



**Ersan Alışveriş Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.**  
**Pay Halka Arzına İlişkin Fiyat Tespit Raporu**

*23 Ağustos 2021*

**TACİRLER**  
YATIRIM

**TACİRLER**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Akmerkezi Cad. Akmerkez B3 Blok Kat: 5 Etiler  
Beşiktaş / İstanbul www.tacirler.com.tr  
Tic.Sic.No:270948 / Mersis:081501009000067  
Sermaye Kurumlar Y.D. 081501009000067

## İÇİNDEKİLER

1. Rapor Özeti .....	4
1.1. Raporun Amacı .....	4
1.2. Etik İlkeler .....	4
1.3. Sınırlayıcı Şartlar .....	4
1.4. Sorumluluk Beyanı .....	5
2. Şirket Hakkında Bilgi .....	5
2.1. Genel Bakış .....	5
2.2. Tarihçe .....	5
2.3. Hissedarlık Yapısı .....	6
2.4. Kim Market'in Ürünleri ve Tedarikçileri .....	6
2.4.1. Ürün Gamı .....	6
2.4.2. Tedarikçiler .....	8
2.5. Mali Tablolar ve Önemli Finansal Bilgiler .....	10
3. Sektör Hakkında Bilgi .....	22
4. Büyüme Desteklemesi Beklenen Unsurlar .....	29
5. Değerleme Yöntemleri .....	31
5.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi .....	32
5.2. Piyasa Çarpanları Analizi .....	32
6. Değerlemeye Esas Olan Mali Tablo Projeksiyonları .....	32
6.1. Gelir Tablosu Projeksiyonu .....	33
6.2. Serbest Nakit Akımları Projeksiyonları .....	36
6.3. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Projeksiyonları .....	36
7. Şirket Değerlemesi .....	37
7.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi .....	37
7.2. Piyasa Çarpanları Analizi .....	38

KISALTMALAR	TANIMLAR
A.Ş.	Anonim Şirket
BİST, Borsa İstanbul	Borsa İstanbul Anonim Şirketi
Düzeltilmiş FAVÖK	Düzeltilmiş FAVÖK üzerine kira giderlerini ilave ederek hesaplanmaktadır.
Düzeltilmiş FAVKÖK	FAVÖK tutarından Esas faaliyetlerden diğer gelirler / giderler, isim hakkı gideri ve Teközel toptan satış faaliyeti kar tutarlarının çıkartılmasıyla hesaplanmaktadır.
FAVÖK	Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar
GSMH	Gayri safi milli hasıla
GSYİH	Gayri safi yurt içi hâsıla
IMF	Uluslararası Para Fonu
Kim Market, Kim Marketleri	Ersan Alışveriş Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret Anonim Şirketi
LFL / Like for like	İki dönem açık olup ilgili tarihinde de faaliyetlerine devam eden mağazalar baz alınarak hesaplanan değişim.
Müşteri Trafığı	Mağaza başına günlük ortalama müşteri sayısı
SPK, Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
Şirket, Halka Arz Eden, İhraççı Halka Arz Eden	Ersan Alışveriş Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret Anonim Şirketi
Tacirler Yatırım	Tacirler Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
T.C., Türkiye	Türkiye Cumhuriyeti
TL	T.C. resmi para birimi
TMS / TFRS	Türkiye Muhasebe Standartları, Türkiye Finansal Raporlama Standartları ile bunlara ilişkin ek ve yorumlar
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi
Vb.	Ve benzeri

## 1. Rapor Özeti

### 1.1. Raporun Amacı

Bu rapor, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tacirler Yatırım") ile Ersan Alışveriş Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş. ("Kim Market" veya "Şirket") arasında 19 Şubat 2021 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık yetki sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

### 1.2. Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

### 1.3. Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına Abaküs Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından 2018 2019 ve 2020 yılları için hazırlanan bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Tacirler Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Tacirler Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Tacirler Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuk olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin onayı ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

#### 1.4. Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

#### 2. Şirket Hakkında Bilgi

##### 2.1. Genel Bakış

Şirket, zincir mağazaları aracılığıyla gıda perakendeciliği alanında faaliyet göstermekte olup, işlerinin ağırlığı gıda perakendeciliğini kapsamaktadır. Bu konseptte ortalama 710 m<sup>2</sup>'lik alanlarda gıda, gıda dışı, şarküteri ve meyve-sebze ürünlerin satışı yapılmaktadır. Şirket 30.06.2021 tarihi itibarıyla 121 mağazasıyla Türkiye'nin 5 ilinde faaliyet göstermektedir. Şirket'in mağazalaşma politikası karlılık ve verimlilik odaklı olup yapılan fizibilite çalışmaları doğrultusunda gerçekleştirilmektedir. Bu doğrultuda, doğru lokasyona, doğru büyüklükte mağaza açılması prensibine göre hareket edilerek etkinlik sağlanmaktadır.

##### 2.2. Tarihçe

Şirket, 1997 yılında ilk mağazasını açarak faaliyetlerine başlamıştır. Kuruluşundan itibaren şirket süpermarket formatında mağazalarıyla hizmet vermektedir. Bu konseptte ortalama 710 m<sup>2</sup>'lik alanlarda gıda, gıda dışı, şarküteri ve meyve-sebze ürünlerin satışı yapılmaktadır.

Şirket 2002 yılında aldığı kararla türünü limited şirketten anonim şirkete çevirmiştir. 2007 yılında yapılan hisse devriyle Şirket'in tüm hissesi Ersan Kardeşlere geçmiştir. Söz konusu devir sonrasında 2007 yılında mağaza sayısı 30 olmuştur.

2008 yılında karlılık ve verimlilikten ödün vermeden İstanbul dışında da mağazalaşarak bölgesel bir zincir olma hedefi benimsenmiştir. Bu bağlamda 2008 ve 2009 yıllarında Şirket İstanbul dışında Tekirdağ, Edirne ve Kocaeli'de de mağaza açarak operasyonunu İstanbul dışına da taşımıştır. 2014 yılında ise Şirket İzmir'de faaliyette bulunan 11 mağazayı devralarak büyümesini sürdürmüştür.

Büyüyen yapısına paralel olarak Şirket tarafından tedarik süreçlerindeki etkinliği artırmak amacıyla stratejik yatırımlar yapılmıştır. Bu bağlamda 2014 yılında Şirket tarafından Hadımköy Lojistik Merkezi satın alınarak İstanbul, Edirne, Tekirdağ ve Kocaeli'de bulunan mağazaların tüm tedarik süreçlerinin tek bir merkezden yapılması sağlanmıştır.

Sektörel gelişmeleri yakından takip ederek hizmet kalitesinden ödün vermeyecek şekilde operasyonel süreçlerini değiştirebilen Şirket, özel markalı (Private Label) ürünlere olan talep artışına paralel olarak 2018 yılında Kim markalı ürünler için bakliyat ve kuruyemiş tesisi kurarak özel markalı (Private Label) ürünlerin satışına başlamıştır.

Şirketin mağaza sayısı 2019 yılında 100'ü aşmıştır.

Teknolojik gelişmeler ve pandemi sürecindeki tüketici alışkanlıklarının etkisiyle e-ticaret alanındaki satış hacminde hızlı bir yükselme yaşanmıştır. Yapılan sektör araştırmaları pandemi sürecinde e-ticaret hacminde %120 oranında kalıcı büyümenin meydana geldiğini göstermekte olup Şirket trendi takip eden

yönetim anlayışı, hızlı operasyonel süreçleri ve güçlü alt yapısıyla e-ticaret alanında 2020 yılının ikinci çeyreğinden sonra faaliyetlerini artırmıştır.

### 2.3. Hissedarlık Yapısı

#### Şekil 1 Hissedarlık Yapısı

Hissedar	Pay (TL nominal)	Pay Grubu	Oran (%)
Ergin Ersan	1.750.000	A	1
	57.750.000	B	33
Ercan Ersan	1.750.000	A	1
	56.000.000	B	32
Erol Ersan	1.750.000	A	1
	56.000.000	B	32
<b>TOPLAM</b>	<b>175.000.000</b>		<b>100</b>

### 2.4. Kim Market'in Ürünleri ve Tedarikçileri

Şirket 19.000 stok kaleminden oluşan ürün yelpazesıyla çeşitli taze meyve, sebze ve kişisel bakım ürünü sunarak, müşterilere sadece rekabetçi fiyatlar değil aynı zamanda tek bir yerden alışveriş imkanı ile daha fazla konfor da sağlamaktadır.

Şirket satışlarını mağazalar, toptan satış mağazası ve e-ticaret olmak üzere üç ayrı kanaldan yapmaktadır. Mağazalar %94 ile en yüksek satışların yapıldığı kanal olmakta ve 2020 yılının Ekim ayında faaliyete geçen E-Ticaret kanalındaki satışlar ise 2020 yılında toplam satışların yaklaşık %1'ini oluşturmakta iken 2021 yılının ilk altı ayında %5,5'ünü oluşturmaktadır. 2020 yılında satışların yaklaşık %5,7'sini oluşturan Diğer Gelirler ise tedarikçi firmalardan stand, insert, gondol, raf bedeli gibi mağazalarda verilen hizmetlere ilişkin gelirlerdir.

#### Şekil 2 : Net Satış Gelirlerinin Dağılımı

Satışlar (TL)	2018	2019	2020	2021/06
Mağazalar	558.970.579	658.483.429	870.529.649	496.491.415
Toptan Satış	10.443.651	22.923.151	45.962.169	64.055.475
E-Ticaret	0	0	10.956.991	34.143.271
Diğer Gelirler	21.470.448	34.595.400	56.502.701	14.567.872
<b>GENEL TOPLAM</b>	<b>590.884.678</b>	<b>716.001.980</b>	<b>983.951.510</b>	<b>609.258.033</b>

Şirket'in tüm ürünleri Türkiye'den tedarik edilmektedir. Mal tedariki satın alma yönetimi tarafından gerçekleştirilmektedir.

