6 Kasım 2026

ŞOK

Net kâr marjı ve serbest nakit akışında belirgin iyileşme

ŞOK 3Ç26'da TMS 29 sonrası finansallara göre 989mn TL **net kâr açıkladı.** Net kâr, 966mn TL seviyesindeki piyasa beklentisinin %2 üzerinde ve 997mn TL seviyesindeki tahminimizle uyumlu gerçekleşti. Şirket, 2Ç26'da 595mn TL net zarar kaydetmişti. TMS 29 öncesi finansallara göre net kâr marjı yıllık bazda 130bp, çeyreksel bazda 90bp iyileşti. Ayrıca net nakit pozisyonu reel olarak çeyreksel bazda %6 artarak 19bn TL'ye ulaştı. Operasyonel sonuçlar ise tahminlerimizle uyumlu gerçekleşti. ŞOK, 2026 yılı beklentilerini de korudu. Sonuçların piyasa etkisinin nötr olmasını bekliyoruz.

Daha temkinli mağaza açılış planıyla ciro büyümesi yıllık bazda %1,2'ye gerilerken, reel sepet büyümesi 3Ç26'da korundu: ŞOK, TMS 29 öncesi finansallara göre %33 nominal ciro büyümesiyle 91bn TL, TMS 29 sonrası finansallara göre ise %1,2 reel büyümeyle 93bn TL ciro açıkladı. 3Ç26'da aynı mağaza satışları yıllık bazda %0,4 daralırken, sepet büyüklüğündeki %4,8'lik reel artış trafiğin %5 düşmesini telafi etti. Nominal ciro büyümesi, %31 seviyesindeki ortalama TÜFE'nin altında kalarak %30,4 olarak gerçekleşti. 9A26'da aynı mağaza satışları %3,6 büyüdü; sepet büyüklüğündeki %5,7'lik artış, trafikteki %2,1'lik düşüşü telafi etti. Toplam mağaza sayısı 3Ç26 itibarıyla yıllık bazda %1 artışla 11,2bin'e ulaştı.

Net kâr marjında belirgin iyileşme: ŞOK'un net kâr marjı 2Ç26'daki -%0,7 seviyesinden 3Ç26'da %1,1'e yükseldi. TMS 29 sonrası net kâr marjında yıllık bazda 70bp, TMS 29 öncesi net kâr marjında ise 130bp iyileşme kaydedildi. Parasal kazançlardaki düşüş, vergi giderlerindeki azalışla dengelendi. Vergi öncesi kâr marjı yıllık bazda 10bp arttı. Net nakit pozisyonu yıllık bazda %25, çeyreksel bazda ise reel olarak %6 artarak 19bn TL'ye ulaştı. İşletme sermayesi/ciro oranı 3Ç26'da yıllık bazda 90bp, çeyreksel bazda 20bp iyileşti.

Net kâr marjı ve net nakit pozisyonundaki sürdürülebilir iyileşmeyi destekleyen olumlu görüşümüzü koruyoruz. Tahminlerimizde sınırlı değişiklikler yaptık; ciro beklentilerimizi %1 aşağı çekerken, beklentimizin üzerinde gerçekleşen amortisman ve diğer giderler nedeniyle 2026 net kâr tahminimizi düşürdük. Buna karşılık, daha güçlü serbest nakit akışı yaratımını tahminlerimize yansıttık ve 12 aylık hedef fiyatımızı **hisse başına 88 TL 'den 90 TL'ye sınırlı ölçüde yükselttik**. SOKM, operasyonel toparlanmasını yansıtan son üç ayda %27'lik göreceli performansıyla öne çıktı. Net kâr marjındaki iyileşmenin 4Ç26'da da devam etmesini bekliyoruz.

Çeyreklik Özet -TMS29 Sonrası

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	93,007	91,945	*1.2%*	90,906	*2.3%*	93,923	93,507	*-1%*
FAVÖK	4,827	4,015	*20.2%*	969	*397.9%*	4,670	4,675	*3%*
FAVÖK Marjı	*5.2%*	*4.4%*	*82 bps*	*1.1%*	*412 bps*	*5.0%*	*5.0%*	*22 bps*
Net Kar	989	343	*188.5%*	-595	*-266.2%*	966	997	*2%*

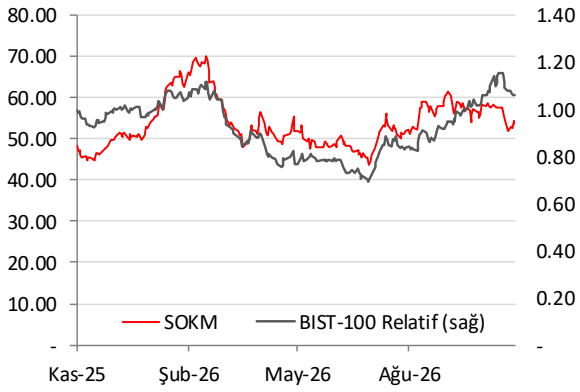
Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Ece Mandacı, CFA
ece.mandaci@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	SOKM TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	90.00 (önceki 88.00)
Güncel Fiyat, TL	53.75
Getiri Potansiyeli	67%
Halka Açıklık Oranı	51%
Piyasa Değeri, mn TL	31,889
Firma Değeri, mn TL	31,763

Finansal Veriler	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	278,812	378,892	506,628	663,283
FAVÖK, mn TL	7,769	11,914	20,480	31,696
Net Kâr, mn TL	-1,928	883	4,209	8,190
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	5,106	7,414	10,701	15,693
Net Borç/FAVÖK	0.7	0.6	0.5	0.5
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	2.8%	3.1%	4.0%	4.8%
Net Marj	n.m.	0.2%	0.8%	1.2%
Temettü Verimi	-	-	-	4.0%
Büyüme				
Ciro, y/y	37.9%	35.9%	33.7%	30.9%
FAVÖK, y/y	n.m.	53.4%	71.9%	54.8%
Net Kâr, y/y	n.m.	n.m.	376.9%	94.6%
Değerleme Verisi	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
F/K	n.m.	37.4	9.5	5.9
FD/FAVÖK	3.7	3.4	2.5	2.0
FD/Ciro	0.1	0.1	0.1	0.1
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	-4.9%	4.8%	19.3%	5.3%
BİST-100 Relatif	4.5%	26.7%	15.5%	4.6%
AOİH, mn TL	196	236	330	335



Piyasa verileri 5 Kasım 2026 tarihlidir.
Değerleme verileri dolar cinsindendir.

3Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

ŞOK'un TMS 29 sonrası FAVÖK marjı 3Ç26'da yıllık bazda 82bp iyileşerek %5,2'ye yükseldi. Bu gelişmede, yüksek stok maliyetleri üzerindeki enflasyonist baskının çeyreksel etkisinin azalmasıyla brüt kâr marjındaki 90bp'lik yıllık iyileşme etkili oldu. Faaliyet giderleri/ciro oranı yıllık bazda 30bp geriledi (amortisman hariç yatay). Uygulanan faiz giderleri ve TFRS 16 etkilerinden arındırılmış FAVÖK marjı da yıllık bazda 80bp iyileşti. TMS 29 öncesi FAVÖK marjı ise yıllık bazda 180bp arttı.

TMS 29 öncesi finansallara göre ŞOK, 31,2bn TL ciro, 7,2bn TL FAVÖK ve 180bp FAVÖK marjı artışıyla 2bn net kâr açıkladı.

ŞOK 2026 yılı beklentilerini korudu: Şirket, %5 (±1) ciro büyümesi (9A26: %4,9; AK: %4,5), %3 (±0,5) FAVÖK marjı (9A26: %2,3; AK: %3,1) ve %2 yatırım harcaması/ciro oranı (9A26: %1,9) beklentilerini değiştirmedi.

		Eski Tahminler		Yeni Tahminler		Fark	
TRY milyon	**2025**	**2026B**	**2027B**	**2026B**	**2027B**	**2026B**	**2027B**
Net Satışlar	278,812	381,470	510,032	378,892	506,628	-1%	-1%
FAVÖK	7,769	11,760	20,808	11,914	20,480	1%	-2%
Net Kar	-1,928	1,321	4,245	883	4,209	-33%	-1%
FAVÖK Marjı	2.8%	3.1%	4.1%	3.1%	4.0%	0.1pp	0.0pp
Net Marj	-0.7%	0.3%	0.8%	0.2%	0.8%	-0.1pp	0.0pp

Kaynak: Şirket Verisi, Ak Yatırım Araştırma

Çeyreksel Özet -TRYmn[1]	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
TMS29 sonrası							
Net Satışlar	54,263	61,130	70,873	71,740	76,316	86,110	93,007
Büyüme	45%	39%	40%	42%	41%	41%	31%
Büyüme - Reel	5%	3%	5%	8%	7%	7%	1%
Büyüme- Reel - Sepet	4%	0%	2%	6%	7%	5%	5%
Büyüme - Trafik	-1%	1%	2%	2%	-1%	0%	-5%
Metrekare Bazında Satış	20,598	23,097	26,732	27,013	28,711	32,310	34,774
Büyüme - Yıllık	42%	36%	38%	40%	39%	40%	30%
Satış Alanı (Bin Metrekare)	2,644	2,649	2,654	2,658	2,658	2,672	2,678
Büyüme - Yıllık	3%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Mağaza Sayısı	11,018	11,037	11,057	11,074	11,119	11,175	11,199
Büyüme - Yıllık	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Mağaza Açılışları (çeyreksel)	37	19	20	17	45	56	24
Brüt Kar	10,519	11,812	15,096	15,751	15,169	16,237	20,661
Faaliyet Gideri	-12,838	-13,441	-15,327	-14,688	-17,756	-19,062	-19,790
Faaliyet Karı	-2,319	-1,629	-231	1,062	-2,587	-2,825	871
FAVÖK	31	665	3,095	3,756	456	918	4,827
FAVÖK Düzeltilmiş[2]	-185	582	1,439	2,063	106	2,098	3,436
Diğer Gelir/Gider	-485	-416	-769	-905	-1,140	-600	-1,864
Finansal Gelir/Gider	-1,317	-1,174	-1,337	-1,732	-1,783	-1,449	-1,231
Parasal Kazanç/Kayıp	3,794	2,627	3,291	1,710	5,152	4,141	3,559
VÖK	-327	-592	954	136	-358	-733	1,335
Vergi	-30	248	-689	-1,529	-378	169	-345
Net Kar	-357	-344	264	-1,393	-736	-564	989
İşletme Sermayesi	-6,957	-10,250	-11,895	-10,240	-10,661	-19,012	-19,286
Yatırım Harcaması	-917	-970	-1,175	-1,656	-1,211	-2,085	-1,609
Net Borç	3,352	2,668	955	5,106	3,480	-398	-126
Brüt Kar Marjı	19.4%	19.3%	21.3%	22.0%	19.9%	18.9%	22.2%
Faaliyet Gideri	-23.7%	-22.0%	-21.6%	-20.5%	-23.3%	-22.1%	-21.3%
Faaliyet Kar Marjı	-4.3%	-2.7%	-0.3%	1.5%	-3.4%	-3.3%	0.9%
FAVÖK Marjı	0.1%	1.1%	4.4%	5.2%	0.6%	1.1%	5.2%
FAVÖK Marjı Düzeltilmiş	-0.3%	1.0%	2.0%	2.9%	0.1%	2.4%	3.7%
VÖK Marjı	-0.6%	-1.0%	1.3%	0.2%	-0.5%	-0.9%	1.4%
Net Marj	-0.7%	-0.6%	0.4%	-1.9%	-1.0%	-0.7%	1.1%
İşletme Sermayesi/Satış	-12.8%	-16.8%	-16.8%	-14.3%	-14.0%	-22.1%	-20.7%
Yatırım/Satış	-1.7%	-1.6%	-1.7%	-2.3%	-1.6%	-2.4%	-1.7%

TMS29 öncesi	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Net Satışlar	53,049	60,302	68,899	71,125	74,593	85,152	91,294
FAVÖK	1,889	2,575	4,218	4,650	2,865	4,607	7,200
Net Kar	-635	-61	622	799	-853	1,073	1,997
FAVÖK Marjı	3.6%	4.3%	6.1%	6.5%	3.8%	5.4%	7.9%
Net Marj	-1.2%	-0.1%	0.9%	1.1%	-1.1%	1.3%	2.2%

Kaynak: Şirket Verisi, AK Yatırım Araştırma

[1] Tahminler her ilgili çeyreğin çeyrek sonu itibarıyla TL satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir

[2] FAVÖK, uygulanan faiz oranı etkisi, stoklarda enflasyon düzeltmesi etkisi ve TFRS 16 etkisine göre düzeltilmiştir.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026