

Perakende Sektörü

'Daha güçlü performans mümkün'

Pandemi döneminde sektörde, değişen tüketim davranışlarının bir sonucu olarak müşteri trafiğinin önemli ölçüde gerilediğini; ancak ev içi tüketim ve sepet hacimlerinde normalden daha yüksek artışların yaşandığına tanıklık ettik. Pandemi döneminde değişen tüketici alışkanlıkları ile birlikte organize gıda perakende ve özellikle de online satış kanalları büyümeden daha fazla pay aldı. Pandemi dönemini geride bırakan gıda perakendeciliği şirketleri 2022'de de, yüksek gıda enflasyonu ve faaliyet kaldıracından kaynaklanan marj artışı sayesinde güçlü satış ve kar artışı kaydetti. Bunlara ek olarak, devam eden güçlü mağaza açılış ivmesi, tüketicilerin düşen alım gücü nedeniyle indirim mağazacılığı ve ev içi gıda tüketimine yöneliş sektörün performansını destekledi. Ayrıca enflasyonla mücadele için temel gıda maddelerinden alınan vergilerin 2022'de %8'den %1'e düşürülmesi de gündemdeki önemli gelişmeler arasında yerini aldı.

Her ne kadar toplam gıda perakende pazarında payı halen düşük olsa da, şehir penetrasyonunun artması ve sektöre yeni oyuncuların girmesi ile, e-ticaretin sadece salgın döneminde değil önümüzdeki yıllarda da perakende sektörü büyümesinin üzerinde büyümeye devam edeceğini öngörüyoruz.

Gıda perakendeciliğinde ucuzluk marketlerindeki büyüme öne çıkarken, sektörün önümüzdeki dönemde metrekare başına ciroları artırmak için verimlilik artışına odaklanacağını öngörüyoruz. Türkiye perakende sektörünün özel markalı ürünlerin yaygınlaşması açısından fırsatlar barındırdığını düşünüyoruz.

Araştırma kapsamımızda bulunan gıda perakendeciliği şirketleri için hedef fiyatlarımızda yukarı yönlü revizyona gidiyoruz. Şirketlere ilişkin tahminlerimizi ve hedef fiyatlarımızı, özellikle yüksek enflasyon ve faaliyet kaldıracı avantajı doğrultusunda yükseltiyoruz. Ayrıca, şirketlerin devam eden güçlü mağaza açılış performansı, tüketicilerin yüksek enflasyon karşısında düşen alım gücü nedeniyle ev içi gıda tüketimine yönelmeleri de yukarı yönlü revizyonlarımızı destekleyen ek unsurlar arasında öne çıkıyor. Araştırma kapsamımızdaki gıda perakendeciliği şirketleri için 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz; **BIMAS için 12 aylık hedef fiyatımızı 142 TL'den 199,50 TL'ye; MGROS için 12 aylık hedef fiyatımızı 82,10 TL'den 180,60 TL'ye; SOKM için 12 aylık hedef fiyatımızı 21,70 TL'den 36,75 TL'ye yükseltiyoruz.** Güçlü büyüme, dayanıklı marjlar ve güçlü nakit akışlarını göz önüne aldığımızda mevcut seviyelerin alım fırsatı sunduğu görüşündeyiz.

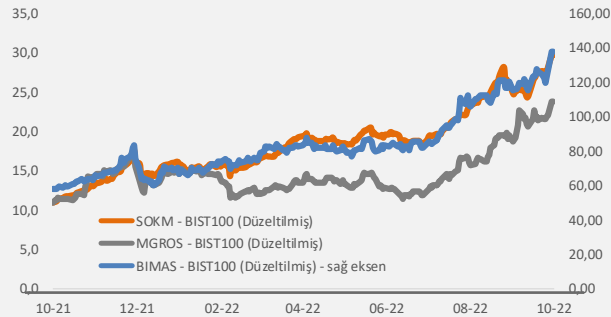
Yüksek enflasyon, temel tüketim maddelerine yönelik talebin esnek olmaması ve turizm sektöründeki iyileşmenin de desteğiyle, gıda perakendecilerinin birebir satış büyümesini destekleyeceğini düşünüyoruz. Rekabet Kurulu'nun sektör hakkında devam eden soruşturmasının ikinci kısmı ve gıda perakendesi kanun taslağı sektör için ana düzenleyici riskler olarak karşımıza çıkıyor. Öte yandan, modellerimizde ikinci soruşturmada gıda perakendecilerine yönelik bir ceza yansıtmadığımızı da belirtmek isteriz.

	Tavsiye		Hedef Fiyat		Getiri
	Eski	Yeni	Eski	Yeni	Potansiyeli (%)
Bim	AL	AL	142,00	199,50	45%
Migros	AL	AL	82,10	180,60	54%
Şok Marketler	AL	AL	21,70	36,75	55%

	F/K		FD/FAVÖK		FD/Satış	
	2022T	2023T	2022T	2023T	2022T	2023T
Bim	3,7	2,3	2,8	1,6	0,2	0,1
Migros	12,3	7,2	3,4	2,2	0,3	0,2
Şok Marketler	8,8	5,3	4,3	2,7	0,4	0,2

Kaynak: HLY Tahminler

Fiyat Performansı



Bim

'Güçlü nakit akışı fiyatlanmadı'