#### 2.4.1. Ürün Gamı

Şirket, müşterilerine taze ürünlerden ambalajlı ürünlere, içeceklerden tütün mamulleri ve kişisel bakım ürünlerine kadar bütün temel ihtiyaçları için düşük fiyatlara sahip tek bir satış noktası ve modern bir alışveriş deneyimi sunmayı hedeflemektedir. Ürün çeşitleri müşterilerin en çok ihtiyaç duyduğu ve istediği ürünlerden oluşacak şekilde belirlenmiştir. Şirket'in ürünleri 5 ana kategoriye ayrılmaktadır.

i. *Gıda*

Yağ ve margarinler, bakliyat, baharatlar, atıştırılmalıklar, konserve gıda, alkolsüz içecekler, çay ve kahve, donmuş gıda ve şekerleme gibi ürünler bu kategoriye dahil edilmektedir. 31 Aralık 2020'de biten mali yılda gıda satışları toplam satışların %33,87'sini oluşturmaktadır.

ii. *Taze Gıda*

Süt ve kırmızı et ürünleri, beyaz et ürünleri yumurta gibi raf ömrü kısa olan ürünler bu kategoriye dahil edilmektedir. 31 Aralık 2020'de biten mali yılda taze gıda satışları toplam satışların %25,89'unu oluşturmaktadır.

iii. *Gıda Dışı*

Temizlik ürünleri, kişisel bakım ürünleri gibi yiyecek içecek dışındaki ürünler bu kategoriye dahil edilmektedir. 31 Aralık 2020'de biten mali yılda taze gıda satışları toplam satışların %16,62'sini oluşturmaktadır.

iv. *Manav Ürünleri*

Taze sebze meyve ürünleri bu kategoridedir. 31 Aralık 2020'de biten mali yılda taze gıda satışları toplam satışların %16,40'ını oluşturmaktadır.

v. *Sigaralar*

Sigarlardan oluşan ürün grubunun müşteri trafiği ve sepet büyüklüğüne olumlu katkısı olduğuna inanılmaktadır. 31 Aralık 2020'de biten mali yılda tütün mamulleri satışları toplam satışların %7,01'ini oluşturmaktadır.

vi. *Diğer Ürünler*

31 Aralık 2020'de biten mali yılda Diğer Ürünler satışları toplam satışların %0,21'ini oluşturmaktadır.

Ana ürün kategorilerininin 30.06.2021, ve son 3 yıl itibarıyla toplam hasılat içerisindeki payları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

**Şekil 3 Ürün Gruplarının Toplam Satış Oranı**

Ürün Kategorisi	31.12.2018 (Toplam Hasılat İçindeki Payı (%))	31.12.2019 (Toplam Hasılat İçindeki Payı (%))	31.12.2020 (Toplam Hasılat İçindeki Payı (%))	30.06.2021 (Toplam Hasılat İçindeki Payı (%))
Gıda	32,02	33,32	33,87	33,70
Taze Gıda	27,32	25,47	25,89	27,77
Gıda Dışı	16,69	17,63	16,62	16,79
Manav Ürünleri	16,87	15,65	16,40	15,45
Sigaralar	7,05	7,71	7,01	6,08
Diğer	0,05	0,22	0,21	0,20
<b>Toplam</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

## 2.4.2. Tedarikçiler

Şirket'in tüm ürünleri Türkiye'den tedarik edilmektedir. Mal tedariki satın alma yönetimi tarafından gerçekleştirilmektedir. Şirket yaklaşık 19.000 stok kalemiyle hizmet sunarak müşterilerinin ihtiyaçlarının büyük çoğunluğunu karşıladığına inanmaktadır.

Şirket ulusal ve uluslararası marka bilinirliği bilinen çok sayıda tedarikçiyle çalışmakta olup toplam tedarikçi sayısı 1.000'in üzerindedir. Şirket tedarikçileriyle iyi ilişkilere sahip olup fiyat ve ödeme koşulları bakımından avantajlı anlaşmalar yapabildiğini düşünmektedir. Tedarikçiler ile kurulan ilişkilerin sayısı göz önüne alındığında, Şirket'in tek bir tedarikçiye olan bağımlılığının sınırlı olduğu ve ilişkilerden herhangi birinin kesintiye uğraması halinde, Şirket'in işleri üzerinde olumsuz etki olmaksızın alternatif bir tedarikçi bulunabileceği düşünülmektedir.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in ürün grupları bazında maliyetlerin toplam maliyetler içindeki paylarını görebilirsiniz.

Şekil 4: Ürün Gruplarının Toplam Maliyete Oranı

Ürün Kategorisi	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2021
Gıda	32,6%	33,9%	34,4%	33,96
Taze Gıda	27,4%	25,4%	26,0%	27,98
Gıda Dışı	17,4%	18,8%	17,3%	17,61
Manav Ürünleri	14,3%	13,0%	13,9%	13,17
Sigaralar	8,2%	8,8%	8,2%	7,11
Diğer	0,0%	0,2%	0,2%	0,17
<b>Toplam</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Tütün mamulleri dışında, Şirket'in ilk on tedarikçisi, toplam satın alımlarının %26'sını oluşturmaktadır. Bu tedarikçiler; Sütaş, Pınar, Ülker, Eti, Torku gibi ulusal ve Unilever, P&G, Coca-Cola, Pepsi gibi uluslararası şirketlerden oluşmaktadır.

Aşağıdaki tablo Şirket'in 31 Aralık 2020 itibarı ile tedarikçilerinin toplam satın alımlar içerisindeki payını göstermektedir.

Şekil 5: Tedarikçi Gruplarının Toplam Satın Alma İçindeki Payı

Tedarikçi Grubu	31.12.2018		31.12.2019		31.12.2020		30.06.2021	
	Alım Tutarı	%	Alım Tutarı	%	Alım Tutarı	%	Alım Tutarı	%
İlk 10	235.421.488	34	282.940.545	34	322.900.303	26	176.495.855	26
İlk 11-20	87.849.619	13	101.729.282	12	197.688.732	16	100.772.657	15
İlk 21-40	110.487.932	16	115.006.535	14	196.267.578	16	112.123.656	16
İlk 41-80	100.012.811	14	124.402.242	15	165.455.149	14	106.562.905	16
Diğer	166.824.991	24	205.832.163	25	337.497.771	28	186.410.208	27
<b>Toplam</b>	<b>700.596.841</b>	<b>100</b>	<b>829.910.766</b>	<b>100</b>	<b>1.219.809.533</b>	<b>100</b>	<b>682.365.282</b>	<b>100</b>

## Mağaza Ağı

Şirket 30.06.2021 tarihi itibarıyla 121 mağazasıyla Türkiye'nin 5 ilinde faaliyet göstermektedir. Mağazaların ortalama satış alanı 500 - 700 m<sup>2</sup>'dir ve çoğu İstanbul'da bulunmaktadır. Şirket'in mağazalaşma politikası karlılık ve verimlilik odaklı olup yapılan fizibilite çalışmaları doğrultusunda gerçekleştirilmektedir. Bu doğrultuda doğru lokasyona doğru büyüklükte mağaza açılması prensibine göre hareket edilerek etkinlik sağlanmaktadır.

Buldukları illere göre mağaza sayıları aşağıdaki tabloda verilmektedir.



Şekil 6: Mağaza Sayıları

Bölge	2018		2019		2020		2021/06	
	Mağaza Sayısı	Ciro Payı (%)	Mağaza Sayısı	Ciro Payı (%)	Mağaza Sayısı	Ciro Payı (%)	Mağaza Sayısı	Ciro Payı (%)
İstanbul Avrupa	57	68,27	66	70,64	74	65,75	81	65,27
İstanbul Anadolu	12	12,02	15	11,12	16	14,70	17	14,75
İzmir	12	11,14	15	11,29	15	13,47	15	13,29
İzmit	4	3,18	4	2,58	3	2,46	3	2,59
Tekirdağ	2	2,33	2	1,74	2	1,94	3	2,45
Edirne	3	3,06	4	2,63	3	1,68	2	1,66
<b>Toplam</b>	<b>90</b>	<b>100</b>	<b>106</b>	<b>100</b>	<b>113</b>	<b>100</b>	<b>121</b>	<b>100</b>

2018, 2019 ve 2020'de, kapanan mağaza sayısı düşüldükten sonra, sırasıyla 6, 16 ve 7 yeni mağaza açılmıştır. Genişleme stratejisine uygun olarak 2021 yılında ağırlıklı büyük şehirlerde olmak üzere yeni mağaza açılışları hedeflenmektedir. Mağaza ağının büyüklüğü nedeni ile herhangi bir mağaza kapandığında, genellikle demirbaş ve diğer teçhizatlar başka bir mağazaya taşınabilmekte olup, mağazanın açılması için harcanan sermayenin çoğu geri alınabilmektedir.

Her bir mağazada, mağazanın büyüklüğüne bağlı olarak 12 – 15 personel çalışmaktadır. 2018, 2019 ve 2020 ve son durum itibarıyla çalışılan bölümlere göre personel sayısı aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Şekil 7: Bölümlere Göre Çalışan Sayısı

ÇALIŞAN SAYISI	GENEL PERSONEL SAYISI			Son Durum
	2018	2019	2020	
İdari Bina	148	144	133	149
İstanbul Depo	124	112	109	112
İzmir Depo	15	16	17	24
Atölye-Hadımköy	19	21	23	22
<b>Depo + Genel Müdürlük</b>	<b>306</b>	<b>293</b>	<b>282</b>	<b>302</b>
<b>Toplam</b>	<b>1435</b>	<b>1619</b>	<b>1751</b>	<b>1774</b>
Mağazalar	1435	1619	1751	1774
<b>Genel Toplam</b>	<b>1741</b>	<b>1912</b>	<b>2033</b>	<b>2076</b>

### Mağaza Ekonomisi

Perakende sektöründe satışların büyümesi iki koldan gerçekleşmektedir. Mağaza sayılarının artması ile birlikte gelen ek satış hacmi ve mevcut mağazaların satışlarının büyümesi. Mevcut mağaza satışlarının büyümesi ise mağazaya gelen müşteri sayısının ve her bir müşterinin mağazada yaptığı harcamayı gösteren ortalama sepet büyüklüğünün artması sonucu artış gösterebilmektedir. Yıllar itibarıyla yeni mağaza açılışlarının önemli derecede etken olduğu perakende şirketlerinde satış büyümelerini yeni mağaza açılışları etkisinden arındırmak için Like for Like (LFL) denilen ve aynı mağazaların bir önceki yıl ve bir sonraki yıl performanslarının karşılaştırılmasına dayanan bir performans kriteri de kullanılmaktadır.

