

ŞOK

Hızlı büyüme potansiyeli sunuyor

ŞOK modern perakendenin gelişmesinden olumlu etkilenirken, 2015'te yönetimin değişmesiyle gerçekleştirdiği yeniden yapılandırmanın etkisiyle büyüklüğünü ve verimliliğini artırdı. Mağazaların yarıya yakınında gerçekleşen yenilenmeyle beraber mağaza sayısı 2018 itibariyle 6.300'ün üzerine yükselerek 2015-2018 döneminde %28 ortalama yıllık büyüme kaydetti. Şirketin yüklü finansal borcu da Mayıs 2018'de gerçekleşen halka arz sonrası nakit girişiyle önemli ölçüde azaldı. ŞOK'un önümüzdeki dönemde modern perakende sektöründeki gelişmeden en fazla olumlu etkilenecek şirket olacağını düşünüyor ve AL tavsiyesi ve 14,5 TL hedef fiyatla ŞOK'u araştırma kapsamımıza alıyoruz.

Hızlı büyüme hikayesi devam ediyor – ŞOK, modern perakendedeki %6 (2019T) payıyla mağaza sayısını 2018 itibariyle 6,364'e yükselterek A101 ve BİM'in ardından mağaza sayısı bazında en büyük şirket oldu. Şirketin 2017 ve 2022 döneminde mağaza sayısını iki katına yükseltme hedefi 2022'ye kadar yıllık yaklaşık 1.000 mağaza açılışına denk gelmektedir. 2018-2021 döneminde ciroda %25 yıllık ortalama büyüme öngörüyoruz. Mağaza sayısındaki artış, geleneksel kanaldan modern kanala geçişin katkısıyla trafik büyümesi ve yeni açılan mağazaların olgunlaşmasıyla büyümenin sürdürülebilir olduğunu düşünüyoruz.

Finansal giderlerde 2019'da beklenen düşüş FAVÖK marjındaki daralmayı dengeleyecek – 2018'de benzer mağazalarda büyüme, operasyonel kaldıraç ve geçici envanter gelirinin etkisiyle FAVÖK marjında 180 baz puan iyileşme bekliyoruz. Ancak 2019 FAVÖK marjında asgari ücret artışı sonrası personel giderlerinde beklenen artış ve envanter geliri etkisinin arındırılması nedeniyle 40 baz puan daralma tahmin ediyoruz. Ocak 2019'dan itibaren marketlerde kullanılan poşetin paralı olmasıyla beraber ambalaj maliyetlerinde beklediğimiz düşüşün FAVÖK marjındaki olumsuzlukları sınırlayacağını tahmin ediyoruz. Ayrıca faizlerde özellikle 2Y19'da beklediğimiz gerilemenin faiz giderlerinde ciddi düşüşe neden olacağını düşünüyoruz. Vergi geliri etkisi ve halka arz öncesi faiz giderini dahil etmediğimizde 2018 ve 2021 döneminde karlılıkta yıllık ortalama %44 büyüme öngörüyoruz.

Temettü ödemesinin 2020'de gerçekleşeceğini düşünüyoruz – ŞOK'un net borcu 9A18'de 106 milyon TL ve net borç/FAVÖK rasyosu 0,2'ye geriledi. Halka arz esnasında şirkete 2,6 milyar TL nakit girişi borçluluk rasyolarındaki iyileşmeyi destekledi. Operasyonel iyileşme ve eksi işletme sermayesiyle nakit akışındaki toparlanmanın devam edeceğini düşünüyoruz.

Ortakların olası hisse satışlarını risk olarak görüyoruz – Turkish Retail, Templeton, Gözde Girişim ve Turkish Holdings'in Mayıs 2019'a kadar halka arz fiyatı 10,5 TL'nin altında hisse satmama taahhütleri vardır. Ayrıca ŞOK'un elinde 20,6 milyon adet hisse (%3,4 hisse payı) bulunmaktadır.