Şirketin güçlü finansal sonuçlarının ikinci yarıda da devamını bekliyoruz

Tüketicilerin yüksek enflasyon karşısında düşen alım gücü nedeniyle ev içi gıda tüketimine yönelmeleri nedeniyle indirimli mağazaların bu durumdan daha fazla yararlanmasını öngörüyoruz; Bim'in trafik verilerinin olumlu etkileneceğini ve artan gıda enflasyonunun da etkisiyle yılın ikinci yarısında büyümenin ilk yarıyla göre daha güçlü olacağını öngörüyoruz. Enflasyonu satış fiyatlarına yansıtabilen şirketin, enflasyondaki artış ve temel tüketim mallarına olan talep sayesinde 2022'yi yıllık bazda %105'lik ciro büyümesi ile tamamlayacağını düşünüyoruz. Bim'in güçlü mağaza açılış performansı ve artan enflasyonun desteğiyle 2023'te yıllık bazda %68,6 artışla 243,2 mlr TL ciro açıklayacağını öngörüyoruz. Şirketin personel, enerji, kira ve lojistik maliyetleri yükselen enflasyon nedeniyle artsa da; şirketin güçlü marj yapısı ve artan fiyatları ürünlerine yansıtabilmesi doğrultusunda FAVÖK marjlarına etkisinin sınırlı kalmasını bekliyoruz. FAVÖK tarafının, 2022 için 11,9 mlr TL, 2023 için ise 20,5 mlr TL seviyelerinde gerçekleşmesini öngörüyoruz; net kar tahminimiz ise 2022 için 6,9 mlr TL, 2023 için de 11,3 mlr TL seviyelerinde bulunuyor.

Kendi ürünlerinin payının artması rekabet avantajı sağlıyor

BİM'in 2Ç22'de kendi marka ürünlerinin ciro içindeki payını geçen yılın ikinci çeyreğiyle kıyasladığımızda %60,3 seviyesinden %63,7'ye yükseldi. Tüketicilerin fiyata karşı olan hassasiyeti nedeniyle, BİM'in kendi markalı ürünlerinin avantajıyla daha rekabetçi fiyatlar sunması olumlu görünümü destekliyor.

3Ç22'de güçlü finansal performansın devamı

Yüksek gıda enflasyonu, hızlı mağaza açılışları, güçlü okul sezonu ve tüketicilerin artan bütçe hassasiyeti ışığında talebin indirimli marketlere kaymasının etkisiyle, 8 Kasım'da finansallarını açıklaması beklenen Bim'in 3Ç22'de 39.063 mn TL ile yıllık bazda %124 artışla güçlü ciro büyümesi kaydetmesini öngörüyoruz. Girdi fiyatlarındaki enflasyonist baskı, özellikle personel ücretlerindeki artışlar ve artan enerji maliyetleri marjlar üzerinde baskı oluştursa da; operasyonel kaldıraç etkisi sayesinde bu etkinin sınırlı kalmasını bekliyoruz. FAVÖK rakamının yıllık bazda %113 artışla 3.212 mn TL seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz, FAVÖK marjı tahminimiz %8,2 seviyesinde bulunuyor. Net karın ise yıllık bazda %116 artışla 1.912 mn TL seviyesinde gerçekleşeceğini düşünüyoruz. Devam eden güçlü mağaza açılış performansı, tüketicilerin yüksek enflasyon karşısında düşen alım gücü nedeniyle ev içi gıda tüketimine yönelmeleri ve artan gıda enflasyonu Araştırma kapsamımızda bulunan gıda perakendeciliği şirketleri için hedef fiyatlarımızda yukarı yönlü revizyona gitmemizin temelini oluşturuyor. Bu doğrultuda Bim için 12 aylık hedef fiyatımızı 142,00 TL'den 199,50 TL'ye yükseltiyor, 'AL' önerimizi sürdürüyoruz.

Riskler

Müşteri trafiğindeki bozulma, yeni mağaza açılışlarının hızındaki yavaşlama, gıda enflasyonunda keskin düşüş, L-f-L satış büyümesinde beklentimizin aksine zayıflama, sektördeki rekabetin daha da yoğunlaşması ve kötüleşen talep, büyümeyi kısıtlayıcı düzenlemeler ve cezalar riskler arasında yer alıyor.

AL

Hisse Fiyatı: 138,00TL
Hedef Fiyat: 199,50 TL

Getiri Potansiyeli: %45

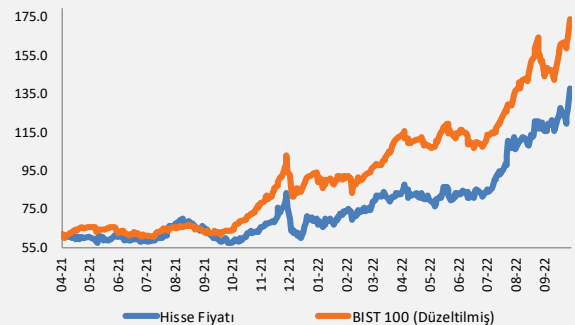
Özet Veriler

Hisse Kodu	BIMAS
Cari Fiyat (TL)	138.00
52H En Yüksek (TL)	138.40
52H En Düşük (TL)	60.15
Piyasa Değeri (mn TL)	83,794
Piyasa Değeri (mn USD)	4,508
Halka Açıklık Oranı (%)	73.55
Konsensus HF (TL)	159.38
Konsensus Tavsiye	95.7% B / 4.3% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	36.6
HLY HBK (2022T)	11.4
Konsensus HBK (2022T)	11.3

