

Şok Marketler

AL

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 88%

Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

UMS-29 etkisi hariç

Operasyonel görünüm belirgin şekilde daha güçlü. Gelirler nominal bazda yıllık %41,2 artışla 85,2 milyar TL'ye ulaşırken, büyüme yine ağırlıklı olarak sepet büyümesinden kaynaklandı. FAVÖK 2.575mn TL'den 4.607mn TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı %4,3'ten %5,4'e çıktı. Daha önemlisi, vade farkı geliri ve UFRS-16 etkisi hariç düzeltilmiş FAVÖK, 2Ç25'teki 234mn TL zarardan 2.126mn TL kâra dönerken, marj %-0,4'ten %2,5'e yükseldi. Operasyonel iyileşme net kâra da yansırken, Şok Marketler 2Ç25'teki 61mn TL net zarara karşılık 2Ç26'da 1.073mn TL net kâr açıkladı.

UMS-29 dahil

Net zarar devam ederken, vergi öncesi kâr eğiliminde iyileşme görüldü. Şok Marketler, 2Ç26'da piyasa beklentisinden hafif daha iyi 564mn TL net zarar açıkladı (2Ç25: 455mn TL net zarar). Vergi öncesi zarar, 4.141mn TL'ye yükselen net parasal kazancın desteğiyle 782mn TL'den 733mn TL'ye geriledi. Ancak vergi gelirinin 2Ç25'teki 328mn TL'den 169mn TL'ye gerilemesi nedeniyle vergi öncesi seviyedeki iyileşme net kâra yansımadi.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Gelir büyümesi 2Ç26'da güçlü seyrini korudu. Beklentilere paralel olarak (İş Yatırım: 85.864mn TL; piyasa beklentisi: 85.995mn TL), Şok Marketler 2Ç26'da 86.110mn TL gelir elde ederek reel bazda yıllık %6,6 büyüme kaydetti. Satış büyümesi ağırlıklı olarak sepet büyümesinden kaynaklanırken, trafik yatay seyretti. Mağaza başına günlük benzer mağaza satışları reel bazda yıllık %5,1 artarken, günlük sepet büyüklüğü %5,4 yükseldi ve mağaza başına günlük müşteri trafiği %0,3 geriledi. Şirket 1Y26'da net 101 yeni mağaza açarak toplam mağaza sayısını 11.175'e çıkardı.

Brüt marjdaki baskıya rağmen operasyonel kârlılık büyük ölçüde yatay kaldı. Brüt kâr yıllık %4,1 artışla 16,2 milyar TL'ye yükselirken, brüt kâr marjı 0,5 puan daralarak %18,9'a geriledi. FAVÖK 918mn TL (İş Yatırım: 898mn TL; piyasa beklentisi: 930mn TL) ile yıllık %4,6 artarken, FAVÖK marjı %1,1 ile yatay kaldı. Brüt kârlılıktaki baskı, maliyet disiplinindeki iyileşmeyle büyük ölçüde telafi edildi. Amortisman hariç faaliyet giderleri gelir büyümesinin altında, yıllık %4,0 artarken, faaliyet giderlerinin satışlara oranı %18,2'den %17,8'e geriledi.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	52.20
12 Aylık Hedef Fiyat*	98.19
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	98.19
Piyasa Değeri (mn)	30,970
Halka Açık PD (mn)	12,986
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	348.6
Hisse sayısı (Adet mn)	593
Takas Saklama Oranı (%)	42
Yabancı Oranı (%)	37

Fiyat Perf. (%)

1 Ay

Yılıçi

12 Ay

TL	1.2	2.3	34.3
ABD \$	-0.6	-8.4	14.4
BIST-100 Relatif	0.1	-18.5	3.3

Çarpanlar (\$)

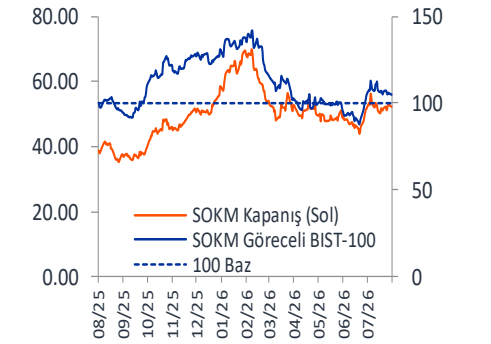
2026

2027

2028

F/K	10.2	10.4	4.4
PD/DD	0.7	0.7	0.6
FD/FAVÖK	1.7	1.5	1.5

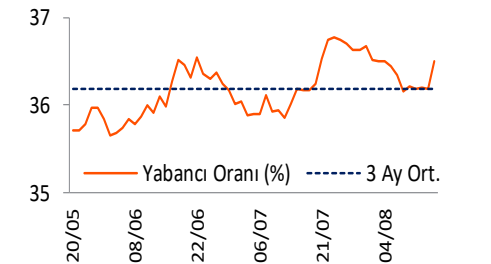
Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 43.82 56.15