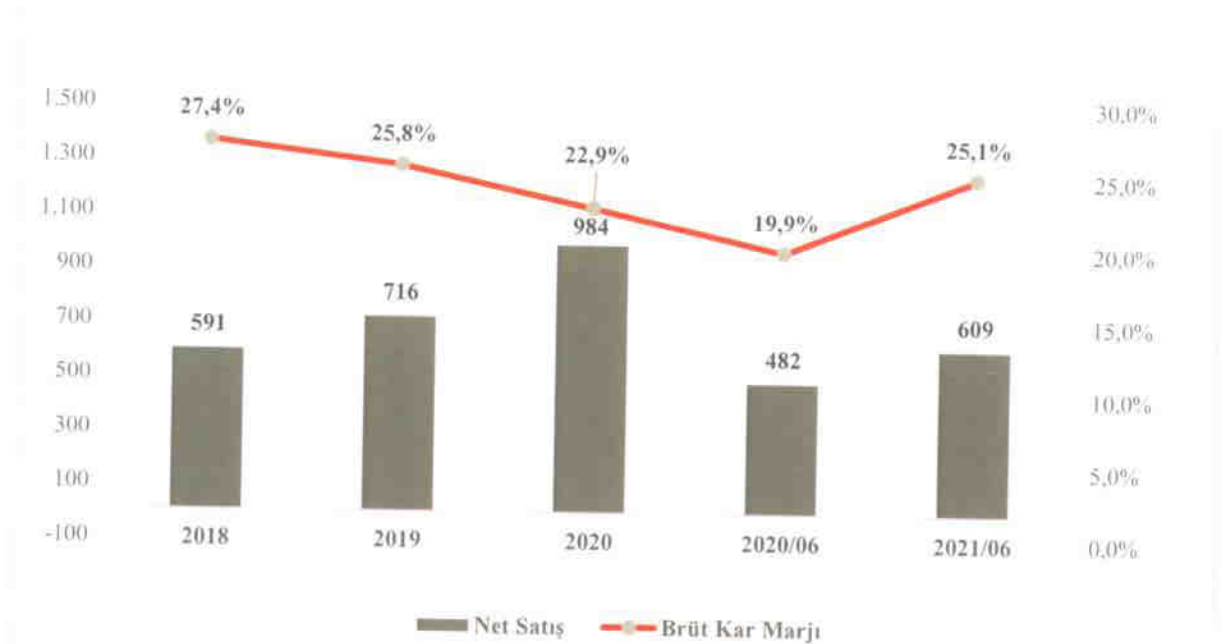
Şirket için hesaplanan mağaza ekonomisi kriterleri olarak adlandırdığımız ortalama sepet büyüklüğü, mağaza başına günlük ortalama müşteri sayısı ve Like for Like satış büyümeleri aşağıdaki tabloda verilmektedir. Son üç yılda ortalama sepet büyüklüğü 2019 yılında %17 ve 2020 yılında ise %44

oranında artış göstermiştir. 2020 yılında gerçekleşen artışın en büyük sebebinin pandemi nedeniyle müşterilerin mağazalara geliş sayılarını azaltmaları ancak buna karşılık her bir gelişlerindeki harcama miktarlarını artırmalarıdır. Bunların yanında mağazalardaki taze ürünlerin mevcudiyeti, verimli promosyon aktiviteleri ve yeni mağaza formatı ile geniş ürün seçeneği portföyünün de müşterilerin bu dönemde Kim Marketleri tercih etmelerinin bir nedeni olmuştur.

Şekil 8: Mağaza Ekonomisi

	2018	2019	2020	2020/06	2021/6
Net Satışlar (milyon TL)	591	716	984	482	609
Ortalama sepet büyüklüğü (TL)	24,49	28,68	41,19	41,2	47,5
Mağaza başına günlük ortalama müşteri sayısı	740	690	600	577	545
Like-for-like satış büyümesi (%)	%16,09	%10,91	%22,08	% 26,95	% 10,18
Mağaza sayısı	91	106	113	110	121
<b>FAVÖK (milyon TL)</b>	<b>55,2</b>	<b>70,9</b>	<b>96,2</b>	<b>31,8</b>	<b>73,8</b>

Şekil 9: Net Satış ve Brüt Kar Marj Gelişimi



## 2.5. Mali Tablolar ve Önemli Finansal Bilgiler

TFRS uyarınca hazırlanan ve bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar ve dipnotları uyarınca hesaplanan FAVÖK verileri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Şekil 10: FAVÖK

	2018	2019	2020	2020/6	2021/6
Esas Faaliyet gelir - gider öncesi Faaliyet Karı	45.216.438	42.066.455	59.790.890	15.706.679	51.955.570
TFRS 16 kiralama ilişkilerine ilişkin amortisman gideri	0	15.823.919	20.464.007	8.112.725	11.854.553
Amortisman gideri	10.083.142	13.040.868	15.979.603	7.974.489	10.066.912
<b>FAVOK</b>	<b>55.299.580</b>	<b>70.931.242</b>	<b>96.234.500</b>	<b>31.793.893</b>	<b>73.877.035</b>

FAVOK rakamı hesaplanırken Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider kalemleri dikkate alınmamış ayrıca TFRS 16 kiralama işlemlerinden kaynaklanan amortisman giderleri de eklenmiştir. Bu şekilde hesaplanan FAVÖK son üç yılda ortalama %32 büyüyerek 96 milyon TL seviyelerine ulaşmıştır. Söz konusu FAVÖK rakamı 2021 ilk altı ayında ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %132 oranında artış göstererek 73,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

### Toplam Varlıklar

Şekil 11: Özet Finansal Durum Tablosu

Özet Finansal Durum Tablosu	31 Aralık			30 Haziran
	2018	2019	2020	2021
<b>VARLIKLAR</b>				
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>189.991.469</b>	<b>286.240.454</b>	<b>377.004.741</b>	<b>403.540.164</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	24.502.785	24.104.038	69.756.818	70.024.791
Ticari Alacaklar	9.629.796	13.969.725	48.109.694	60.688.999
Diğer Alacaklar	71.976.424	77.301.556	3.211.191	2.572.678
Stoklar	80.920.321	166.946.011	246.568.493	261.453.486
Peşin Ödenmiş Giderler	2.956.100	3.919.124	9.358.545	8.800.210
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	6.043	-	-	-
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>184.466.855</b>	<b>216.979.500</b>	<b>232.062.573</b>	<b>256.317.825</b>
Diğer Alacaklar	59.840.530	346.056	461.457	475.104
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	62.517.188	66.020.374	78.981.044
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	9.833.039	12.080.469	13.181.000	13.181.000
Maddi Duran Varlıklar	106.804.976	130.707.901	140.784.350	146.830.741
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	783.030	798.341	532.223	837.639
Peşin Ödenmiş Giderler	2.074.000	2.000.000	-	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5.131.280	8.529.545	11.083.169	16.012.297
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>374.458.324</b>	<b>503.219.954</b>	<b>609.067.314</b>	<b>659.857.989</b>

Şirketin toplam varlıkları 2019 yılında bir önceki yıla göre %34,4; 2020 yılında ise %21 oranında artış göstermiştir. 2020 yılında toplam varlıklar 609 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup 30/06/2021 itibarıyla toplam varlıklar 659 milyon TL'ye artmıştır. Toplam varlıkların %61'i dönen varlıklardan, %39'u duran varlıklardan oluşmaktadır.

### Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar ve peşin ödenmiş giderlerden oluşmaktadır.

Şirketin dönen varlıkları 2019 yılında 2018 yılına göre %50,7 oranında artarken, 2020 yılında 2019'a göre %31,7 artarak 377 milyon TL'ye yükselmiştir. 30 Haziran 2021 döneminde şirketin dönen varlıkları %7 artarak 403,5 milyon TL olmuştur.

Nakit ve nakit benzerleri, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda 2019 yılında 2018 yılına göre %2 oranında azalırken, 2020 yılında 2019'a göre %189 artarak sırasıyla

69,8 milyon TL, 24,1 milyon TL ve 24,5 milyon TL tutarındadır. Nakit ve nakit benzerlerinin 2020 yılındaki artışta kredi kartları ile internet üzerinden yapılan satışlar yanında işletme sermayesindeki, ticari borçlar ve diğer alacaklar kaynaklı, pozitif seyir etkili olmuştur. 30 Haziran 2021 döneminde şirketin Nakit ve Nakit benzerleri 70 milyon TL dir.

Ticari alacaklar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 48,1 milyon TL, 14 milyon TL ve 9,6 milyon TL tutarındadır. Şirketin tahsilat yöntemleri arasında yemek kartı/belediye yardım kartları ile ödeme de bulunmakta olup genel itibarıyla söz konusu alacaklar bir aydan kısa vadede tahsil edilmektedir. 2019 yılında satışlardaki büyümeye paralel olarak yemek kartı /belediye yardım kartlarıyla yapılan satışlar da artmış olup, ticari alacaklarda bu nedenle artış yaşanmıştır. Benzer şekilde 2020 yılında da ciroda meydana gelen artış paralelinde bahsi geçen alacaklar da yükselmiştir. 2020 yılında ticari alacaklarda meydana gelen artışın diğer bir nedeni ise yapılan toptan satış anlaşmalarından kaynaklı alacak rakamlarıdır. Bu satışların toplam ciro içindeki payı ortalama %2-4,5 arasında olup, piyasada küçük perakendecilere mal tedarigi yapan toptancı firmalara yapılmaktadır. 30 Haziran 2021 döneminde şirketin ticari alacakları 60,6 milyon TL dir.

Diğer alacaklar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 3,2 milyon TL, 77,3 milyon TL ve 72 milyon TL tutarındadır. 2019 ve 2018 yıllarındaki diğer alacakların önemli kısmı şirket ortaklarının senetli borçlarından oluşmakta olup bahsi geçen borçlar şirket ortakları tarafından 31/12/2020 itibarıyla tamamen ödenmiştir. 30 Haziran 2021 döneminde şirketin diğer alacakları 2,5 milyon TL dir.

Stoklar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 246,6 milyon TL, 166,9 milyon TL ve 80,9 milyon TL tutarındadır. Ürün yelpazesindeki artış, mağaza sayısının yükselmesi, enflasyona bağlı maliyet artışları ve tedarikçilerle yapılan anlaşmalar kapsamında yıllar itibarıyla stok rakamlarında yükselme meydana gelmiştir. 30 Haziran 2021 döneminde şirketin stokları 261,4 milyon TL dir.

Peşin ödenmiş giderler, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 9,4 milyon TL, 3,9 milyon TL ve 3 milyon TL tutarındadır. İlgili peşin ödenmiş giderler, gelecek aylara ait giderler ve verilen sipariş avanslarından oluşmaktadır. 2020 yılında peşin ödenmiş giderlerdeki artışın nedeni verilen sipariş avanslarıdır. 30 Haziran 2021 döneminde şirketin peşin ödenmiş giderleri 8,8 milyon TL dir.

