

Şok Marketler

Endeks Üzeri Getiri

Güçlü Büyüme & Cazip Değerleme

24 Ekim 2023

Şok'u 108.60 TL hedef değerimiz (+1.70 TL/ temettü beklentisi) ve Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizle izleme listemize ekliyoruz. Şok, yeni mağaza açılışları ve ciro büyümesinin bir kombinasyonu yoluyla işini büyütürken indirim marketleri pazarında başarılı bir şekilde büyümektedir. Ayrıca Şok'un güçlü nakit akışı ve net karlılığı ile gelecekte daha yüksek temettü ödemesi olası gözüküyor. Yeni mağaza açılışlarının etkisiyle, Şok'un büyüme patikasının önümüzdeki yıllarda devam etmesini bekliyoruz. Yurtdışı ve yurtiçi benzerlerine ~%50 ve ~%60 iskontolu işlem gören Şok'un 6.1x F/K çarpanı dikkate alındığında, hisse fiyatının mevcut pozitiflikleri fiyatlamadığını düşünüyoruz.

2023 için somut şirket öngörüler... Şok, 2023 yılında yıllık %80 gelir artışı (±%5), %7,5-%8,0 FAVÖK marjı, 2.5milyar TL yatırım harcaması ve 750 yeni mağaza açılışını öngörüyor. İlk yarı finansallarını dışarıda bıraktığımızda, 2Y23'te Şok'un ~%8 FAVÖK marjı ile 60milyar TL gelir elde edebileceği (yıllık ~%70 artış) hesaplanabilir. Şok'un, ilk çeyrekte depremde hasar gören yaklaşık 250 net mağazasını kapatmak zorunda kalması nedeniyle bu yıl mağaza açılış hedefinin altında kalabilir. Tahminimiz Şok'un 2023'te 544 yeni mağaza açacağı, (2Y23'te 350 yönündedir. Şok'un değerleme döneminde gelirlerinde %37 yıllık bileşik büyüme ve ortalama %7,4 FAVÖK marjı bekliyoruz.

Sağlam iş modeli... Şok, Türkiye genelinde (1Y23 sonunda) 10.475 mağazayla faaliyet gösteriyor. Şok'un LFL gelir artışı 1Y23'te %80,2 oldu (%3,4 trafik ve %74,4 sepet büyüklüğü artışı). Temmuz'da Şok bir sadakat programı başlattı ve bunun gelecekte trafik artışını güçlendirmesini bekliyoruz. Şok, sağlam operasyonel performansının yanı sıra, 2,4milyar TL (Piy. değerinin ~%6,5'i) tutarında bir net nakit pozisyonuna ve negatif işletme sermayesi döngüsüne sahip.

Diğer gıda perakendecilerinden farklılaşıyor... Şok, ürün portföyünde yaklaşık 1.800 çeşit ürün buludururken, diğer indirim marketlerinden daha fazla ama süpermarketlerden daha az bir ürün portföyüne sahiptir. Bu durum Şok'un diğer perakendecilerden müşteri kazanımına olanak sağlıyor. Şok'un özel markalı ürün ağırlığı %30-35 arasında dalgalanırken, diğer indirim mağazalarına göre daha düşüktür. Şok marketler özel markalı ve markalı ürün portföyünü dengeli bir şekilde müşterilerine sunmaktadır. Halka arzından bu yana yıllık ortalama %42 ciro büyümesi yakalarken, bu oran Migros için %34 ve BIM için %36 düzeyindedir. Şok'un FAVÖK marjından ödün vermeden büyüme ivmesini bundan sonra da sürdüreceğine inanıyoruz.

Riskler... i) Perakende pazarında rekabet avantajının sürdürülememesi, ii) tüketici harcamalarının azalması Şok için temel risklerdir.