Yabancı Oranı (%)

Cari (%) : 36.50



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Şok Marketler

Nakit yaratımı şirketin temel güçlü yönlerinden biri olmaya devam ediyor. Serbest nakit akışı 2Ç25'teki 5,7 milyar TL'den 2Ç26'da 7,5 milyar TL'ye yükselirken, nakit ve nakit benzerleri 1Ç26 sonundaki 13,1 milyar TL'den 17,2 milyar TL'ye çıktı. UFRS-16 kira yükümlülükleri hariç finansal borcu bulunmayan şirketin net nakit pozisyonu yıllık % 54 artışla 17,2 milyar TL'ye ulaştı. Nakit yaratımının temel sürükleyicisi işletme sermayesi olmaya devam ederken, net nakit döngüsü -19 günden -25 güne iyileşti ve net işletme sermayesinin son 12 aylık satışlara oranı %-4,3'ten %-5,6'ya geriledi. Yatırım harcamalarının satışlara oranı ise 2Ç26'da %2,4 ile sınırlı kaldı.

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

2026 Beklentileri: Şok Marketler, UMS-29 kapsamında 2026 yılı için %5,0 (+/-1,0 puan) reel gelir büyümesi ve %3,0 (+/-0,5 puan) FAVÖK marjı hedeflerini korurken, yatırım harcamalarının satışlara oranının yaklaşık %2,0 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyor.

Yorum: UMS-29 kapsamında açıklanan net zarar devam etse de, enflasyon muhasebesi öncesi rakamların marjlarda belirgin bir iyileşmeye ve çeyrekte güçlü bir net kâra işaret etmesi nedeniyle temel görünümün açıklanan sonuçlardan daha olumlu olduğunu düşünüyoruz. Şirketin net nakit pozisyonu mevcut piyasa değerinin yaklaşık % 56'sına karşılık gelirken, güçlü nakit pozisyonunun iyileşen operasyonel kaldıraçla birlikte 3Ç26'dan itibaren net kâra daha görünür katkı sağlamasını bekliyoruz. Kârlılıktaki iyileşmeyi ve devam eden nakit birikimini olumlu değerlendiriyor ve sonuçlara bugün olumlu bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Hisse, 2026T UMS-29 ve UFRS-16 hariç 2,0x düzeltilmiş FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

UMS29

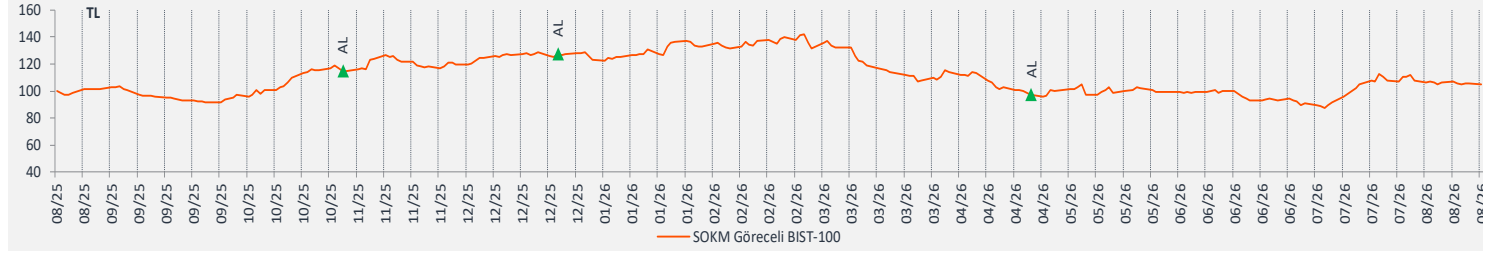
TL mn	Çeyreksel Finansallar						6A Finansallar		Tahminler	
	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6M26	6M25	6M Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	86,110	80,757	7%	81,668	5%	167,779	156,750	7%	85,995	85,864
Brüt Kar	16,237	15,604	4%	16,233	0%	32,470	30,335	7%		
Brüt Kar Marjı	18.9%	19.3%	-0.5ppt	19.9%	-1.0ppt	19.4%	19.4%	0.0ppt		
Faaliyet Giderleri*	-19,062	-17,757	7%	-19,001	0%	-38,063	-35,736	7%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-22.1%	-22.0%	-0.1ppt	-23.3%	1.1ppt	-22.7%	-22.8%	0.1ppt		
Faaliyet Karı*	-2,825	-2,152	31%	-2,769	2%	-5,593	-5,400	4%		
Amortisman	3,743	3,031	24%	3,257	15%	7,000	6,322	11%		
FAVÖK*	918	878	5%	488	88%	1,407	922	53%	930	898
FAVÖK Marjı*	1.1%	1.1%	-0.0ppt	0.6%	0.5ppt	0.8%	0.6%	0.3ppt		
Finansman Gelir (Gider), net	-2,507	-2,370	6%	-2,420	4%	-4,926	-4,654	6%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	4,141	3,471	19%	5,513	-25%	9,655	8,784	10%		
VÖK	-733	-782	-6%	-383	92%	-1,116	-1,240	-10%		
VÖK Marjı	-0.9%	-1.0%	0.1ppt	-0.5%	-0.4ppt	-0.7%	-0.8%	0.1ppt		
Vergi Gelir/ Gider	169	328	-48%	-405	-142%	-235	285	-183%		
Net Kar	-564	-455	24%	-787	-28%	-1,351	-955	42%		
Ana Ortaklık Net Karı	-564	-455	24%	-787	-28%	-1,351	-955	42%	-590	-657
Net Kar Marjı	-0.7%	-0.6%	-0.1ppt	-1.0%	0.3ppt	-0.8%	-0.6%	-0.2ppt		