Tahminler ve Rasyolar

	2020	2021	2022T	2023T
Net Satışlar (mn TL)	55.495	70.527	144.274	243.245
Yıllık Büyüme	38,0	27,1	104,6	68,6
FAVÖK (mn TL)	5.067	6.481	11.879	20.497
Yıllık Büyüme	60,9	27,9	83,3	72,5
Net Kar (mn TL)	2.607	2.932	6.918	11.329
Yıllık Büyüme	112,8	12,5	135,9	63,8
FAVÖK Marjı	9,1	9,2	8,2	8,4
Net Kar Marjı	4,7	4,2	4,8	4,7
FD/Satışlar	0,60	0,47	0,23	0,14
FD/FAVÖK	6,53	5,11	2,79	1,62
F/K	9,85	8,75	3,71	2,27
Hisse Başı Kar (TL)	4,29	4,83	11,39	18,66
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	11,82	12,86	20,05	31,43

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Gelir Tablosu (mn TL) - BIMAS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net Satış	11.849	14.463	17.428	20.072	24.779	32.323	40.212	55.495	70.527	144.274	243.245
Satışların Maliyeti	-9.992	-12.237	-14.612	-16.709	-20.554	-26.613	-33.226	-45.376	-57.113	-117.955	-198.129
Brüt Kar	1.857	2.226	2.816	3.363	4.225	5.710	6.985	10.119	13.414	26.319	45.116
Faaliyet Giderleri	-1.372	-1.744	-2.120	-2.580	-3.186	-4.180	-4.919	-6.422	-8.736	-17.255	-29.484
FAVÖK	596	619	865	997	1.296	1.879	3.149	5.067	6.481	11.879	20.497
Amortisman	111	137	168	214	257	349	1.083	1.370	1.803	2.815	4.865
FVÖK	485	482	697	783	1.039	1.530	2.066	3.697	4.678	9.064	15.632
Finansal gelir/gider (net)	28	13	30	40	35	39	-643	-568	-548	-1.037	-1.946
Diğer gelir/gider (net)	11	13	21	14	21	14	56	89	-555	283	73
Vergi Öncesi Kar	526	512	749	849	1.096	1.627	1.591	3.352	3.910	8.843	14.245
Vergi	113	117	166	178	233	376	366	745	959	1.892	2.849
Vergi Sonrası Kar	413	395	583	671	863	1.250	1.225	2.607	2.951	6.951	11.396
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	18	36	67
Net Kar (Ana Ortaklık Payları)	413	395	583	671	863	1.250	1.225	2.607	2.932	6.918	11.329

Büyüme (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net Satış	19,6	22,1	20,5	15,2	23,5	30,4	24,4	38,0	27,1	104,6	68,6
Brüt Kar	19,1	19,9	26,5	19,4	25,6	35,1	22,3	44,9	32,6	96,2	71,4
FAVÖK	21,3	3,8	39,9	15,2	29,9	45,0	67,6	60,9	27,9	83,3	72,5
FVÖK	22,0	-0,7	44,6	12,4	32,6	47,2	35,1	78,9	26,5	93,7	72,5
Net kar (Ana Ortaklık Payları)	24,5	-4,3	47,5	15,0	28,6	44,9	-2,0	112,8	12,5	135,9	63,8

Marjlar (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020T	2021	2022T	2023T
Bürt Kar Marjı	15,7	15,4	16,2	16,8	17,1	17,7	17,4	18,2	19,0	18,2	18,5
FVÖK Marjı	4,1	3,3	4,0	3,9	4,2	4,7	5,1	6,7	6,6	6,3	6,4
FAVÖK Marjı	5,0	4,3	5,0	5,0	5,2	5,8	7,8	9,1	9,2	8,2	8,4
Net Kar Marjı (Ana Ortaklık Payları)	3,5	2,7	3,3	3,3	3,5	3,9	3,0	4,7	4,2	4,8	4,7

Finansal Oranlar (x)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Borç / Özsermaye (x)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,8	1,0	0,7	0,4
Cari Oran (x)	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	1,0	0,9	0,9	1,0

Karlılık Göstergeleri (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Aktif Karlılığı	16,9	13,3	15,7	14,7	14,4	15,7	10,3	13,6	10,9	17,4	18,2
Özsermaye Karlılığı	46,0	36,8	41,4	37,6	35,5	38,7	31,6	45,7	39,7	70,7	73,4



Özet Finansallar

Bilanço (milyon TL)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Dönen Varlıklar	1.576	1.812	2.161	2.655	3.602	4.842	5.806	11.136	14.011	28.133	47.179
Hazır Değerler	405	325	349	578	980	547	1.159	1.113	1.497	4.084	6.957
Ticari Alacaklar	345	445	526	646	877	1.160	1.433	2.615	3.775	7.118	11.881
Stoklar	638	807	975	1.119	1.456	2.098	2.369	4.228	6.693	12.282	20.423
Diğer Dönen Varlıklar	187	234	311	312	288	1.038	846	3.179	2.046	4.649	7.917
Duran Varlıklar	1.121	1.426	2.007	2.335	3.423	4.106	9.046	12.294	16.401	20.970	28.339
Finansal Varlıklar	118	157	182	193	310	351	623	523	978	1.052	1.157
Maddi Duran Varlıklar	981	1.243	1.785	2.091	3.058	3.699	4.329	6.231	7.870	11.579	15.486
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4	5	5	7	13	16	38	43	94	100	120
Toplam Varlıklar	2.697	3.238	4.168	4.989	7.026	8.948	14.852	23.430	30.412	49.104	75.517
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.646	2.021	2.399	2.968	3.831	5.131	6.998	11.021	15.865	31.130	48.994
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	13	17	20	0	0	38	1.032	1.378	1.793	3.765	2.174
Ticari Borçlar	1.458	1.806	2.109	2.625	3.400	4.516	5.559	8.894	12.294	24.092	42.349
Uzun Vadeli Yükümlülükler	52	67	98	120	237	305	3.617	5.234	6.738	5.796	7.437
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	0	3.280	4.716	6.349	5.079	6.349
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	203	203	203
Toplam Özsermaye	999	1.150	1.670	1.901	2.958	3.512	4.237	7.176	7.809	12.177	19.087
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	2.697	3.238	4.168	4.989	7.026	8.948	14.852	23.430	30.412	49.104	75.518

