

İskontolu Çarpanlar, İstikrarlı Büyüme ve Defansif Özellikler

Şok Marketler Ticaret A.Ş. Değerleme Raporu

18.10.2023

SOKM

Hedef Fiyat: 101,30

Öneri: AL

Yükselme Potansiyeli %60

2024 yılı ilk yarısı boyunca yüksek seyredeceğini düşündüğümüz enflasyonun ciro ve karlılığı artırıcı etkisine ek olarak sıkılaştıran finansal koşulların talep esnekliği düşük perakende sektöründe tüketici talebindeki artışa etkisinin zayıf olması ve sektöründeki emsallerine göre iskontolu fiyatlanması sebebiyle Şok Marketler hisse senedini "AL" tavsiyesi ile 12 aylık model portföye ekliyoruz. Hisse senedi için değerlendirme modelimiz kapsamında belirlediğimiz 12 aylık hedef fiyat 101.3 TL olurken, hisse senedi hedefimize göre 60% getiri potansiyeli taşımaktadır.

İndirimli gıda perakende şirketlerinde artan tüketici talebi operasyonel performans desteklemeye devam ederken şirket 2023 ilk yarısını finansal performans anlamında olumlu geçirdi. Bu yıl ilk altı aylık dönemde yıllık 92.7% artışla 45.3 milyar TL ciro elde eden şirketin brüt karı aynı dönemler arasında 83.3% artışla 10.3 milyar TL olurken (2022/6A 5.6 milyar TL) yıllık 66.1% artışla 2.08 milyar TL esas faaliyet karı(2022/6A 1.2 Milyar TL) elde etti. İlk altı ayda FAVÖK yıllık 48.6% büyüme ile 2.9 milyar TL'ye ulaşırken(2022/6A 1.99 milyar TL) net dönem karı ise yıllık 111.5% artışla 1.29 milyar TL'ye yükseldi(2022/6A 610.3 milyon TL). 2023 yılı 12 aylık sonuçlar açısından şirketin öngörülerine paralel biçimde 80% konsolide satış büyümesi, 7.75% FAVÖK marjı tahmin ediyoruz. Bu bağlamda 2023 yılı tamamında Şok Marketler şirketinin 106.7 Milyar TL satış geliri, 6.9 milyar TL faaliyet karı, 8.2 milyar TL FAVÖK ve 3.9 milyar TL net dönem karı elde etmesini bekliyoruz. 2024 yılında da yüksek enflasyonun bir süre daha devam etmesi ve yüksek tüketici talebi etkisi ile ciro artışı ve karlılık açısından olumlu görünümün devam edeceğini düşünmekteyiz. Şirketin 2024 yılında 149.4 milyar TL ciro, 7.1 milyar TL esas faaliyet karı, 5.4 milyar TL net kar ve 8.9 milyar TL FAVÖK elde edeceğini öngörüyoruz. Şirketin hisse senetleri 2024 tahminlerimize göre 9.5x F/K ve 4.8x FD/FAVÖK çarpanları ile benzerlerine göre sırasıyla 68% ve 74% iskontolu fiyatlanmaktadır. Cari ve ileri dönük çarpanlarının benzer şirket ortalamalarına kıyasla yüksek iskontosu ve 2024 yılında da devam edebilecek olan pozitif karlılık ve nakit akış performansına ek olarak risk-getiri asimetrisinin bir miktar negatife dönmeye başladığı mevcut konjonktürde düşük beta katsayısı ile güçlü defansif özelliklerinin hisse performansını uzun vadede destekleyecek en önemli katalizörler olduğu kanaatindeyiz.

Diğer yandan şirket TFRS 16 hariç -2.4 milyar TL net borç düzeyi ve kısa vade finansal borcunun olmamasına ek olarak perakende ticaret şirketlerinde işletme sermayesi verimliliği açısından kritik olan negatif nakit döndürme süresi özellikleri ile kredi maliyetlerinin arttığı mevcut konjonktürde düşük finansal risk düzeyi ile defansif yapısını güçlendirmektedir. Ayrıca sürdürülebilirlik kapsamında mağaza enerji verimliliği projesinin elektrik tüketiminde sağladığı faydanın kar marjlarına uzun vadeli olumlu etkisi yanı sıra düşük yatırım ihtiyacı ve düşük faaliyet gideri gibi olumlu faydaları olan cepte şok iş modelinin operasyonel performansı uzun vadede destekleyeceği kanaatindeyiz.