### ***Duran Varlıklar***

Şirket'in duran varlıkları diğer alacaklar, kullanım hakkı varlıkları, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar, maddi duran olmayan varlıklar ve ertelenmiş vergi varlığından oluşmaktadır.

Şirketin duran varlıkları 2019 yılında 2018 yılına göre %17,6 oranında artarken, 2020 yılında 2019'a göre %6,95 artarak 232 milyon TL'ye yükselmiştir. 30 Haziran 2021 döneminde 256 milyon TL tutarındadır.

Diğer alacaklar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 461 bin TL, 346 bin TL ve 59,8 milyon TL tutarındadır. 30 Haziran 2021 döneminde şirketin diğer alacakları 475 bin TL dir. 2020 ve 2019 yıllarındaki diğer alacaklar verilen depozito ve teminatlardan oluşmaktadır. 2018 yılında diğer alacaklardaki 59,8 milyon TL ise şirket ortaklarından olan senetli alacaklardan kaynaklanmaktadır. 7143 sayılı Kanunun 6 ncı maddesine göre şirket ortaklarına kesilen faturaların karşılığında borçlanmış olduklarından dolayı borçlar, senete bağlanarak 31.12.2020 tarihi itibarıyla tamamı tahsil edilerek kapatılmıştır.

2019 yılından itibaren TFRS-16 Kiralamalar Standardının mali tablolara uygulanması ile birlikte 2020 ve 2019 yıllarında kullanım hakkı varlıklarından sırasıyla 66 milyon TL ve 62,5 milyon TL bakiye oluşmuştur. 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla dönem sonu kapanış bakiyesi 78,9 milyon TL olmuştur

Yatırım amaçlı gayrimenkuller 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 13,2 milyon TL, 12 milyon TL ve 9,8 milyon TL tutarındadır. Yatırım amaçlı gayrimenkuller 30 Haziran 2021 döneminde bir önceki dönemle aynı tutardadır.

Maddi duran varlıklar 2020, 2019 ve 2018 yıllarında sırasıyla 140,8 milyon TL, 130,7 milyon TL ve 106,8 milyon TL'dir. 30 Haziran 2021 döneminde maddi duran varlıklar 146,8 milyon TL tutarındadır. Maddi duran varlıklar esas itibarıyla şirketin lojistik merkezi, genel müdürlük binası ve şirket mülkiyetinde yer alan mağazalardan oluşmaktadır.

Maddi olmayan duran varlıklar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 532 bin TL, 798 bin TL ve 783 bin TL tutarındadır. 30 Haziran 2021 döneminde maddi olmayan duran varlıklar, 837 bin TL tutarındadır.

Peşin ödenmiş giderler 31/12/2018 ve 31/12/2019 tarihinde 2 milyon TL olup söz konusu bakiye gayrimenkul alımı için ödenmiş avanslardan oluşmaktadır.

Şirketin ertelenmiş vergi varlığı 30 Haziran 2021, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 16 milyon TL, 11 milyon TL, 8,5 milyon TL ve 5,1 milyon TL'dir.

### Toplam Kaynaklar

Şekil 12: Özet Finansal Durum Tablosu – Toplam Kaynaklar

KAYNAKLAR	31 Aralık			30 Haziran
	2018	2019	2020	2021
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>212.666.530</b>	<b>238.248.147</b>	<b>319.709.294</b>	<b>357.025.028</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	42.330.029	28.652.297	23.906.856	18.810.615
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	16.365.210	13.385.977	14.288.438	15.738.694
Ticari Borçlar	145.183.381	172.698.536	252.508.433	263.906.269
Çalışanlara Sağlanan Fayda Kapsamında Borçlar	4.972.072	6.252.355	7.520.908	9.140.999
Diğer Borçlar	103.639	174.460	29.673	19.471.474
Ertelenmiş Gelirler	688.973	479.460	116.065	1.904.922
Kiralama İşlemlerinden Doğan Yükümlülükler	-	13.771.677	14.542.713	18.103.492
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	406.551	425.713	2.392.503	2.902.604
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.057.895	1.377.339	2.188.690	5.312.026
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.558.780	1.030.333	2.215.015	1.733.933
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>19.665.509</b>	<b>97.404.355</b>	<b>101.111.389</b>	<b>111.326.672</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	10.691.584	30.877.284	29.548.264	21.598.116
Diğer Borçlar	5.816	8.255	25.005	29.255
Uzun Vadeli Karşılıklar	6.177.047	9.452.029	9.821.776	13.095.832
Kiralama İşlemlerinden Doğan Yükümlülükler	-	53.737.217	57.612.308	71.714.259
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.791.062	3.329.570	4.104.036	4.889.210
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>142.126.285</b>	<b>167.567.452</b>	<b>188.246.631</b>	<b>191.506.289</b>
Ödenmiş Sermaye	175.000.000	175.000.000	175.000.000	175.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	18.229.235	30.121.843	35.623.179	35.285.327

- Yeniden Değerl. ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	18.229.235	30.121.843	35.623.179	35.285.327
-Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)	18.579.808	30.959.074	37.026.603	37.026.603
-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-350.573	-837.231	-1.403.424	-1.741.276
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	648.378	1.196.952	1.196.952	1.868.828
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-25.851.737	-52.299.902	-38.751.343	-24.245.376
Net Dönem Karı/Zararı	-25.899.591	13.548.559	15.177.843	3.597.510
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>374.458.324</b>	<b>503.219.954</b>	<b>609.067.314</b>	<b>659.857.989</b>

Şirketin toplam kaynakları 2019 yılında bir önceki yıla göre %12; 2020 yılında ise %34 oranında artış göstermiştir. 30 Haziran 2021 döneminde 659,8 milyon TL tutarındaki kaynakların %29'u özkaynaklardan, %54'ü kısa vadeli yükümlülüklerden %17'si uzun vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır.

#### **Kısa Vadeli Yükümlülükler**

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri esas olarak kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısmı, ticari borçlar, diğer borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, ertelenmiş gelirler, kiralama işlemlerinden doğan yükümlülükler, dönem kari vergi yükümlülüğü, kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır.

Kısa vadeli borçlanmalar ve uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, 30 Haziran 2021, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 34,5 milyon TL, 38,2 milyon TL, 42 milyon TL ve 58,7 milyon TL tutarındadır. Kısa vadeli borçlanmalar, bir yıldan kısa vadeli banka kredilerinden oluşmaktadır. Şirketin yapmış olduğu finansal planlamaya uygun olarak kısa vadeli banka yükümlülüğünde dönemler itibarıyla azalma meydana gelmiştir.

Ticari borçlar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 252,4 milyon TL, 252,5 milyon TL, 172,7 milyon TL ve 145,1 milyon TL tutarındadır. Söz konusu dönemler itibarıyla mağaza sayılarındaki ve ticari mal alımlarındaki artışa paralel olarak ticari borçlarda da artış görülmektedir. Kim Market'lerin borç ödeme gün sayıları sırasıyla 100, 108 ve 111 gün olarak gerçekleşmiştir. 30 Haziran 2021 tarihi itibarı ile ticari borçlar 263,9 milyon TL tutarındadır.

Diğer borçlar, 30 Haziran 2021, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 19,5 milyon TL, 29,7 bin TL, 174 bin TL ve 103 bin TL'dir. Şirket, organik ve inorganik büyüme hedeflerine ulaşabilmek adına nakit akış ihtiyaçlarının karşılanabilmesi için ortaklarından ilave finansmana ihtiyaç duyulabilmektedir. Şirket ortakları ihtiyaç duyulan bedelleri dönem dönem şirkete borç verebilmektedir. Buna istinaden, şirket ortakları kendi öz kaynaklarından şirkete banka yoluyla ödemeler yapmıştır. Gelen ödemeler şirket bankasında muhafaza edilerek değerlendirilmektedir.

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında 30 Haziran 2021, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 9,1 milyon TL, 7,5 milyon TL, 6,3 milyon TL ve 5 milyon TL'dir. Yıllar itibarıyla çalışan sayısındaki artış ve ücret artışlarına paralel olarak ilgili bakiyede artış yaşanmıştır.

2019 yılından itibaren **TFRS-16 Kiralamalar Standardının** mali tablolara uygulanması ile birlikte 30.06.2021, 31.12.2020 ve 31.12.2019 tarihlerinde kiralama işlemlerinden doğan yükümlülüklerde sırasıyla 18,1 milyon TL, 14,5 milyon TL ve 13,7 milyon TL bakiye oluşmuştur.

Dönem kari vergi yükümlülüğü 30 Haziran 2021, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 2,9 milyon, 2,4 milyon TL, 426 bin TL ve 407 bin TL'dir.

Kısa vadeli karşılıklar, 30 Haziran 2021, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 5,3 milyon TL, 2,2 milyon TL, 1,4 milyon TL ve 1,05 milyon TL tutarındadır. Söz konusu dönemler itibarıyla kısa vadeli karşılıklar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin izin vb. karşılıklardan oluşmaktadır.

Diğer kısa vadeli yükümlülükler, 30 Haziran 2021, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 1,7 milyon TL, 2,2 milyon TL, 1,03 milyon TL ve 1,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

#### **Uzun Vadeli Yükümlülükler**

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri esas olarak uzun vadeli borçlanmalar, uzun vadeli karşılıklar, kiralama işlemlerinden doğan yükümlülükler ve ertelenmiş vergi yükümlülüğünden oluşmaktadır.

Uzun vadeli borçlanmalar, 30 Haziran 2021, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 21,6 milyon TL, 29,5 milyon TL, 30,9 milyon TL ve 10,7 milyon TL tutarındadır. İlgili tutarlar, şirketin bir yıldan uzun vadeli finansal borçlarından oluşmaktadır. 2019 yılında uzun vadeli finansal borçların artışında 2019 yılında kullanılan uzun vadeli krediler etkili olmuştur.

Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar, 30 Haziran 2021, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 6,9 milyon TL, 5,91 milyon TL, 5,8 milyon TL ve 3,6 milyon TL'dir. Aynı dönemler itibarıyla diğer uzun vadeli karşılıklar sırasıyla 6,15 milyon TL, 3,9 milyon TL, 3,6 milyon TL ve 2,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

2019 yılından itibaren TFRS-16 Kiralamalar Standardının mali tablolara uygulanması ile birlikte 31/12/2020 ve 31/12/2019 tarihlerinde uzun vadeli kiralama işlemlerinden doğan yükümlülüklerde sırasıyla 57,6 milyon TL ve 53,7 milyon TL bakiye oluşmuştur.