Oranlar ve Çarpanlar	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Hisse Başı Kar (TL)	1,36	1,30	1,92	2,21	2,84	2,06	2,02	4,29	4,83	11,39	18,66
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	3,29	3,79	5,50	6,26	9,74	5,78	6,98	11,82	12,86	20,05	31,43
Hisse Başı Temettü (TL)	0,73	0,80	0,90	1,10	1,50	0,95	1,60	4,50	4,00	9,44	15,45
Temettü Verimi (%)	0,53	0,58	0,65	0,80	1,09	0,69	1,16	3,26	2,90	6,84	11,20
Yatırım Harcamaları / Net Satış (%)	2,08	2,8	2,9	2,8	2,5	2,3	1,4	2,1	2,3	3,1	2,6
İşletme Sermayesi / Net Satış (%)	-4,00	-3,82	-3,49	-4,29	-4,30	-3,89	-4,37	-3,70	-2,59	-2,96	-3,07
F/K (x)	62,16	64,94	44,02	38,26	29,74	20,53	20,96	9,85	8,75	3,71	2,27
FD/Net Satış (x)	2,79	2,29	1,90	1,65	1,34	1,02	0,82	0,60	0,47	0,23	0,14
FD/FAVÖK (x)	55,56	53,53	38,26	33,21	25,56	17,62	10,51	6,53	5,11	2,79	1,62

İşletme Sermayesi	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Alacak Tahsil Süresi	10	10	10	11	11	12	12	13	17	16	16
Stok Devir Süresi	20	22	22	23	23	24	25	27	35	35	34
Borç Ödeme Süresi	49	49	49	52	54	54	55	58	68	68	68
Nakit Döngüsü	-18	-17	-16	-18	-19	-18	-19	-18	-16	-17	-17
Faaliyet Döngüsü	31	32	32	34	34	36	36	40	51	51	50



Migros

'Güçlenen bilançosu, maliyet baskısını hafifletmeye fayda sağlayacak'

Enerji maliyetleri, lojistik ve personel giderlerindeki artışa rağmen güçlü operasyonel marjlar

Migros enflasyonist ortam ve fiyat hassasiyetinin arttığı dönemde rekabetçi fiyatlama stratejisinin olumlu katkısıyla yılın ilk yarısında güçlü ciro performans kaydetti. Yüksek enflasyon, temel tüketim maddelerine yönelik talebin esnek olmaması ve online satış kanalının hızlı büyümeye devam etmesinin desteğiyle, 2022'yi yıllık bazda %99,2'lik ciro büyümesi ile tamamlayacağını düşünüyoruz. Güçlü mağaza açılış performansı ve artan enflasyonun desteğiyle 2023'te ise yıllık bazda %59,7 artışla 115,3 mlr TL ciro açıklayacağını öngörüyoruz. Enerji maliyetlerindeki artışa ek olarak lojistik ve personel giderlerindeki artışlar FAVÖK marjını baskılayan unsurlar olarak belirirken; genişleyen ürün portföyünün ve rekabetçi fiyat politikası ile artan mağaza trafiğinin bu etkiyi azaltacağını düşünüyoruz. Özetle; enflasyonist ortamda, Migros'un güçlenen bilançosunun maliyet baskısını hafifletmede fayda sağlayacağını öngörüyoruz. FAVÖK tarafının 2022 için 6,3 mlr TL, 2023 için ise 9,9 mlr TL seviyelerinde gerçekleşmesini öngörüyoruz; net kar tahminimiz ise 2022 için 1,6 mlr TL, 2023 için de 2,7 mlr TL seviyelerinde bulunuyor.

Net nakit pozisyonunda iyileşme

Migros, geçtiğimiz yıl ortasından bu yana net nakit pozisyonundaki konumunu sürdürüyor. Şirketin IFRS 16 etkisi hariç 1Y22 sonu itibarıyla toplam finansal borcu 2.899 mn TL seviyesinde gerçekleşti. İlk çeyrek sonunda toplam finansal borcu 3.561 mn TL seviyesinde bulunuyordu. Şirketin açık döviz pozisyonu bulunmamakta olup, 1Y22 sonu itibarıyla 1.903 mn TL net nakit pozisyonu bulunuyor.

3Ç22'de güçlü finansal performansın devamı

3 Kasım'da finansallarını açıklamasını beklediğimiz Migros'un 3Ç22'de gıda enflasyonundaki yüksek seyir, güçlü turizm desteği ve sezonluk mağazaların katkısı, okula dönüş etkisi ve online satış kanalında büyüme trendinin sürmesiyle 20.805 mn TL ile yıllık bazda %112 artışla güçlü ciro büyümesi açıklamasını bekliyoruz. Girdi fiyatlarındaki enflasyonist baskı marjlar üzerinde baskı unsuru olsa da, operasyonel kaldıraç etkisi sayesinde FAVÖK marjının %8,6 seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz. FAVÖK tahminimiz yıllık %98 artışla 1.795 mn TL, net kar tahminimiz ise 535 mn TL seviyesinde bulunuyor. Devam eden güçlü mağaza açılış performansı, tüketicilerin yüksek enflasyon karşısında düşen alım gücü nedeniyle ev içi gıda tüketimine yönelmeleri ve artan gıda enflasyonu Araştırma kapsamımızda bulunan gıda perakendeciliği şirketleri için hedef fiyatlarımızda yukarı yönlü revizyona gitmemizin temelini oluşturuyor. **Bu doğrultuda Migros için 12 aylık hedef fiyatımızı 82,10 TL'den 180,60 TL'ye yükseltiyor, 'AL' önerimizi sürdürüyoruz.**

Riskler

Müşteri trafiğindeki bozulma, yeni mağaza açılışlarının hızındaki yavaşlama, gıda enflasyonunda keskin düşüş, L-f-L satış büyümesinde beklentimizin aksine zayıflama, sektördeki rekabetin daha da yoğunlaşması ve kötüleşen talep, büyümeyi kısıtlayıcı düzenlemeler ve cezalar riskler arasında yer alıyor.