Fiyat Verileri

Hisse Fiyatı (TL)	62.25
Piyasa Değeri (TLmn)	36,932
Hedef Değer (TL)	108.60
Hedef Değer (TLmn)	64,431
Getiri Potansiyeli	74%
Temettü Verimliliği	3%

Finansallar (TLmn)	2021	2022	2023T	2024T
Ciro	28,412	59,292	105,417	182,755
%	33	109	78	73
FAVÖK	2,622	4,772	7,601	13,450
%	25	82	59	77
Net Kar	324	2,380	3,401	6,062
%	19	634	43	78

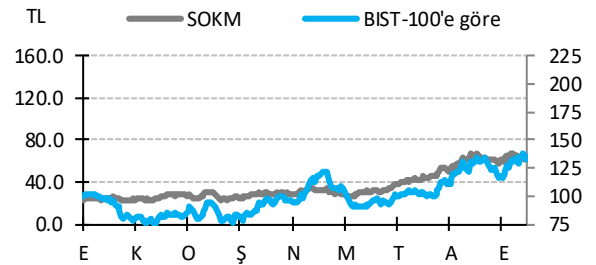
Marjlar (%)	2021	2022	2023T	2024T
FAVÖK Marjı	9.2	8.0	7.2	7.4
Net Marj	1.1	4.0	3.2	3.3
Brüt Temettü Getirisi	0	1	3	5

Çarpan	2021	2022	2023T	2024T
F/K	23.5	4.2	10.9	6.1
FD/FAVÖK	3.54	2.83	4.86	2.59
Net Borç / FAVÖK	0.64	0.72	0.00	-0.16
Özkaynak Getirisi (%)	64.8	83.1	55.4	54.2

Hisse Bilgisi

Hisse Kodu	SOKM.IS	SOKM TI
Sektör		Perakende
Hisse Adedi (mn)		593
3A Ort. İşlem Hacmi		US\$22.6

Price Chart



Fiyat Performansı	1A	3A	Yılbaşı	Yıllık
TL getiri	3%	50%	125%	102%
XU100'e göre getiri	7%	29%	60%	41%

Ana Hissedarlar

Turkish Retail Investments	24.3%
Gozde Girişim <GOZDE TI>	23.7%
EBRD	5.7%
Diğer	46.4%

Burak Salman

bsalman@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1000

Değerleme

İNA analizi sonucunda, Şok için hisse başı TL108.60 hedef değere ulaştık.

Tablo: Şok İNA Analizi

TL mn	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Ciro	105,417	182,755	273,642	369,972	467,517	550,963	644,863	753,867
FAVÖK	5,299	9,376	14,163	19,222	24,290	28,542	33,290	38,768
Vergiler	-348	-1,362	-2,023	-2,636	-3,182	-3,551	-4,025	-4,645
Yatırımlar	-2,513	-4,491	-6,916	-9,424	-11,859	-13,791	-15,927	-18,372
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-775	-848	-1,464	-1,563	-1,592	-1,374	-1,540	-1,780
Serbest Nakit Akımları	3,213	4,371	6,688	8,724	10,841	12,575	14,878	17,532

<i>Ciro Büyümesi %</i>	77.8%	73.4%	49.7%	35.2%	26.4%	17.8%	17.0%	16.9%
<i>FAVÖK Büyümesi %</i>	57.8%	76.9%	51.1%	35.7%	26.4%	17.5%	16.6%	16.5%
<i>FAVÖK Marjı %</i>	5.0%	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	5.1%
<i>SNA Marjı %</i>	3.0%	2.4%	2.4%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%

AOSM	26.1%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%
-------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Sonsuz Büyüme Oranı	7.0%
Şirket Değeri	48,276
12A Hedef Değer	51,744
Hedef Hisse Fiyatı	108.60
Getiri Potansiyeli	74%

Kaynak: Şirket, Tera Yatırım

Genel Merkez

Adres : Eski Büyükdere Cd. No.:9 İz Plaza Giz Kat:11 Maslak/İstanbul

Telefon : +90 212 365 10 00

E-Posta : arastirma@terayatirim.com

YASAL UYARI: 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 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.