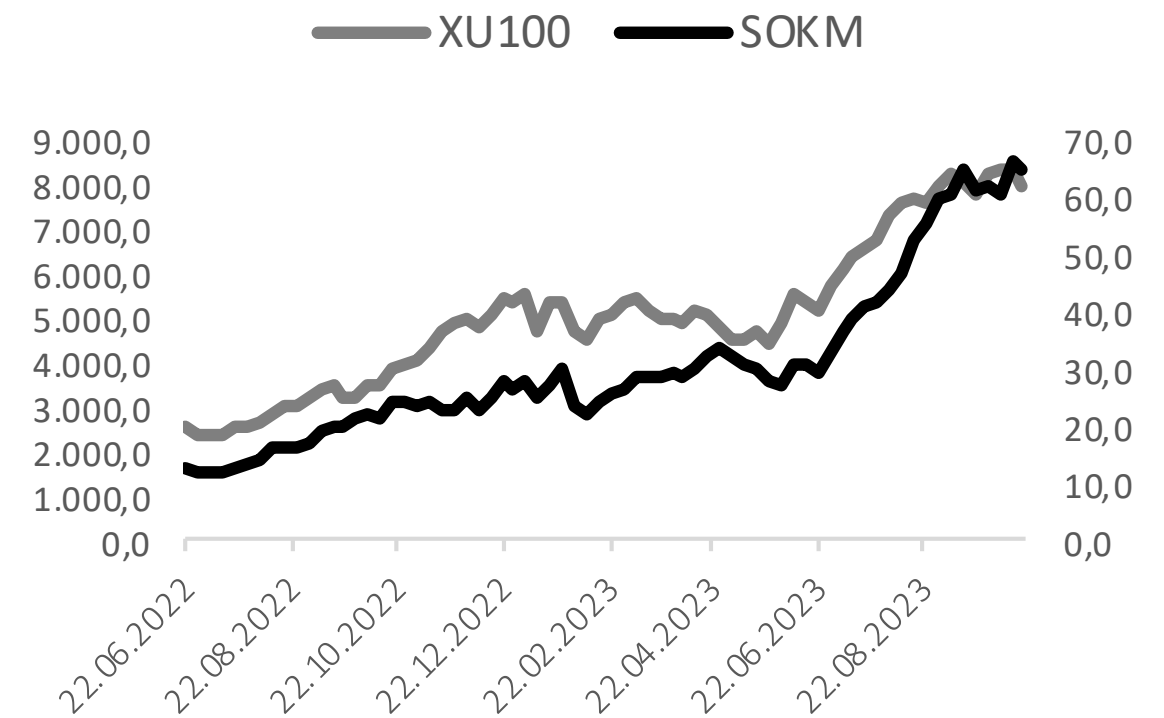
Bu kapsamda Şok Marketler hisse senedini 101.3 TL hedef fiyat ve "AL" tavsiyesi ile araştırma kapsamına ekliyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL	USD
Kapanış	63,50	2,28
12 Aylık Hedef Fiyat	101,3	3,63
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat	--	--
Piyasa Değeri - mln TL	38.238	1.372
Halka Açık Piyasa Değeri - mln T	19.501	700
Ortalama Hacim - 3 Ay - mln TL	594	21,87
Halka Açıklık Oranı - %	51,00	

Performans - %	Şirket	Endeks
TL - Yılbaşı	125,94	43,35
USD - Yılbaşı	51,77	-11,83

Hisse Çarpanları	Şirket(x)	Sektör(x)
Fiyat / Kazanç	12,50	18,03
Piyasa / Defter Değeri	9,50	8,15
Firma Değeri / FAVÖK	7,11	11,62
Piyasa Değeri / FAVÖK	6,66	11,17
Firma Değeri / Defter Değeri	10,14	8,29

Kârlılık Oranları	Şirket	Sektör
Brüt Kâr Marjı - Yıllık	23,17	19,63
FAVÖK Marjı - Yıllık	7,08	7,22
Net Kâr Marjı - Yıllık	3,77	4,43
Aktif Kârlılık - Yıllık	16,38	13,99
Özkaynak Kârlılığı - Yıllık	119,27	72,88



Kaynak: ALB Yatırım Araştırma - Şirket Finansalları

Finansal Tablolar

SOKM BİLANÇO - Milyon TL

	2022/06	2022/09	2023/03	2023/06	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Dönen Varlıklar	7.288	8.380	12.918	13.717	88,20%
Duran Varlıklar	6.502	7.800	8.831	9.855	51,58%
Toplam Varlıklar	13.790	16.180	21.749	23.572	70,94%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.179	11.128	15.269	15.845	55,67%
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.506	2.751	3.269	3.701	47,69%
Toplam Özkaynaklar	1.106	2.302	3.211	4.026	264,16%
Toplam Kaynaklar	13.790	16.180	21.749	23.572	70,94%

SOKM GELİR TABLOSU - Milyon TL

	2022/06	2022/09	2023/03	2023/06	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Satış Hasılatı	13.349	17.098	20.764	24.615	84,40%
Satışların Maliyeti	10.214	13.012	15.956	19.081	86,81%
Brüt Kar (Zarar)	3.134	4.086	4.808	5.534	76,56%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	832	1.010	873	1.330	59,98%
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	726	883	740	1.339	84,41%
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	748	904	768	1.356	81,31%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	483	577	371	938	94,02%
Dönem Karı (Zararı)	360	1.195	399	892	147,67%
Ana Ortaklık Kârı	353	1.195	399	892	152,86%

Değerleme Özeti

Bin TL	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Terminal Value
Hasılat	59.292.346	106.726.223	149.416.712	205.379.065	282.301.489	388.034.345	
Faaliyet Karı	3.095.509	6.958.550	7.127.177	9.796.581	13.465.781	18.509.238	
FAVÖK	4.772.450	8.271.282	8.965.003	12.322.744	16.938.089	23.282.061	
Net Kar	2.379.833	3.900.843	5.461.181	7.506.605	10.318.119	14.182.655	
İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIŞLARI		2.642.141	2.031.333	2.325.418	2.662.079	4.199.925	45.874.784
NET BORÇ	2.602.792						
İNA MODELİ İLE ŞİRKET DEĞERİ	57.132.887						
F/K BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x16,02)	62.491.512						
FD/FAVÖK BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(x8,36)	66.545.128						
50% F/K + 50% FD/FAVÖK	64.518.320						
60% İNA + 40% ÇARPAN YÖNTEMİ	60.087.060						
ÖDENMİŞ SERMAYE	593.290						
Hisse Senedi Hedef Fiyat	101,3						
Potansiyel Getiri	60%						

Uğur AYDIN – ALB Yatırım Araştırma Yönetmeni

ugur.aydin@albyatirim.com.tr

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@albyatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere
Cad. Torun Center No:74
A/80 34394 Şişli / İstanbul

YASAL UYARI–Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE–Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.