AL

Hisse Fiyatı: 117,60 TL
Hedef Fiyat: 180,60TL

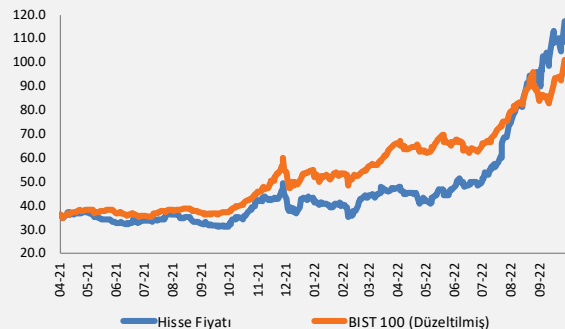
Getiri Potansiyeli: %54

Özet Veriler

Hisse Kodu	MGROS
Cari Fiyat (TL)	117.60
52H En Yüksek (TL)	119.00
52H En Düşük (TL)	31.22
Piyasa Değeri (mn TL)	21,292
Piyasa Değeri (mn USD)	1,145
Halka Açıklık Oranı (%)	36.00
Konsensus HF (TL)	114.71
Konsensus Tavsiye	80% B / 20% H / 0,0% S
3A Hacim (mn USD)	12.5
HLY HBK (2022T)	8.8
Konsensus HBK (2022T)	7.3

Tahminler ve Rasyolar	2020G	2021G	2022T	2023T
Net Satışlar (mn TL)	28.790	36.272	72.238	115.340
Yıllık Büyüme	25,9	26,0	99,2	59,7
FAVÖK (mn TL)	2.224	2.894	6.333	9.904
Yıllık Büyüme	4,1	30,1	118,8	56,4
Net Kar (mn TL)	-404	358	1.594	2.713
Yıllık Büyüme	-14,4	-188,7	345,1	70,1
FAVÖK Marjı	7,7	8,0	8,8	8,6
Net Kar Marjı	-1,4	1,0	2,2	2,4
FD/Satışlar	0,7x	0,6x	0,3x	0,2x
FD/FAVÖK	9,6x	7,4x	3,4x	2,2x
F/K	-48,6x	54,8x	12,3x	7,2x
Hisse Başı Kar (TL)	-2,2	2,0	8,8	15,0
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	0,2	3,0	11,6	26,6

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Gelir Tablosu (mn TL) - MGROS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net satışlar	7.127	8.123	9.390	11.059	15.344	18.717	22.865	28.790	36.272	72.238	115.340
Satışların maliyeti	-5.232	-5.959	-6.864	-8.107	-11.262	-13.837	-16.746	-22.019	-27.518	-53.430	-85.356
Brüt kar	1.895	2.163	2.526	2.953	4.082	4.881	6.119	6.771	8.755	18.808	29.984
Faaliyet giderleri	-1.603	-1.838	-2.154	-2.525	-3.554	-4.032	-4.771	-5.390	-6.768	-13.987	-22.217
FAVÖK	435	487	557	627	798	1.144	2.136	2.224	2.894	6.333	9.904
Amortisman	143	162	186	200	270	295	787	843	907	1.512	2.137
FVÖK	291	325	371	428	528	849	1.349	1.381	1.987	4.821	7.767
Finansman gelirleri/giderleri (net)	-615	-50	-399	-524	-793	-1.352	-1.242	-1.283	-849	-1.326	-2.394
Diğer gelirler/giderler (net)	-55	-93	-108	-96	-225	-408	-516	-347	-1.128	-1.252	-2.269
Vergi Öncesi Kar	-385	181	-346	-236	603	-1.047	-441	-221	225	2.038	3.392
Vergi	-78	-85	-24	-64	-94	212	-30	-183	133	-439	-678
Vergi Sonrası Kar	-463	96	-370	-300	509	-835	-472	-404	358	1.598	2.713
Azınlık payları	0	0	0	0	-4	0	0	0	0	1	1
Net kar (Ana Ortaklık Payları)	-463	96	-370	-300	513	-836	-472	-404	358	1.594	2.713

Büyümeler (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net satışlar	9,9	14,0	15,6	17,8	38,7	22,0	22,2	25,9	26,0	99,2	59,7
Brüt kar	11,2	14,2	16,7	16,9	38,3	19,6	25,4	10,7	29,3	114,8	59,4
FAVÖK	8,5	12,0	14,4	12,5	27,2	43,4	86,7	4,1	30,1	118,8	56,4
FVÖK	8,1	11,6	14,2	15,1	23,5	60,8	58,9	2,4	43,9	142,6	61,1
Net kar (Ana Ortaklık Payları)	-626,0	-120,8	-485,1	-19,0	-270,8	-263,0	-43,5	-14,4	-188,7	345,1	70,1

