



# Şok

## Şirket Ziyaret Notu

13 Şubat 2019

**Şok, ulaşılabilirliği, uygun fiyatları ve marka ürünleriyle Türkiye'nin önde gelen indirim marketlerindedir.** Türkiye'de ciddi şekilde yayılmayı hedefleyen şirketin halihazırda 6,200'den fazla mağazası ve yaklaşık 25,000 çalışanı bulunmaktadır. Perakende market sektörünün üzerinde performans gösteren Şok, 2012-2017 yılları için satışlarında yıllık bileşik %46 büyüme oranı yakalamış ve genel sektörün %13, diğer indirimli marketlerin ise %28'lik büyüme figürlerini geride bırakmıştır.

**4Ç18 beklentileri ve 2019 görünümü – normalleşen marjlar.** 3Ç18'de yüksek enflasyon kaynaklı artan stok gelirleri sayesinde normalin üstünde seyreden marjların 4Ç'de normalleşmesini bekliyoruz. Şirketin 4Ç18 için 168 m TL FAVÖK ve 41 m TL net kar seviyelerine ulaşmasını beklemekte beraber 2018 yıl sonu satış büyümesi öngörümüz %30 seviyesindedir. Şirket, enflasyona paralel olarak yapılan asgari ücret maaş zammının faaliyet marjını 10-20bp baskılamasını beklemekte ve 2019 için FAVÖK marjını %5.5-6 aralığında öngörmektedir. Ek olarak şirket, 2019 için görece daha zayıf bir hedef koymakta ve 850 mağaza (mağaza başına ortalama büyüklük: 250m<sup>2</sup>) açılışı hedeflemektedir (9A18 açılışlar: 881).

**Maliyet yapısı ve temettü görünümü hakkında güncelleme.** Asgari ücrette yapılan zam nedeniyle 2019 yılında çalışan maliyetlerinde %20-25 civarı bir artış beklenmekte olsa da, şirketin sahip olduğu pazarlık avantajı sayesinde kira artışının %15 seviyelerinde kalması beklenmektedir. Paketleme maliyetlerinin (maliyetlerin %2.3'ü) de düşmesi olası görünmektedir. 2018 yılında adeti 25 kuruştan satılmaya başlanan poşetlerin FAVÖK marjına 20-30bp civarı katkı yapmasını ve paketleme maliyetlerini yaklaşık olarak %50 düşürmesini öngörmekteyiz. Ek olarak şirket, 2019 karından temettü ödemeyi hedeflemektedir. Minimum %30'luk ödeme oranı öngörülen şirketin, temettü verimliliği %1.1 olarak hesaplanmıştır.

**Halka arz kaynaklı hisse satış kısıtlamaları sona eriyor.** Halka arzda taahhüt edilen satış kısıtlamasının 14 Kasım 2018'de bitmesiyle beraber 212.3 m TL Şok hissesi 3 farklı fon tarafından borsada işlem gören tipe dönüştürülmüştür. Ayrıca, Yıldız Holding'in de 14 Kasım 2019 bitecek olan satış kısıtlamasından sonra 33 m TL hissenin daha borsada işlem gören tipe dönüşmesi beklenmektedir. Dönüşüme konu olan hisselerin değeri yaklaşık olarak 2.5 milyar TL olup, yaklaşık olarak mevcut fiili dolaşım oranına denk gelmektedir. İlgili şirketler farklı tarihlerde yaptıkları özel durum açıklamalarıyla paylarını satmayı düşünmediklerini açıklamıştır.

**Sonuç:** Şok'un güçlü bir büyüme potansiyeline sahip olduğunu söyleyebiliriz. Net nakdi olan şirketin 2019T FD/FAVÖK 7.4x ve F/K 19.8x çarpanları ile makul seviyelerde işlem gördüğünü düşünüyoruz (BIMAS 2019T: FD/FAVÖK: 12.3x – F/K: 19x). Şirket hisseleri yılbaşından itibaren endeksin %9 altında performans göstermiştir.