Ertelenmiş vergi yükümlülükleri, 30 Haziran 2021, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2018 tarihli finansal tablolarda sırasıyla 4,9 milyon TL, 4,1 milyon TL, 3,3 milyon TL ve 2,8 milyon TL tutarındadır.

**Şirketin Özkaynakları**, 31 Aralık 2018 yılında 142 milyon TL iken %18 artışla 31 Aralık 2019 yılında 167 milyon TL olmuştur. 2020 yılında ise %12 artışla 188 milyon TL olmuştur. Özkaynaklar içinde en büyük kalem sermaye olmaktadır. Şirket'in 30.06.2021 tarihi itibarıyla ödenmiş sermayesi 175.000.000 TL'dir (31.12.2020: 175.000.000 TL). Geçmiş yıl zararları etkisiyle özkaynak artışı aktif toplamı artışı altında kalmıştır.

#### **Şekil 13: Gelir Tablosu**

Özet Kar veya Zarar Tablosu	01 Ocak - 31 Aralık			01 Ocak - 30 Haziran	
	2018	2019	2020	2020	2021
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER</b>					
Hasılat	590.884.678	716.001.980	983.951.509	482.219.555	609.258.033
Satışların Maliyeti (-)	-429.023.290	-531.505.285	-758.544.678	-386.086.459	-456.331.483
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar/ (Zarar)</b>	<b>161.861.388</b>	<b>184.496.695</b>	<b>225.406.831</b>	<b>96.133.096</b>	<b>152.926.550</b>
<b>BRÜT KAR/(ZARAR)</b>	<b>161.861.388</b>	<b>184.496.695</b>	<b>225.406.831</b>	<b>96.133.096</b>	<b>152.926.550</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-12.625.872	-14.695.739	-17.545.652	-8.145.905	-11.383.461
Pazarlama Giderleri (-)	-104.019.078	-127.734.501	-148.070.289	-72.280.512	-89.587.519
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	9.733.967	31.910.706	23.560.051	8.836.876	7.817.823
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-72.296.369	-38.727.431	-53.179.475	-17.987.160	-47.811.144

Özet Kar veya Zarar Tablosu	01 Ocak - 31 Aralık			01 Ocak - 30 Haziran	
	2018	2019	2020	2020	2021
<b>ESAS FAALİYET KARI/(ZARARI)</b>	<b>-17.345.964</b>	<b>35.249.730</b>	<b>30.171.466</b>	<b>6.556.395</b>	<b>11.962.249</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	4.557.306	5.157.649	3.460.907	312.664	273.751
<b>FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/(ZARARI)</b>	<b>-12.788.658</b>	<b>40.407.379</b>	<b>33.632.373</b>	<b>6.869.059</b>	<b>12.236.000</b>
Finansman Gelirleri	87.500	146.014	2.148.200	418.807	3.931.407
Finansman Giderleri (-)	-12.310.496	-28.911.850	-18.607.810	-13.670.390	-10.934.166
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)</b>	<b>-25.011.654</b>	<b>11.641.543</b>	<b>17.172.763</b>	<b>-6.382.524</b>	<b>5.233.241</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/(Geliri)</b>	<b>-887.937</b>	<b>1.907.016</b>	<b>-1.994.920</b>	<b>2.249.078</b>	<b>-1.635.731</b>
- Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-1.290.583	-1.482.617	-3.951.873	-975.250	-5.550.115
- Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	402.646	3.389.633	1.956.953	3.224.328	3.914.384
<b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>-25.899.591</b>	<b>13.548.559</b>	<b>15.177.843</b>	<b>-4.133.446</b>	<b>3.597.510</b>

Şirket'in brüt kar marjı 2018-2020 arasında sırasıyla %27, %25 ve %23 olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı 2020 yılında, pandemi koşullarının etkin olması nedeniyle özellikle taze gıda mal tedariginde yaşanan sıkıntılar sonucu, taze gıda maliyetlerinin artmasına bağlı olarak önceki yıllara göre bir düşüş göstermiştir. 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in ilk altı aylık brüt kar marjı %25,1 olarak gerçekleşmiş olup bir önceki yılın aynı dönemindeki %20 seviyesinin üzerinde gerçekleşmiştir.

30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in brüt karı 152,9 milyon TL olup bir önceki yılın ilk altı ayına göre %59 oranında artış göstermiştir.

### Pazarlama ve Satış Giderleri

Şekil 14: Pazarlama ve Satış Giderleri

	01 Ocak - 31 Aralık			01 Ocak - 30 Haziran	
	2018	2020	2020	2020	2021
Personel giderleri	-54.587.443	-66.024.826	-82.516.827	-40.500.796	-52.230.848
Kiralamalara ilişkin amortisman giderleri	-	-15.823.919	-20.464.007	-8.112.725	-11.854.553
Dışardan sağlanan fayda ve hizmet giderleri	-14.100.586	-18.381.702	-19.555.086	-8.997.597	-10.298.467
Amortisman giderleri	-8.503.449	-11.662.124	-14.175.264	-7.105.484	-8.776.936
Kıdem tazminatı karşılık giderleri	-2.133.909	-4.324.251	-2.348.418	-690.572	-1.174.232
Kiralama giderleri	-18.460.645	-1.020.508	-1.519.466	-789.419	-451.559
Vergi resim ve harç giderleri	-598.752	-927.881	-1.047.140	-512.789	-620.607
İzin karşılık giderleri	-199.782	-316.254	-612.610	-241.276	-271.210
Diğer çeşitli giderler	-5.434.512	-9.253.036	-5.831.471	-5.329.854	-3.909.107
<b>Pazarlama Giderleri</b>	<b>-104.019.078</b>	<b>-127.734.501</b>	<b>-148.070.289</b>	<b>-72.280.512</b>	<b>-89.587.519</b>

Pazarlama ve satış giderlerinde mağaza ağındaki genişlemeye paralel olarak artış yaşanmıştır. 2019 yılında pazarlama ve satış giderlerinde %23'lik bir artış yaşanmış olup söz konusu artışta personel giderleri belirleyici olmuştur. 2020 yılında bahsi geçen giderlerdeki artış %16 olarak gerçekleşmiştir. 30 Haziran 2021 dönemi toplam 89,5 milyon TL tutarındaki pazarlama ve satış giderlerinin %58'i



personel giderlerinden oluşmaktadır. Pazarlama ve satış giderlerindeki son 2 yıldaki ortalama artış oranı %19 olup aynı dönemdeki ortalama hasılat artış oranının %29 olması göz önüne alındığında şirketin etkin bir maliyet yönetimi yaptığı sonucu ortaya çıkmaktadır.

Pazarlama ve satış giderlerinin en büyük bileşeni söz konusu dönemlerde personel giderleridir. Personel giderleri; mağaza çalışanlarının maaş ve ücretleri, sigorta ödemeleri, işten çıkarma tazminatları için ayrılan karşılıklar ve nakit ödemeler ve emeklilik için yapılan nakit ödemelerden oluşmaktadır. Personel giderleri 30.06.2021, 2020, 2019 ve 2018 yıllarında sırasıyla hasılatın %9, %8, %9 ve %9'u olarak gerçekleşmiştir.

Dışardan sağlanan fayda ve hizmet giderleri 30 Haziran 2021 tarihinde 10,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2020, 2020, 2019 ve 2018 itibarıyla söz konusu gider sırasıyla cironun %23, %27 ve %25'i olarak gerçekleştirmiştir. Söz konusu giderler ağırlıklı olarak elektrik giderlerinden oluşmaktadır.

Kiralamalara ilişkin amortisman giderleri mağaza ve araç kiralamalarından kaynaklı oluşmakta olup söz konusu giderler 2019 yılında 15,8 milyon TL iken 2020 yılında 20,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla kiralamalara ilişkin amortisman giderleri 11,8 milyon TL dir.

#### Şekil 15: Genel Yönetim Giderleri

	01 Ocak - 31 Aralık			01 Ocak - 30 Haziran	
	2018	2019	2020	2020	2021
Personel giderleri	-6.364.147	-7.219.724	-9.493.878	-4.160.716	-4.379.978
Dışardan sağlanan fayda ve hizmet giderleri	-2.883.283	-2.749.981	-3.384.044	-1.447.242	-2.358.263
Amortisman gideri	-1.579.694	-1.378.743	-1.804.339	-869.005	-1.289.976
Vergi resim ve harç giderleri	-484.963	-822.182	-1.040.613	-481.242	-766.171
Huzur hakkı giderleri	-244.515	-295.400	-330.020	-155.718	-428.271
İzin karşılık giderleri	-8.740	-3.190	-198.741	-85.508	-14.893
Banka komisyon masraf giderleri	-71.916	-92.981	-53.511	-116.157	-29
Kıdem tazminatı karşılık giderleri	-76.290	-365.903	-1.548	-191.692	-321.943
Diğer çeşitli giderler	-912.324	-1.767.635	-1.238.958	-638.625	-1.823.937
<b>Genel Yönetim Giderleri</b>	<b>-12.625.872</b>	<b>-14.695.739</b>	<b>-17.545.652</b>	<b>-8.145.905</b>	<b>-11.383.461</b>

Şirketin genel yönetim giderleri 31 Aralık 2020, 2019 ve 2018 itibarıyla biten mali yıllar için sırasıyla 17,5 milyon TL, 14,7 milyon TL ve 12,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Genel yönetim giderlerinin önemli bir kısmını personel giderleri, dışarıdan sağlanan hizmetler, amortisman giderleri ile vergi resim ve harç giderleri oluşturmaktadır. Bu giderlerin 2020, 2019 ve 2018 yılları itibarıyla toplam satışın içindeki oranları sırasıyla %17, %20 ve %21 olup bu durum da şirketin ciro gelişimine paralel etkin bir maliyet yönetimi gerçekleştirdiğini ortaya koymaktadır. 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla şirketin genel yönetim giderleri 11,3 milyon TL tutarındadır.

Genel yönetim giderlerinin en büyük bileşeni 30.06.2021, 2020, 2019 ve 2018 mali tabloları için personel giderleridir. Artan personel sayısına paralel olarak söz konusu giderde artış meydana gelmektedir. 31 Aralık 2020 ile Şirket'in toplam 2033 çalışanı, 31 Aralık 2019 itibarıyla 1912, 31 Aralık 2018 tarihi itibarıyla 1741 çalışanı bulunmaktadır.

Şekil 16: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

	01 Ocak - 31 Aralık			01 Ocak - 30 Haziran	
	2018	2019	2020	2020	2021
Vade farkı gelirleri	5.476.061	27.795.923	16.528.775	7.278.476	4.984.783
Komisyon gelirleri	12.330	6.896	2.577.588	-	-
Sosyal güvenlik prim ve destek gelirleri	1.527.330	2.204.006	1.821.016	381.795	887.819
Konusu kalmayan dava karşılıkları	-	-	-	-	709.424
Kira gelirleri	447.869	660.093	840.592	475.326	439.146
Kur farkı gelirleri	28.543	12.799	167.288	54.355	192.869
Konusu kalmayan ticari alacak karşılıkları	-	119.969	-	-	-
Mutabakat farkı gelirleri	2.097.489	-	-	-	-
Diğer gelirler	144.345	1.111.020	1.624.792	646.924	603.782
<b>Toplam Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler</b>	<b>9.733.967</b>	<b>31.910.706</b>	<b>23.560.051</b>	<b>8.836.876</b>	<b>7.817.823</b>

Esas faaliyetlerden diğer gelirler vade farkı gelirleri, komisyon gelirleri, sosyal güvenlik prim ve destek gelirleri, kira gelirleri, kur farkı gelirleri ve diğer gelirlerden oluşmaktadır.

Esas faaliyetlerden diğer gelirler 2018 yılında 9,7 milyon TL iken 2019 yılında 31,9 milyon TL'ye yükselmiş, 2020 yılında 23,7 milyon TL'ye gerilemiştir. Söz konusu dalgalanmada belirleyici etken vade farkı gelirleri olup 2019 yılında vade farkı gelirlerinde bir önceki yıla göre 22,3 milyon TL artış yaşanırken 2020 yılında 11,2 milyon TL azalma yaşanmıştır. 30 Haziran 2021 tarihinde vade farkı gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %32 azalarak 4,9 milyon TL ye gerilemiştir.

Şekil 17: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

	01 Ocak - 31 Aralık			01 Ocak - 30 Haziran	
	2018	2019	2020	2020	2021
Vade farkı giderleri	-63.405.795	-26.355.438	-34.026.254	-10.098.920	-24.109.481
Komisyon giderleri	-6.365.715	-8.937.830	-18.344.112	-6.822.276	-15.766.471
Dava karşılık giderleri	-504.527	-1.044.200	-246.203	-	-
Vergi cezası karşılık giderleri	-	-	-	-	-5.795.514
Şüpheli ticari alacak karşılık giderleri	-334.518	-48.896	-190.246	194.461	-576.039
Mutabakat farkı giderleri	-	-1.385.741	-158.448	-	-218.062
Kur farkı giderleri	-742	-	-95.692	-	-38.518
Diğer alacak karşılık giderleri	-	-71.319	-13.110	-5.000	-
Verilen sipariş/iş avansları karşılık giderleri	-169.240	-	-	-	-
Diğer giderler	-1.515.832	-884.007	-105.410	-866.503	-1.307.059
<b>Toplam Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler</b>	<b>-72.296.369</b>	<b>-38.727.431</b>	<b>-53.179.475</b>	<b>-17.987.160</b>	<b>-47.811.144</b>

Şirketin esas faaliyetlerinden diğer giderleri 30.06.2021 tarihinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %166 artarak 47,8 milyon TL'ye yükselmiştir. Söz konusu artışta vade farkı giderleri ve ödenen komisyon giderlerindeki artış etkili olmuştur. Bununla birlikte esas faaliyetlerden diğer giderlerin

hasıllata oranı 2020 ve 2019 yıllarında %5 olarak gerçekleşmiş olup oransal olarak bir artış bulunmamaktadır. 2018 yılında ise söz konusu oran %12'dir.

Dava karşılık giderlerinin tamamına yakını çalışanlarla ilgilidir.

Mutabakat farkı giderleri esas itibarıyla dönemsellikten kaynaklanmaktadır.

**Şekil 18: Finansman Giderleri**

	01 Ocak - 31 Aralık			01 Ocak - 30 Haziran	
	2018	2019	2020	2020	2021
Faiz ve komisyon giderleri	-12.218.251	-18.513.773	-13.170.549	-8.150.088	-3.285.845
Faaliyet kiralama dönem faiz giderleri	-	-10.336.035	-5.382.546	-5.465.588	-6.914.033
Kıdem tazminatına ilişkin finansman giderleri	-92.245	-62.042	-54.715	-54.714	-108.320
Diğer finansman giderleri	-	-	-	-	-625.968
<b>Finansman Giderleri Toplamı</b>	<b>-12.310.496</b>	<b>-28.911.850</b>	<b>-18.607.810</b>	<b>-13.670.390</b>	<b>-10.934.166</b>

2018 yılında finansman giderleri 12,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılında finansman giderleri %51 artarak 18,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Söz konusu artışta ilgili dönemdeki piyasa faiz oranlarının yüksek oluşu finansman giderlerindeki artışta belirleyici olmuştur. 30 Haziran 2021 tarihinde ise finansman giderlerinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %20'lik bir azalış meydana gelerek finansman giderleri 10,9 milyon TL'ye gerilemiştir. 2020 yılında şirketin banka borcu 67,7 milyon TL'dir. Söz konusu rakamın içerisinde tedarikçi ödemelerine ilişkin kredi kartı borçları vb. faizsiz finansal enstrümanlar bulunmakta olup Şirket'in finansman gider oluşturan banka kredisi borcu 50,2 milyon TL'dir. Bu rakam 31.12.2019 itibarıyla 57,7 milyon TL'dir. 2020 yılında banka kredisi borcunu ve finansal giderleri azaltacak bir finansal planlama gerçekleştirilmiştir. Finansman gideri oluşturacak nitelikte olan 50,2 milyon TL tutarındaki banka borcunun 20,6 milyon TL'si 2021 yılında ödenecek 1 yıl vadeli borçlardan oluşmaktadır.

Faaliyet kiralama dönem faiz giderleri ise 30.06.2021 tarihinde bir önceki yıla göre 1,4 milyon TL düşerek 5,4 milyon TL'den 6,9 milyon TL'ye ulaşmıştır.

### Gelir vergisi gideri

Kurumlar vergisi oranı %20'dir. Ancak 5 Aralık 2017 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 7061 sayılı "Bazı Vergi Kanunları İle Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" kapsamında 2018, 2019 ve 2020 yılları için kurumlar vergisi oranı %20'den %22'ye çıkarılmıştır. 31 Aralık 2020 tarihli finansal tablolarında ertelenmiş vergi varlık ve yükümlülükleri, geçici farkların vergi etkisi oluşturacak kısmı için %20 oranı ile hesaplanmıştır.

Kurumların en az iki tam yıl süreyle aktiflerinde yer alan gayrimenkullerin ve iştirak hisseleri, kurucu senetleri, intifa senetleri ve rüçhan hakkı satışından doğan kazancın %75'lik kısmı kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. İstisnadan yararlanmak için söz konusu kazancın pasifte bir fon hesabında tutulması ve 5 yıl süre ile işletmeden çekilmemesi ve satış bedelinin satışın yapıldığı yılı izleyen ikinci takvim yılı sonuna kadar tahsil edilmesi gerekmektedir.

Kurumlar Vergisi Kanunu'na göre beyanname üzerinde gösterilen mali zararlar 5 yılı aşmamak kaydıyla dönemin kurumlar vergisi matrahından indirilebilir. Beyanlar ve ilgili muhasebe kayıtları vergi dairesince beş yıl içerisinde incelenebilmekte ve vergi hesapları revize edilebilmektedir.

30 Haziran 2021, 31 Aralık 2020, 2019 ve 2018 tarihleri itibarıyla vergi giderlerinin ana bileşenleri aşağıdaki gibidir:

Şekil 19: Vergi Giderleri

	01 Ocak - 31 Aralık			01 Ocak - 30 Haziran
	2018	2019	2020	2021
Cari dönem vergi karşılıkları	1.290.583	1.482.617	3.951.873	5.550.115
Peşin ödenmiş vergiler (-)	-884.032	-1.056.904	-1.559.370	-2.647.511
<b>Toplam</b>	<b>406.551</b>	<b>425.713</b>	<b>2.392.503</b>	<b>2.902.604</b>

	01 Ocak - 31 Aralık			01 Ocak - 30 Haziran	
	2018	2019	2020	2020	2021
Cari dönem kurumlar vergisi	-1.290.583	-1.482.617	-3.951.873	-975.250	-5.550.115
Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	402.646	3.389.633	1.956.953	3.224.328	3.914.384
<b>Dönem sonu bakiyesi</b>	<b>-887.937</b>	<b>1.907.016</b>	<b>-1.994.920</b>	<b>2.249.078</b>	<b>-1.635.731</b>

### Ertelenmiş vergi gideri

Şirket, ertelenen gelir vergisi varlık ve yükümlülüklerini, bilanço kalemlerinin TFRS ve yasal finansal tabloları arasındaki farklı değerlendirilmelerin sonucunda ortaya çıkan geçici farkların etkilerini dikkate alarak hesaplamaktadır. Söz konusu geçici farklar genellikle gelir ve giderlerin, TFRS ve vergi kanunlarına göre değişik raporlama dönemlerinde muhasebeleşmesinden kaynaklanmaktadır.

5 Aralık 2017 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 7061 sayılı “Bazı Vergi Kanunları İle Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” kapsamında 2018, 2019 ve 2020 yılları için kurumlar vergisi oranı %20’den %22’ye çıkarılmıştır. 31 Aralık 2020 tarihli finansal tablolarda ertelenmiş vergi varlık ve yükümlülükleri, geçici farkların vergi etkisi oluşturacak kısmı için ise %20 oranı ile hesaplanmıştır.