Marjlar (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Brüt kar marjı	26,6	26,6	26,9	26,7	26,6	26,1	26,8	23,5	24,1	26,0	26,0
FVÖK marjı	4,1	4,0	4,0	3,9	3,4	4,5	5,9	4,8	5,5	6,7	6,7
FAVÖK marjı	6,1	6,0	5,9	5,7	5,2	6,1	9,3	7,7	8,0	8,8	8,6
Net kar marjı	-6,5	1,2	-3,9	-2,7	3,3	-4,5	-2,1	-1,4	1,0	2,2	2,4

İşletme sermayesi göstergeleri	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Alacak tahsil süresi	2,5	2,2	1,9	1,8	1,8	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8
Stok çevirme süresi	57,1	55,2	54,6	52,1	50,6	54,8	53,6	49,8	53,2	53,7	54,2
Borç ödeme süresi	113,0	109,7	109,7	110,1	107,2	116,3	115,6	108,4	112,2	112,1	112,0
Nakit döngüsü	-53,5	-52,4	-53,1	-56,2	-54,8	-59,4	-60,1	-56,8	-57,3	-56,6	-56,0
Faaliyet Döngüsü	59,6	57,3	56,5	53,9	52,4	57,0	55,5	51,7	54,9	55,5	56,0

Özet Finansallar

Bilanço (mn TL)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Dönen varlıklar	1.981	1.723	2.036	2.471	3.776	4.474	5.274	7.331	8.704	16.067	26.765
Hazır değerler	1.038	689	839	1.156	1.617	1.751	2.328	3.231	3.632	7.419	12.819
Ticari alacaklar	48	48	50	58	97	121	126	175	178	354	572
Stoklar	851	950	1.104	1.212	1.908	2.249	2.666	3.340	4.675	7.859	12.680
Diğer dönen varlıklar	43	36	42	45	154	354	153	586	218	434	694
Duran varlıklar	3.816	3.857	3.725	3.805	6.526	6.411	8.543	8.047	9.397	13.438	16.576
Maddi duran varlıklar	1.234	1.287	1.221	1.268	3.740	3.863	3.736	2.773	3.750	4.649	6.505
Maddi olmayan duran varlıklar	2.501	2.501	2.336	2.360	2.414	2.479	2.446	2.440	2.462	2.544	157
Toplam varlıklar	5.797	5.581	5.761	6.277	10.303	10.885	13.817	15.378	18.100	29.505	43.341
Kısa vadeli yükümlülükler	2.361	2.780	2.726	3.321	5.516	6.675	7.788	10.403	13.109	22.604	33.335
Kısa vadeli finansal borçlar	492	634	213	341	1.038	1.229	1.437	2.156	2.045	3.224	8.262
Ticari borçlar	1.686	1.896	2.228	2.664	3.954	4.867	5.744	7.339	9.582	16.575	20.953
Uzun vadeli yükümlülükler	2.606	1.892	2.519	2.763	3.259	3.575	5.675	4.942	4.455	4.793	5.184
Uzun vadeli finansal borçlar	2.441	1.719	2.380	2.623	2.874	3.341	5.400	4.617	4.035	3.772	3.228
Azınlık payları	1	1	1	1	57	2	2	2	0	0	0
Toplam özsermaye	830	909	516	193	1.527	635	354	33	536	2.109	4.822
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	5.797	5.581	5.761	6.277	10.303	10.885	13.817	15.378	18.100	29.506	43.341

Karlılık Göstergeleri (%)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Aktif Karlılığı	-8,1	1,7	-6,5	-5,0	6,2	-7,9	-3,8	-2,8	2,1	6,7	7,4
Özsermaye Karlılığı	-44,3	11,1	-52,0	-84,9	61,7	-79,4	-95,8	-210,6	126,3	120,5	78,3

Oranlar ve Çarpanlar	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Hisse başı kar (TL)	-2,60	0,54	-2,08	-1,69	2,88	-4,61	-2,61	-2,23	1,98	8,81	14,98
Hisse başı defter değeri (TL)	4,66	5,10	2,90	1,08	8,58	3,51	1,96	0,18	2,96	11,65	26,63
Hisse başı temettü (TL)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Temettü verimi (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Yatırım harcamaları/Net satışlar (%)	3,1	2,8	3,0	2,7	1,7	1,4	1,0	1,0	2,3	2,4	2,6
İşletme sermayesi/Net satışlar (%)	-11,0	-11,1	-11,4	-12,6	-12,7	-13,3	-12,9	-13,3	-13,0	-11,3	-11,2
F/K (x)	-42,37	204,02	-52,98	-65,39	38,28	-23,49	-41,59	-48,58	54,79	12,31	7,24
FD/Net satışlar (x)	3,00	2,63	2,28	1,93	1,39	1,14	0,94	0,74	0,59	0,30	0,19
FD/FAVÖK (x)	49,21	43,93	38,39	34,12	26,81	18,70	10,02	9,62	7,39	3,38	2,16



Şok Marketler

'Mağaza portföyü ve güçlü net işletme sermayesi desteğinde karlı büyüme'

Yüksek enflasyon ortamında mağaza trafiğini artırmayı başardı

Şok Marketler 2022'de, diğer perakende şirketleri gibi, yüksek gıda enflasyonu, tüketicilerin düşen alım gücü nedeniyle indirim mağazacılığı ve ev içi gıda tüketimine yönelişi ve faaliyet kaldırıcı sayesinde güçlü sonuçlar kaydetti. Oldukça rekabetçi olan sektörde, Şok Marketler kendi markalı ürünlerinin yanı sıra piyasadaki diğer markalı ürünleri rekabetçi fiyatlarla tüketicilere sunarak mağaza trafiğini artırmayı başardı. Enflasyonu satış fiyatlarına yansıtabilen şirketin, enflasyondaki artış ve temel tüketim mallarına olan talep sayesinde 2022'yi %105'lik ciro büyümesi ile tamamlayacağını düşünüyoruz. Tüketicinin bütün temel ihtiyaçlarını en yakın noktada ve en uygun fiyatla karşılama fikrinden yola çıkan Şok'un güçlü mağaza açılış performansı ile 2023'te ise %56,7 artışla 91,2 mlr TL ciro açıklayacağını öngörüyoruz. FAVÖK tarafının ise, 2022 için 4,8 mlr TL, 2023 için ise 7,5 mlr TL seviyelerinde gerçekleşmesini öngörüyoruz; net kar tahminimiz ise sırasıyla 1,5 mlr TL ve 2,5 mlr TL seviyelerinde.