ÖY

### Şirket Raporu

#### Hisse Bilgileri

Sektör	Perakende
Bloomberg / Reuters Kodu	SOKM.TI / SOKM.IS
Fiyat (TL/hisse)	10.58
Hedef Fiyat (12A, TL/hisse)	-
Potansiyel Getiri	-
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	6.97-11.7
Piyasa Değeri (milyon TL)	6,474
Firma Değeri (milyon TL)	6,715
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	2,331
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	612
Dolaşımdaki Paylar	36%
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	-
En Son	49.0%
3 Ay Önce	79.9%

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	842.2	722.4	1,286.6	1,570.6
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	9,569.3	7,938.2	14,036.4	14,986.1
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	10.55-11.63	10.27-11.63	9.22-11.7	6.97-11.7

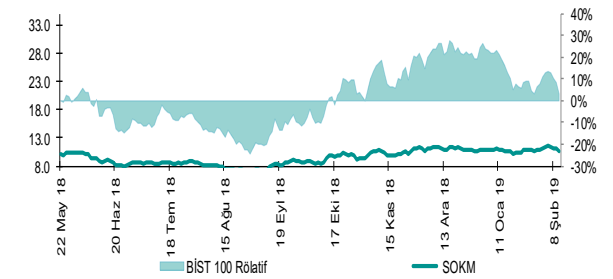
Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-4%	6%	42%	-
BIST-100'e Göre Rölatif Getiri	-15%	-4%	19%	-

#### Ortaklık Yapısı

Turkish Retail Investments	24%
Gözde Girişim	23%
Turkish Holdings	6%
Templeton Emerging Markets Fund	6%
EBRD	6%
Yıldız Holding	5%
Fiili Dolaşım	36%

#### Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



TL mn	2019T	2018/12T	2018/09	2017/09	Δ	4Ç18T	3Ç18	2Ç18	1Ç18	4Ç17	3Ç17	Δ (ç/ç)	Δ (y/y)
Net Satışlar	17,280	12,800	8,710	6,446	35.1%	4,090	3,257	2,765	2,688	3,066	2,373	17.8%	37.2%
Brüt Kâr	3,629	2,967	2,108	1,477	42.7%	859	828	683	600	556	548	21.2%	51.2%
Faaliyet Karı	639	410	307	111	177.6%	102	176	88	45	46	37	101.4%	380.2%
FAVÖK	847	623	456	234	94.9%	168	228	136	91	88	81	67.6%	180.6%
Net Kâr	328	162	122	-285	-	41	12	229	-119	-105	-115	-95.0%	-
Brüt Kar Marjı	21.0%	23.2%	24.2%	22.9%	128 bps	21.0%	25.4%	24.7%	22.3%	18.1%	23.1%	73 bps	234 bps
Faaliyet Marjı	3.7%	3.2%	3.5%	1.7%	181 bps	2.5%	5.4%	3.2%	1.7%	1.5%	1.5%	225 bps	387 bps
FAVÖK Marjı	4.9%	4.9%	5.2%	3.6%	160 bps	4.1%	7.0%	4.9%	3.4%	2.9%	3.4%	208 bps	358 bps
Net Kâr Marjı	1.9%	1.3%	1.4%	-4.4%	582 bps	1.0%	0.4%	8.3%	-4.4%	-3.4%	-4.8%	-794 bps	519 bps
Net Borç	25	106	-	-	-	106	100	1,511	1,617	-	-	5.5%	-
F/K	19.8	40.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FD/FAVÖK	7.4	10.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Kaynak: Gedik Yatırım

Eren Ege Ayışık

ere.ayisik@gedik.com

+90 212 385 4222

Ali Kerim Akkoyunlu

aakkoyunlu@gedik.com

+90 212 365 4221

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.



### YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.