* Faaliyet Karı = Brüt Kar - Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez.

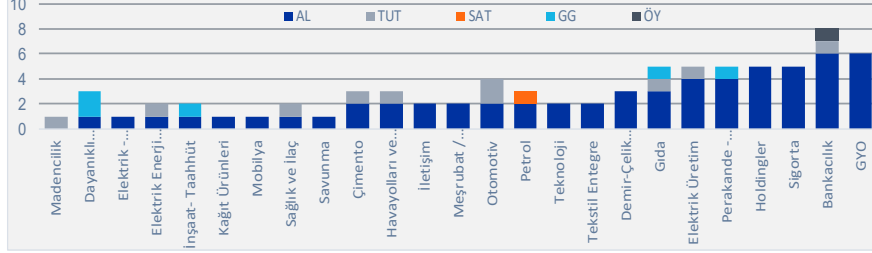
* FAVÖK = Faaliyet Karı + amortisman/itfa.

Şok Marketler

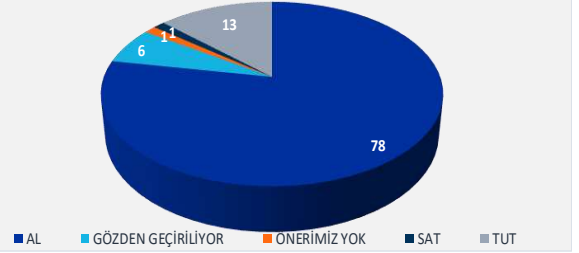
Göreceli Getiri / Öneriler



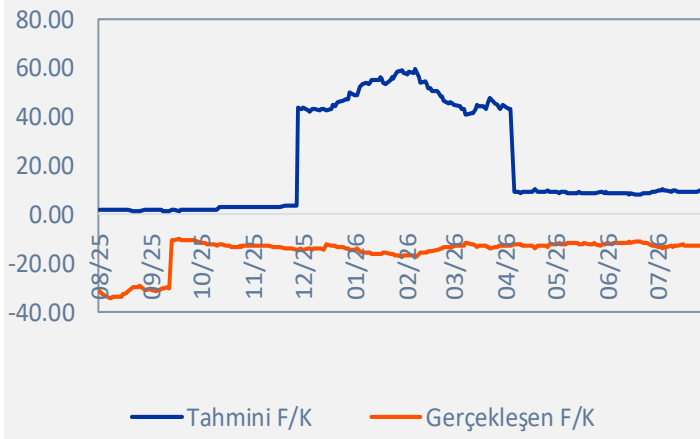
Şirket Sayısı



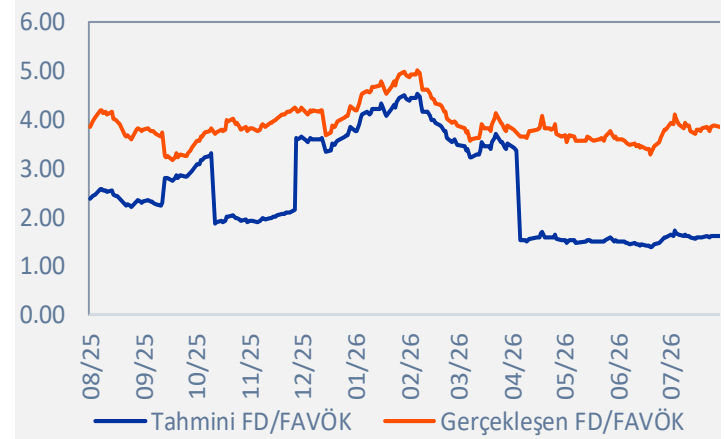
Takip Listesi Dağılımı



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.