Güçlü net işletme sermayesi ile kur ve faiz riskine dayanıklılığı hisseyi güçlü kılabilir

Şirketin öncelikleri arasında mağaza sayısı gelişimi ve bu alanda uyguladığı stratejiler olduğunu biliyoruz. Şirketin, mevcut mağaza portföyünde genç mağazaların yüksek paya sahip olması ve bu mağazaların olgunlaşmasıyla birlikte karlılığa yapacağı katkısı şirket için olumlu beklentilerimizin odağında görüyoruz. Ayrıca net nakde dönüşü, şirkete net işletme sermayesi yönetiminde daha etkin karar almayı sağlıyor. Enflasyonist dönemlerde önemi artan bu durumun, özellikle peşin alım iskontoları yoluyla, şirket kar marjlarına olumlu yansımaları bekliyoruz.

3Ç22'de güçlü finsel performansın devamı

9 Kasım'da finansallarını açıklamasını beklediğimiz Şok'un 3Ç22'de yüksek gıda enflasyonu, mevsimsel mağazaların katkısı, benzer mağaza satışlarındaki güçlü artış ve hızlı mağaza açılışlarının desteğiyle 16.569 mn TL ile yıllık bazda %129,7 ciro büyümesi yakalamasını öngörüyoruz. FAVÖK tahminimiz yıllık %107 artışla 1.336 mn TL, net kar tahminimiz ise 430 mn TL seviyesinde bulunuyor. Net kar marjındaki iyileşme trendinin devam etmesini ve tarihsel olarak en yüksek net kar marjına ulaşmasını bekliyoruz. Devam eden güçlü mağaza açılış performansı, tüketicilerin yüksek enflasyon karşısında düşen alım gücü nedeniyle ev içi gıda tüketimine yönelmeleri ve artan gıda enflasyonu Araştırma kapsamımızda bulunan gıda perakendeciliği şirketleri için hedef fiyatlarımızda yukarı yönlü revizyona gitmemizin temelini oluşturuyor. **Bu doğrultuda Şok Marketler için 12 aylık hedef fiyatımızı 21,70 TL'den 36,75 TL'ye yükseltiyor, 'AL' önerimizi sürdürüyoruz.**

Riskler

Müşteri trafiğindeki bozulma, yeni mağaza açılışlarının hızındaki yavaşlama, gıda enflasyonunda keskin düşüş, L-f-L satış büyümesinde beklentimizin aksine zayıflama, sektördeki rekabetin daha da yoğunlaşması ve kötüleşen talep, büyümeyi kısıtlayıcı düzenlemeler ve cezalar riskler arasında yer alıyor.

AL

Hisse Fiyatı: 23,78 TL
Hedef Fiyat: 36,75 TL

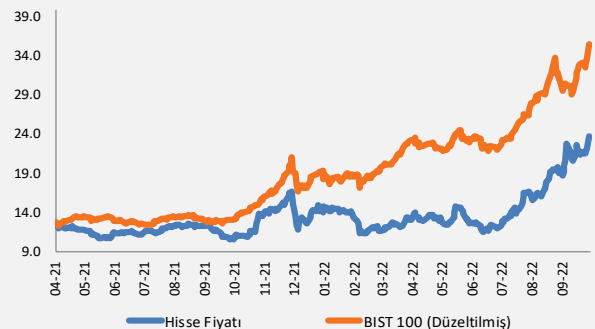
Getiri Potansiyeli: %55

Özet Veriler

Hisse Kodu	SOKM
Cari Fiyat (TL)	23.78
52H En Yüksek (TL)	24.70
52H En Düşük (TL)	10.60
Piyasa Değeri (mn TL)	14,552
Piyasa Değeri (mn USD)	783
Halka Açıklık Oranı (%)	42.45
Konsensus HF (TL)	27.55
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	8.5
HLY HBK (2022T)	2.46
Konsensus HBK (2022T)	2.32

Tahminler ve Rasyolar	2020	2021	2022T	2023T
Satış Gelirleri (mn TL)	21.354	28.412	58.202	91.221
Yıllık Büyüme	33,0	33,1	104,9	56,7
FAVÖK (mn TL)	2.099	2.622	4.774	7.473
Yıllık Büyüme	42,8	24,9	82,0	56,5
Net Kar (mn TL)	273	324	1.491	2.484
Yıllık Büyüme	-191,3	19,0	359,8	66,6
FAVÖK Marjı	9,8	9,2	8,2	8,2
Net Kar Marjı	1,3	1,1	2,6	2,7
FD/FAVÖK (x)	9,68	7,75	4,26	2,72
FD/Net Satış (x)	0,95	0,72	0,35	0,22
F/K (x)	48,18	40,50	8,81	5,29
Hisse başı kar (TL)	0,45	0,53	2,46	4,09
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	0,42	0,82	1,31	2,13