30 Haziran 2021, 31 Aralık 2020, 2019 ve 2018 tarihleri itibariyle birikmiş geçici farklar ve ertelenen vergi varlık ve yükümlülüklerinin yürürlükteki vergi oranları kullanılarak hazırlanan dökümü aşağıdaki gibidir:

Şekil 20: Ertelenmiş Vergi Giderleri

	01 Ocak - 31 Aralık						01 Ocak - 30 Haziran	
	2018		2019		2020		2021	
<b>Gelir Tablosu İle İlişkilendirilen Ertelenen Vergi</b>	Toplam Geçici Farklar	Ertelenen Vergi Varlığı / Yükümlülüğü	Toplam Geçici Farklar	Ertelenen Vergi Varlığı / Yükümlülüğü	Toplam Geçici Farklar	Ertelenen Vergi Varlığı / Yükümlülüğü	Toplam Geçici Farklar	Ertelenen Vergi Varlığı / Yükümlülüğü
Stoklar değer düşüklüğü karşılıkları ile ilgili düzeltmeler	6.525.604	1.305.121	17.366.313	3.473.263	26.191.131	5.238.225	29.572.081	7.393.019
Kiralama işlemlerinden kaynaklanan düzeltmeler	-	-	4.991.706	998.341	6.134.645	1.226.929	10.836.707	2.709.177
Kıdem tazminatı karşılıkları ile ilgili düzeltmeler	3.560.041	712.008	5.790.823	1.158.165	5.914.367	1.182.873	6.939.566	1.734.891
Maddi duran varlık değer düşüklük karşılıkları ile ilgili düzeltmeler (*)	7.832.049	1.566.410	5.267.058	1.053.412	3.935.389	787.078	3.935.389	787.078
Dava karşılıkları ile ilgili düzeltmeler	2.617.006	523.401	3.661.206	732.241	3.907.409	781.482	3.197.985	799.496
İzin karşılıkları ile ilgili düzeltmeler	1.057.895	211.579	1.377.339	275.468	2.188.690	437.738	2.474.793	618.698

	01 Ocak - 31 Aralık						01 Ocak - 30 Haziran	
	2018		2019		2020		2021	
	Toplam Geçici Farklar	Ertelenen Vergi Varlığı / Yükümlülüğü	Toplam Geçici Farklar	Ertelenen Vergi Varlığı / Yükümlülüğü	Toplam Geçici Farklar	Ertelenen Vergi Varlığı / Yükümlülüğü	Toplam Geçici Farklar	Ertelenen Vergi Varlığı / Yükümlülüğü
Ticari alacaklar reeskontları ile ilgili düzeltmeler	256.657	51.331	157.527	31.505	1.825.593	365.119	1.705.214	426.304
Verilen sipariş avansları karşılıkları ile ilgili düzeltmeler	1.984.069	396.814	1.758.109	351.622	1.728.348	345.670	1.730.160	432.540
Şüpheli ticari alacak karşılıkları ile ilgili düzeltmeler	1.189.676	237.935	1.068.572	213.714	1.156.826	231.365	1.735.889	433.972
Faiz tahakkuk giderleri ilgili düzeltmeler	162.708	32.542	58.734	11.747	562.266	112.453	187.234	46.809
Diğer alacak karşılıkları ile ilgili düzeltmeler	24.978	4.996	96.296	19.259	109.407	21.881	192.048	48.012
Verilen /iş avansları karşılıkları ile ilgili düzeltmeler	7.500	1.500	7.500	1.500	7.500	1.500	7.500	1.875
<b>Brüt ertelenmiş vergi varlığı</b>	<b>25.218.183</b>	<b>5.043.637</b>	<b>41.601.183</b>	<b>8.320.237</b>	<b>53.661.571</b>	<b>10.732.313</b>	<b>62.514.566</b>	<b>15.431.871</b>
Ticari borçlar reeskontları ile ilgili düzeltmeler	-7.708.648	-1.541.730	-6.461.339	-1.292.267	-9.428.055	-1.885.609	(10.565.233)	(2.641.307)
Yatırım amaçlı gayrimenkul değer artışları ile ilgili düzeltmeler (*)	-1.161.988	-232.398	-1.717.063	-343.413	-1.008.348	-201.670	(1.008.348)	(201.670)
Maddi olmayan duran varlıklar üzerindeki geçici farklar ile ilgili düzeltmeler	-195.244	-39.049	-322.324	-64.465	-331.162	-66.232	(386.630)	(77.325)
Faiz tahakkuk gelirleri ilgili düzeltmeler	-	-	-	-	-8.781	-1.756	(80.555)	(20.139)
<b>Brüt ertelenmiş vergi yükümlülüğü</b>	<b>-9.065.880</b>	<b>-1.813.177</b>	<b>-8.500.726</b>	<b>-1.700.145</b>	<b>10.776.346</b>	<b>-2.155.267</b>	<b>(12.040.766)</b>	<b>(2.940.441)</b>
<b>Net ertelenmiş vergi varlıkları / (yükümlülüğü)</b>	<b>16.152.303</b>	<b>3.230.460</b>	<b>33.100.457</b>	<b>6.620.092</b>	<b>42.885.225</b>	<b>8.577.046</b>	<b>50.473.800</b>	<b>12.491.430</b>

	01 Ocak - 31 Aralık						01 Ocak - 30 Haziran	
	2018		2019		2020		2021	
	Toplam Geçici Farklar	Ertelenen Vergi Varlığı / Yükümlülüğü	Toplam Geçici Farklar	Ertelenen Vergi Varlığı / Yükümlülüğü	Toplam Geçici Farklar	Ertelenen Vergi Varlığı / Yükümlülüğü	Toplam Geçici Farklar	Ertelenen Vergi Varlığı / Yükümlülüğü
<b>Özkaynaklarla İlişkilendirilen Ertelenen Vergi</b>								
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları / (kayıpları) ile ilgili düzeltmeler	438.216	87.643	1.046.538	209.307	1.754.280	350.856	2.321.701	580.426
<b>Brüt ertelenmiş vergi varlığı</b>	<b>438.217</b>	<b>87.643</b>	<b>1.046.539</b>	<b>209.308</b>	<b>1.754.280</b>	<b>350.856</b>	<b>2.321.701</b>	<b>580.426</b>
Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları ile ilgili düzeltmeler (*)	-4.889.423	-977.885	-8.147.125	-1.629.425	-9.743.843	-1.948.769	-9.743.843	-1.948.769
<b>Brüt ertelenmiş vergi yükümlülüğü</b>	<b>-4.889.423</b>	<b>-977.885</b>	<b>-8.147.125</b>	<b>-1.629.425</b>	<b>-9.743.843</b>	<b>-1.948.769</b>	<b>-9.743.843</b>	<b>-1.948.769</b>
<b>Net ertelenmiş vergi varlıkları/(yükümlülüğü)</b>	<b>-4.451.206</b>	<b>-890.242</b>	<b>-7.100.586</b>	<b>-1.420.117</b>	<b>-7.989.563</b>	<b>-1.597.913</b>	<b>-7.422.142</b>	<b>-1.368.343</b>

(\*) KVK'nın 5. maddesi gereği sabit kıymet yeniden değerlendirme artış fonunun %75'i ertelenen vergiye konu edilmemiş olup, %25'i ertelenen vergiye konu edilmiştir.

### 3. Sektör Hakkında Bilgi

Perakende Sektörü, tüm dünyada makroekonomik gelişmeler çerçevesinde gelişim gösteren ve coğrafyalara göre tüketim eğilimlerinin değiştiği bir sektördür. Türkiye gerek demografik yapısı gerekse de gelişmekte olan ülkeler arasındaki dinamik büyüme ve tüketim eğilimleri ile dünyadaki perakende sektöründen daha hızlı büyüdüğü ülkelerden biridir.

#### Türkiye Makroekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisi 2019 yılında küresel daralma ve dünya ekonomisindeki kırılmalıkların etkisiyle %0,9'luk bir büyüme gerçekleştirmiştir. 2020 yılı başında dünya ekonomisi düzelmeye eğilimindeyken yaşanan küresel pandemi ekonomilerdeki bu eğilimini yavaşlatmıştır. Bununla birlikte Türk ekonomisi pandemi yılı olan 2020'de %1,8'lik GSYH büyümesi gerçekleştirmiştir.

IMF verilerine göre COVID-19 döneminde dünya ekonomisi %3,5 oranında daralırken, Türkiye %1,8 oranda büyüyerek pozitif büyüme kaydeden az sayıdaki ülkelerden birisi olmuştur. Bu dönemde ekonominin toplam büyüklüğü cari fiyatlarla %16,8 artarak 5 trilyon TL'yi aşmıştır.

2020'de Türkiye ekonomisinin büyüklüğü cari fiyatlarla yıllık bazda %16,8 artarak 5,0 trilyon TL'ye yükselmiştir. Bu dönemde USD cinsi GSYH ise 43,7 milyar USD azalarak 717 milyar USD olarak gerçekleşti. Kişi başı GSYH ise 8.599 ABD Doları düzeyinde gerçekleşti. Son 3 yılda temel makro ekonomik göstergelerin değişimi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Şekil 21: Makro Ekonomik Göstergeler

GÖSTERGE	2018	2019	2020
GSYH (milyar TL)	3.758	4.320	5.048
GSYH (milyar USD)	797	761	717
Kişi Başına GSYH (USD)	9.792	9.213	8.599
GSYH Büyümesi (%)	3	0,9	1,8
Nüfus (Milyon Kişi)	82	83,1	83,6
Nüfus Artış Oranı (%)	1,47	1,39	0,55
ÜFE (%)	33,64	7,36	25,15
TÜFE (%)	20,3	11,84	14,6
Gösterge Tahvil Faiz (%)	19,73	11,71	14,69

Kaynak: TÜİK

#### Türkiye'nin Nüfus Yapısı

Türkiye genç ve dinamik demografik yapısı ile perakende sektörü için büyük potansiyel taşımaktadır. 2020 yılında ülke nüfusu 83,6 milyon rakamına ulaşmıştır. Türkiye nüfusunun, 2023'te 85 milyona

ulaşacağı ve 2050 yılında tepe noktasına ulaşarak 98 milyona ulaşacağı hesaplanmaktadır. Bu veriler ile Türkiye mevcut nüfus büyüklüğü ile dünyanın en büyük 19 ülkesi olup, önümüzdeki dönem büyüme hızına göre ise 122. Sıradadır. Bu noktada, nüfusun, 1980 rakamının iki katından fazlasına ulaşması beklenmektedir. Aşağıdaki tablo, Türkiye'nin karşılaştırmalı olarak dünyanın diğer ülkeleri ile tarihsel büyüme sürecindeki yeri verilmektedir.