Tavsiye

AL

Hedef fiyat

TL14,5

Getiri potansiyeli

29%

Hisse bilgileri

Hisse Kodu	SOKM TI
Hisse fiyatı (4 Şubat 2019)	11,3
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	07 / 11
Piyasa Değeri (milyon TL - dolar)	6884,2 - 1319,0
Hisse adedi (mn) & halka açıklık oranı	612 - 36%
Ortalama işlem hacmi	1 Ay 3 Ay 12 Ay
Milyon ABD doları	1,4 2,8 2,8

Fiyat performansı

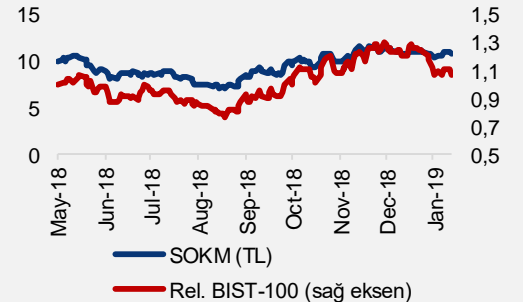
	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	3%	21%	5%
USD	7%	26%	6%
BIST-100'e göre performans	-10%	11%	-7%

Tahminler (TL mn)

	2018T	2019T	2020T
Net satışlar	12.783	16.272	20.310
FAVÖK	670	780	1.012
FAVÖK düzeltilmiş	240	342	545
Net kâr	137	142	285

Değerleme

	2018T	2019T	2020T
F/K	50,4x	48,6x	24,2x
F/DD	21,0x	14,7x	9,7x
FD/FAVOK	10,4x	8,4x	5,9x
FD/FAVOK düzeltilmiş	29,0x	19,1x	10,9x
FD/Net satışlar	0,5x	0,4x	0,3x
Temettü verimi	0,0%	0,0%	0,6%



Ece Mandacı, CFA

+90 212 355 2679

ece.mandaci@tacirler.com.tr

PROJEKSİYONLAR -ŞOK

Bilanço	2016	2017	2018T	2019T	2020T	Gelir tablosu	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Nakit ve benzerleri	61	92	211	472	1.037	Net satışlar	6.726	9.512	12.783	16.272	20.310
Ticari alacaklar	337	268	175	223	278	Brüt kâr	1.325	2.034	2.923	3.699	4.665
Stoklar	503	636	675	861	1.072	Faaliyet giderleri	1.327	1.877	2.454	3.156	3.934
Diğer dönen varlıklar	41	81	23	29	37	Esas faaliyet kârı	-3	157	468	543	731
Dönen varlıklar	942	1.077	1.084	1.585	2.423	FAVÖK	108	322	670	780	1.012
Finansal yatırımlar	0	0	0	0	0	FAVÖK düzeltilmiş	-12	139	240	342	545
Maddi duran varlıklar	608	850	968	1.125	1.297	Net diğer gelir	-130	-219	-381	-384	-403
Maddi olmayan duran varlıklar	672	677	680	680	680	Net finansman geliri	-237	-367	-263	-106	-92
Diğer duran varlıklar	4	6	285	363	453	Vergi öncesi kâr	-370	-429	-175	53	237
Duran varlıklar	1.284	1.532	1.933	2.168	2.430	Vergi gideri	4	5	-313	-88	-48
Toplam varlıklar	2.226	2.609	3.017	3.753	4.854	Net kâr	-375	-433	137	142	285
Kısa vadeli borçlanmalar	1.157	1.505	165	88	50	Nakit akış tablosu					
Ticari borçlar	1.665	2.193	2.134	2.825	3.643	FAVÖK	-12	139	240	342	545
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	705	794	214	273	341	Vergi gideri	-25	-5	9	23	58
Kısa vadeli yükümlülükler	3.526	4.492	2.513	3.185	4.034	Yatırımlar	356	432	324	394	453
Uzun vadeli borçlanmalar	154	204	123	32	24	İşletme sermayesi değişim	-374	-465	6	-457	-553
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	77	98	53	68	84	Serbest nakit akışı	31	177	-98	382	586
Uzun vadeli yükümlülükler	231	302	176	99	109	Büyüme ve marjlar					
Özkaynaklar	-1.531	-2.185	327	469	711	Net satışlar	32,6%	41,4%	34,4%	27,3%	24,8%
Ana ortaklığa ait	-1.531	-2.185	327	469	711	FAVÖK	a.d.	a.d.	a.d.	16,5%	29,7%
Kontrol gücü olmayan paylar	0	0	0	0	0	Net kâr	0,5%	15,6%	a.d.	3,7%	100,8%
Toplam kaynaklar	2.226	2.609	3.017	3.753	4.854	Brüt marj	19,7%	21,4%	22,9%	22,7%	23,0%
Net borç	1.249	1.617	77	-353	-963	Esas faaliyet kâr marjı	0,0%	1,7%	3,7%	3,3%	3,6%
Net işletme sermayesi	-1.488	-2.003	-1.475	-1.984	-2.597	FAVÖK marjı	1,6%	3,4%	5,2%	4,8%	5,0%
Net işletme sermayesi (operasyone)	-825	-1.289	-1.284	-1.740	-2.294	FAVÖK marjı düzeltilmiş	-0,2%	1,5%	1,9%	2,1%	2,7%
Yatırılan sermaye	-281	-568	405	116	-251	Net marj	-5,6%	-4,6%	1,1%	0,9%	1,4%
						Serbest nakit akışı marjı	0,5%	1,9%	-0,8%	2,3%	2,9%
Oranlar						Hisse başına (TL)					
Karlılık						Net kâr	-0,61	-0,71	0,22	0,23	0,47
Özsermaye kârlılığı	-0,4%	-0,2%	33,7%	-22,2%	-8,1%	Özsermaye	-2,50	-3,57	0,53	0,77	1,16
Net kâr	-5,6%	-4,6%	1,1%	0,9%	1,4%	Temettü	0,00	0,00	0,00	0,00	0,07
Aktif devri	3,4x	3,9x	4,5x	4,8x	4,7x	Değerleme					
Kaldıraç	-1,7x	-1,3x	-3,0x	8,5x	7,3x	F/K	a.d.	a.d.	50,4x	48,6x	24,2x
Aktif kârlılığı	-18,7%	-17,9%	4,9%	4,2%	6,6%	F/DD	a.d.	a.d.	21,0x	14,7x	9,7x
Yatırılan sermaye kârlılığı	a.d.	a.d.	7,6%	31,5%	a.d.	FD/FAVOK	75,6x	26,4x	10,4x	8,4x	5,9x
Kaldıraç						FD/FAVOK düzeltilmiş	a.d.	a.d.	29,0x	19,1x	10,9x
Net borç/toplam varlıklar	59%	66%	10%	3%	2%	FD/Net satışlar	1,2x	0,9x	0,5x	0,4x	0,3x
Net borç/özsermaye	-0,82	-0,74	0,24	-0,75	-1,35	Temettü verimi	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%
Net borç/FAVÖK	11,61	5,02	0,12	-0,45	-0,95	Serbest nakit akışı verimi	0,4%	2,6%	-1,4%	5,5%	8,5%

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma *Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir. Düzeltilmiş FAVÖK rakamı alacaklar ve borçlar üzerindeki vade farkı net gideri ve kredi kartı komisyon giderini dahil etmektedir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 7-9
Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana

Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul.
Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4 ADANA

(0 322) 457 77 55

Ankara

Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad.
Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9
Kavaklıdere Çankaya - ANKARA

(0 312) 435 18 36

Antalya

Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden
Apt. No:82/6 Muratpaşa - ANTALYA

(0 242) 248 45 20

Bakırköy

İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No:
6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy - İSTANBUL

(0 212) 570 52 59

Bursa

Muradiye Mah. Çekirge Cad. Koçer Apt.
No: 49 Kat: 2 D: 4 Osmangazi - BURSA

(0 224) 225 64 10

Denizli

Saraylar Mah. 2. Ticari Yol No: 32 Kat: 5
DENİZLİ

(0 258) 265 87 85

Erenköy

Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333
Kat: 2 D: 4 Kadıköy - İSTANBUL

(0 216) 348 82 82

Gaziantep

İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul.
Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No:
18 Kat: 1 D: 5 GAZİANTEP

(0 342) 232 35 35

Girne

Şehit Necati Gürkaya Mevkii Çağdaş Apt.
Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC

(0 392) 815 14 55-55-56

İzmir

Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi
No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya - İZMİR

(0 232) 445 01 61

İzmit

Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit -
KOCAELİ

(0 262) 323 11 33

İzmit İrtibat

Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı
Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit KOCAELİ

(0 262) 260 01 01

Karadeniz Ereğli

Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat
Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2
Karadeniz Ereğli - ZONGULDAK

(0 372) 316 40 50

Kartal

Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No:
26 Kat: 4 D: 8 Kartal - İSTANBUL

(0 216) 306 22 71 - 306 22 06

Kayseri

Cumhuriyet Mah. Sultan Hamam Cad.
Kavuncu İş Merkezi No: 17 Kat: 1 D: 2
KAYSERİ

(0 352) 221 08 68 - 222 82 51

Mersin

Çankaya Mah. Bahri Ok İş Merkezi B
Blok No: 78 MERSİN

(0 324) 238 11 89

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.