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

Gelir Tablosu (mn TL) - SOKM	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net Satış	8.920	12.061	16.052	21.354	28.412	58.202	91.221
Satışların Maliyeti	-6.866	-9.127	-12.311	-16.318	-21.768	-44.546	-69.955
Brüt Kar	2.055	2.934	3.740	5.036	6.644	13.656	21.266
Faaliyet Giderleri	-1.874	-2.504	-2.869	-3.634	-4.856	-10.084	-15.618
FAVÖK	346	630	1.470	2.099	2.622	4.774	7.473
Amortisman	165	200	599	698	834	1.234	1.775
FVÖK	181	430	872	1.402	1.788	3.572	5.648
Finansal gelir/gider (net)	-367	-264	-573	-577	-799	-1.203	-1.809
Diğer gelir/gider (net)	-200	-426	-549	-553	-820	-552	-839
Vergi Öncesi Kar	-434	-248	-244	294	301	1.928	3.105
Vergi	4	-316	54	22	-18	437	621
Vergi Sonrası Kar	-438	68	-298	272	319	1.491	2.484
Azınlık Payları	-44	0	0	-1	-5	-7	0
Net Kar (Ana Ortaklık Payları)	-395	67	-299	273	324	1.491	2.484

Büyüme (%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net Satış	-	35,2	33,1	33,0	33,1	104,9	56,7
Brüt Kar	-	42,8	27,5	34,6	31,9	105,5	55,7
FAVÖK	-	82,2	133,3	42,8	24,9	82,0	56,5
FVÖK	-	137,6	102,8	60,8	27,6	99,7	58,1
Net kar (Ana Ortaklık Payları)	-	-117,0	-544,8	-191,3	19,0	359,8	66,6

Marjlar (%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Bürt Kar Marjı	23,0	24,3	23,3	23,6	23,4	23,5	23,3
FVÖK Marjı	2,0	3,6	5,4	6,6	6,3	6,1	6,2
FAVÖK Marjı	3,9	5,2	9,2	9,8	9,2	8,2	8,2
Net Kar Marjı (Ana Ortaklık Payları)	-4,4	0,6	-1,9	1,3	1,1	2,6	2,7

İşletme Sermayesi	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Alacak Tahsil Süresi	11	5	2	2	1	1	1
Stok Devir Süresi	34	30	33	38	41	41	41
Borç Ödeme Süresi	117	94	87	89	83	83	83
Nakit Döngüsü	-72	-58	-53	-50	-40	-40	-40
Faaliyet Döngüsü	45	35	34	40	43	43	43



Özet Finansallar

Bilanço (mn TL)	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Dönen Varlıklar	1.078	1.315	1.860	3.377	4.370	7.004	12.206
Hazır Değerler	92	354	431	1.149	1.344	1.559	3.654
Ticari Alacaklar	268	70	74	106	100	232	364
Stoklar	636	872	1.330	2.090	2.849	5.054	7.937
Diğer Dönen Varlıklar	82	19	25	32	77	159	251
Duran Varlıklar	1.532	1.947	3.847	4.385	5.365	10.251	13.244
Finansal Varlıklar	0	0	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	850	978	1.101	1.353	1.829	3.324	4.915
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	677	685	685	692	704	950	1.054
Toplam Varlıklar	2.610	3.262	5.708	7.762	9.735	17.255	25.451
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.494	2.845	4.290	5.746	7.066	13.467	20.765
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	1.505	177	677	778	959	1.867	2.779
Ticari Borçlar	2.193	2.485	3.395	4.601	5.321	10.153	15.943
Uzun Vadeli Yükümlülükler	302	154	1.444	1.762	2.173	2.994	3.394
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	204	107	1.399	1.660	2.051	2.769	3.076
Azınlık Payları	-162	1	1	1	-5	-5	-5
Toplam Özsermaye	-2.185	263	-27	254	496	794	1.291
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	2.610	3.262	5.708	7.762	9.735	17.255	25.450

Finansal Oranlar (x)	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Borç / Özsermaye (x)	-0,8	1,1	-77,2	9,6	6,1	5,8	4,5
Cari Oran (x)	0,2	0,5	0,4	0,6	0,6	0,5	0,6

Karlılık Göstergeleri (%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Aktif Karlılığı	-16,3	2,3	-6,7	4,0	3,7	11,1	11,6
Özsermaye Karlılığı	23,0	-7,6	-255,8	242,6	86,1	229,6	237,2

Oranlar ve Çarpanlar	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Hisse Başı Kar (TL)	-1,10	0,11	-0,49	0,45	0,53	2,46	4,09
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	-6,07	0,43	-0,04	0,42	0,82	1,31	2,13
Hisse Başı Temettü (TL)	0,00	0,00	0,00	0,13	0,00	0,00	0,00
Temettü Verimi (%)	0,00	0,00	0,00	0,56	0,00	0,00	0,00
Yatırım Harcamaları / Net Satış (%)	4,8	2,8	2,2	2,4	2,8	3,2	3,0
İşletme Sermayesi / Net Satış (%)	14,45	12,79	12,40	11,26	8,35	8,40	8,41
F/K (x)	-33,28	195,63	-43,98	48,18	40,50	8,81	5,29
FD/Net Satış (x)	2,28	1,68	1,27	0,95	0,72	0,35	0,22
FD/FAVÖK (x)	58,74	32,24	13,82	9,68	7,75	4,26	2,72



Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Ebru USTA	Yönetmen Strateji, Makroekonomi, Bankacılık	EUsta@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Bankacılık, Dayanıklı Tüketim	MBircan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Yardımcısı Demir-Çelik, Petrol & Gaz	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 26

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim