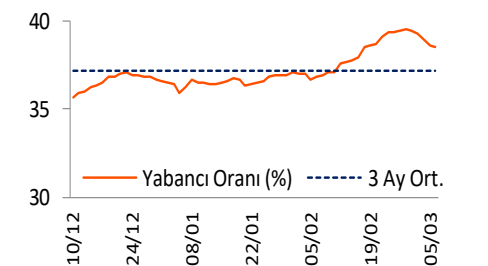
Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (€) 49.76 70.00

Yabancı Oranı (%)

Cari (%) : 38.51



Emin Yetkin Ertürk

eyerturk@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 04

TMS-29 hariç

TMS-29 hariç bakıldığında, operasyonel performans 4Ç25'te anlamlı şekilde iyileşti. Gelirler yıllık %42,5 artışla 71,16 milyar TL'ye yükselirken, bu artış ağırlıklı olarak sepet büyüklüğündeki artıştan kaynaklandı; müşteri trafiği de destekleyici olmaya devam etti. Brüt kar yıllık %45,0 artışla 16,54 milyar TL'ye çıkarken, brüt kar marjı da yıllık 0,4 puan artarak %23,3'e yükseldi. Faaliyet giderleri gelirlerden daha yavaş büyüdü ve bu sayede faaliyet giderlerinin satışlara oranı yıllık 0,8 puan iyileşerek %16,7 oldu. Sonuç olarak FAVÖK yıllık %68,0 artışla 4,7 milyar TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı da 4Ç24'teki %5,4'ten %6,5'e çıktı. Parasal pozisyon kazanç/kayıpları hariç net kar da yıllık %50,1 artışla 799 mn TL'ye yükseldi ve net kar marjı yıllık bazda yatay seyredererek %1,1 olarak gerçekleşti.

Yıl geneline bakıldığında da temel görünüm net bir toparlanmaya işaret etti. Gelirler 2025'te yıllık %42,1 artışla 253,4 milyar TL'ye yükselirken, brüt kar yıllık %45,5 artışla 58,1 milyar TL'ye ulaştı. Böylece brüt kar marjı yıllık 0,5 puan artışla %22,9 oldu. Faaliyet giderleri yıllık %38,8 artarken, faaliyet giderlerinin satışlara oranı %17,7 seviyesine geldi. Bunun sonucunda FAVÖK 13,3 milyar TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı da 2024'teki %4,7'den %5,3'e çıktı. Parasal pozisyon kazanç/kayıpları hariç net kar da 2025'te 658 mn TL'den 725 mn TL'ye yükselerek, enflasyon muhasebesi kaynaklı baskıya rağmen temel karlılık görünümünün daha iyi olduğuna işaret etti.

Net borç / nakit akışı: Şok Marketler'in IFRS-16 hariç net nakit pozisyonu, 3Ç25'teki 11,6 milyar TL'den 4Ç25'te 9,3 milyar TL'ye geriledi. IFRS-16 kira yükümlülükleri dahil edildiğinde ise net borç, önceki çeyrekteki 1,0 milyar TL'den 5,1 milyar TL'ye yükseldi. Bu değişimde daha düşük nakit seviyesi ve daha yüksek kira yükümlülükleri etkili oldu. Bununla birlikte, güçlü işletme sermayesi dinamikleri ve nakit yaratımı bilançoju desteklemeye devam etti.

2026 Beklentileri: Şok Marketler, 2026 yılı için TMS-29 dahil bazda %5,0 (+/-1,0%) reel satış büyümesi ve %3,0 (+/-0,5%) FAVÖK marjı öngörüyor. Hatırlanacağı üzere, 2025 yılında gerçekleşen satış büyümesi %5,4, FAVÖK marjı ise %2,8 olmuştu. Şirket ayrıca satışlara oranla yatırım harcamalarının yaklaşık %2,0 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyor; bu oran 2025'te %1,9 seviyesindeydi. Beklentiler, ciro tarafında daha sınırlı bir değişime işaret ederken, marjlarda ilave toparlanma sinyali veriyor.

Beklentiler

(UMS-29)	2025 Gerçekleşen	2026 Beklentileri
Reel Satış Büyümesi	5.40%	5.0% (+/-1.0%)
FAVÖK Marjı	2.80%	3.0% (+/-0.5%)
Yatırım Harcamaları/Satışlar	1.90%	~2.0%

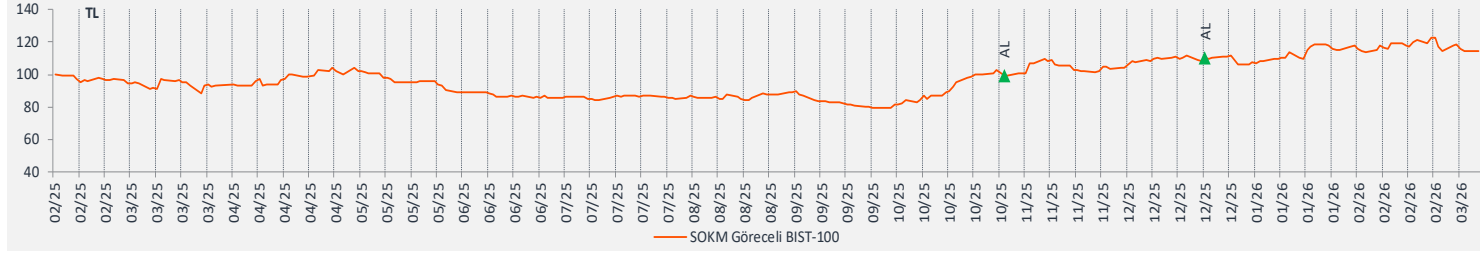
Kaynak: İş Yatırım, Şirket

Yorum: TMS-29 kaynaklı tek seferlik muhasebe etkileri nedeniyle raporlanan net kar zayıf kalmış olsa da, 4Ç25'teki güçlü operasyonel performans, belirgin marj toparlanması, güçlü nakit yaratımı ve destekleyici 2026 beklentileri, daha sağlıklı bir görünüme işaret ediyor. Genel olarak sonuçlara olumlu tepki beklesek de zayıf net kar, piyasa tepkisindeki yukarı yönü bir miktar sınırlayabilir. Hafif Pozitif.

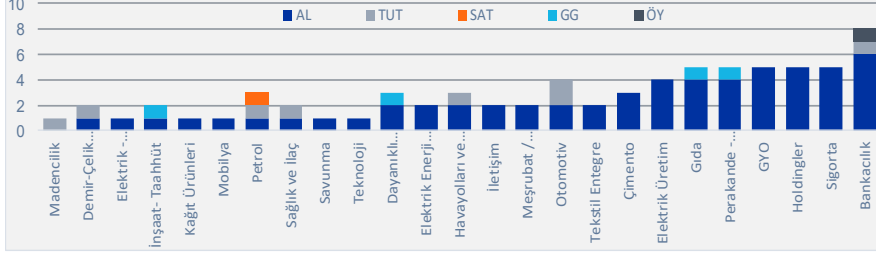
4Ç25 Tahminler ve Gerçekleşen Sonuçlar			
mn TL	İş Yatırım	Piyasa	Gerçekleşen
Net Satışlar	71,075	71,011	71,740
FAVÖK	3,011	2,980	3,756
FAVÖK Marjı, %	4.2%	4.2%	5.2%
Net Kar	53	78	(1,393)
Net Marj, %	0.1%	0.1%	-1.9%

Şok Marketler

Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Yatırımcı Dağılımı



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.