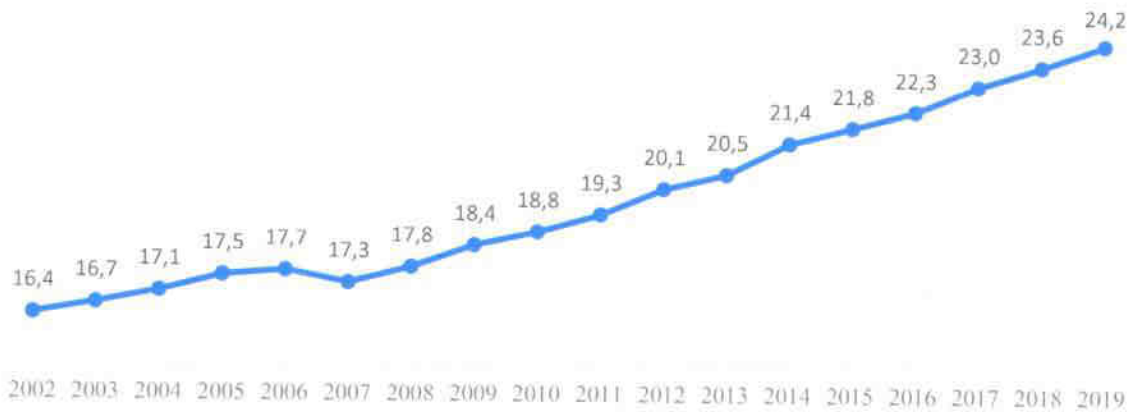
Kaynak: Euromonitor

KPMG'nin 2020 yılı Perakende Sektörüne Bakış raporunda, dünyada 2020 yılında 30 yaşın üzerindeki insan sayısının ilk defa olarak 30 yaş altındaki insan sayısından daha fazla olduğu belirtilmekte ve 65 yaş üstü nüfusun da dünyadaki 5 yaş ve altındaki çocuk sayısını belirgin bir biçimde geçeceği belirtilerek dünya nüfusunun yaşlanacağına vurgu yapılmaktadır. Bu çerçevede Çin, Rusya ve hatta Tayland gibi gelişmekte olan ekonomilerin yanında nüfusunun yaklaşık %30'u 20 yaş altı, %38'i ise 20-44 yaş aralığındaki bireylerden oluşan Türkiye, devam eden göç alımının yanında görece iyi seviyede olan doğurganlık oranları ile büyüme potansiyelini devam ettirdiği görülmektedir.

### Hanehalkı Büyümesi ve Harcama Eğilimleri

Diğer yandan, artan gelir seviyesi ve şehirleşme hane halkı sayısını baskılamasına rağmen genel trend değişmemektedir. 2007 yılında 17,3 milyon adet olan hane halkı sayısı, 2019 yılında 24,2 milyon adeti aşmıştır ve aynı trendin önümüzdeki dönemlerde devam etmesi beklenmektedir.

### Hane Halkı Sayısı Gelişimi (2002 -2019, milyon adet)



Kaynak: TUIK

TUIK'in 2019 yılı anketine göre hane halkı tüketim eğilimleri incelendiğinde ise Türk halkının hane halkı harcamalarının %61'inin gıda ve alkolsüz içecekler, konut, kira ve ulaştırma olduğu görülmektedir. Burada, eğlence ve kültürün aldığı pay yüzde 3,1 iken eğitimin aldığı pay ise yüzde 2,5

olarak ortaya çıkmaktadır. Vergi ayarlamaları nedeniyle fiyatları ve dolayısıyla toplam içindeki ağırlıkları değişen alkollü içecekler, sigara ve tütünün payı ise yüzde 4 seviyesindedir.

#### Hane Halkı Tüketim Harcamaları Dağılımı (2019,%)



Kaynak: TUIK

#### Türkiye'deki Gıda Perakende Sektörü ve Rekabet Ortamı

Türk perakende market sektörü, organize zincir mağazalar ("modern alışveriş kanalları") ile bağımsız - çoğunlukla aileler tarafından işletilen- bakkallar, büfeler, açık pazarlar, özel mağazalar ve diğer formatlardan oluşan tek başına mağazalar ("geleneksel alışveriş kanalları") olarak ayrılabilir. Modern alışveriş kanallarının oyuncularını aşağıdaki belirtilen kategorilere ayırmak mümkündür:

- **Ulusal süpermarketler:** Ulusal süpermarketler daha geniş bir coğrafi alana hitap etmektedir ve pek çok formatları olabilir (hipermarketler, süpermarketler, daha küçük formattaki marketler, vb.) Türkiye'deki en önemli ulusal süpermarketler Migros ve Carrefour'dur.
- **Yerel süpermarketler.** Yerel süpermarketler belirli bölgelere hitap eden ulusal süpermarketlerin ufak iş modelleridirler. Ortalama satış alanları yaklaşık 650 m2 kadardır. Türkiye'deki bu segmentteki süpermarketlere KIM Marketler, Altunbilekler, Pehlivanoğlu, Adese, Onur, Özkuruşlar ve Hakmar örnek olarak sayılabilir.
- **Süpermarketler.** Ortalama satış alanı 300 m2 ile 600 m2 olan mağaza başına ortalama stok kalemi sayısı yaklaşık 15.000 olan satış mağazalarıdır. İndirim mağazalarına göre daha geniş bir yelpazede stok kalemi sunmakla birlikte Ulusal süpermarketler kadar geniş stok kalemine sahip değildir.
- **İndirim mağazaları:** Süpermarketler ile karşılaştırıldıklarında, mağaza başına görece daha küçük satış alanı ve sınırlı sayıda stok kalemi ile (genellikle 1.000'den az) indirim mağazaları genellikle

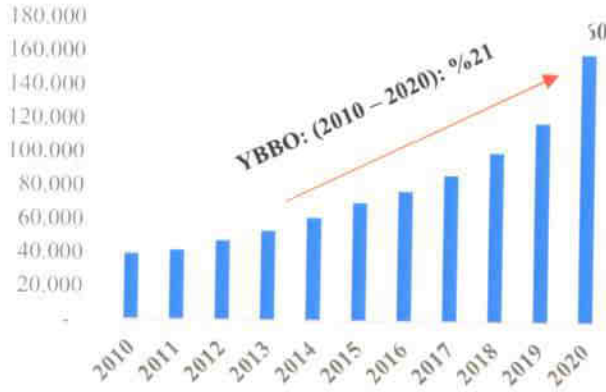


düşük maliyetli satış politikaları benimsemektedir. İndirim mağazaları genellikle buzdolabında tutmayı gerektirmeyen paketli market ürünleri satma eğiliminde olup ve meyve ve sebzeleri sınırlı miktarda satmaktadır. En önemli indirim mağazaları arasında A101, BİM ve Şok gelmektedir.

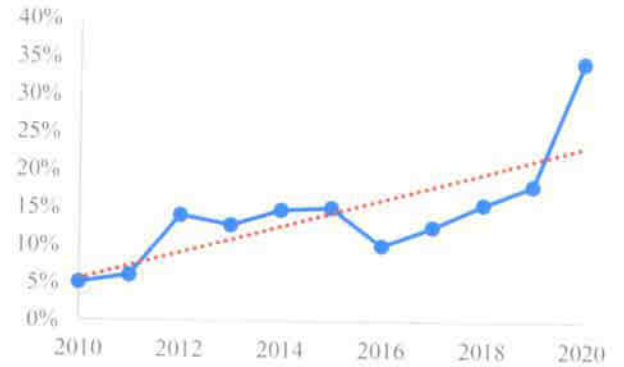
### Pazar Büyüklüğü

Türkiye’de Süpermarketlerin de içinde bulunduğu Modern Alışveriş Kanalında gıda perakendeciliği segmenti 2020 yılında bir önceki yıla göre %34 oranında büyüyerek 159,9 Milyar TL büyüklüğe ulaşmıştır.

**Gıda Perakende Pazar Büyüklüğü**  
(2010 – 2020, Milyar TL)



**Gıda Perakende Pazar Büyüme Hızı**  
(2010 – 2020, %)



Kaynak: Euromonitor

Gıda perakende sektörünün son 10 yılda yıllık birleşik %21 oranında büyümesinin arkasında, genel olarak hane halkı harcamaların büyümesinin yanında, geleneksel alışveriş kanallarından organize zincir perakendeciliğine kayan talep de etkindir. 2011 yılında %60 olan geleneksel alışveriş kanalının toplam gıda perakendeciliği içindeki payı 2020 yılına gelindiğinde ilk defa %50'nin altında gerçekleşmiştir.

### Modern Alışveriş Kanalları ve Geleneksel Kanalların Gelişimi (2011 – 2020, %)

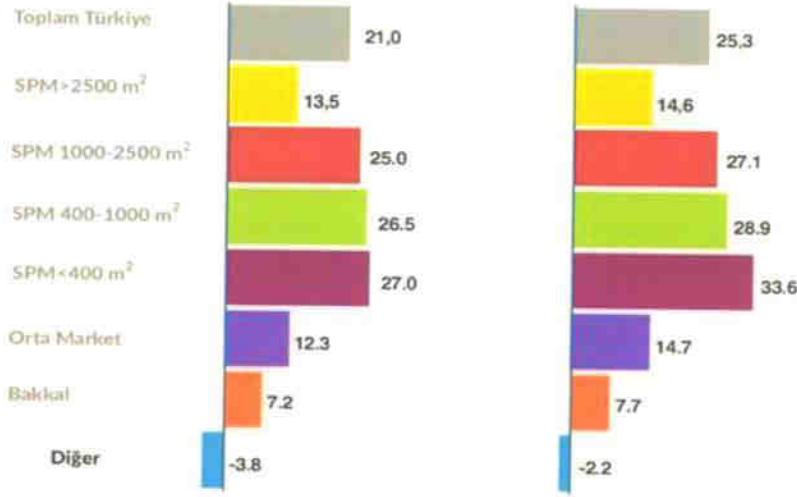


Kaynak: Euromonitor

Modern Alışveriş Kanalları içinde yerel süpermarket zincirleri ile süpermarket segmenti %85 ile en büyük payı almaktadır. Ulusal Süpermarketler kategorisinde yer alan Migros ve Carrefour ise geri kalan %15 payı oluşturmaktadır. Yerel zincirlerin de içinde olduğu süpermarket segmenti kendi içinde çok parçalı ve dağınık bir yapıya sahip olmasına rağmen, geçtiğimiz yıl (Şubat 2020 – Şubat 2021) cirosu

%27 ile en çok büyüyen segment olmuştur. Bu büyümenin içinde fiyat artışı yanında COVID-19 etkisi ile artan sepet tutarları ve evlere hizmet ile birlikte dijital kanallardan alınan siparişlerin etkisi büyüktür.

#### Kanallara Göre FMCG Ciro Büyümeleri (Sigara ve Alkol hariç, %)



Kaynak: Nielsen perakende paneli

Bu çerçevede aylık ortalamalara bakıldığında da Şubat 2020 – Şubat 2021 dönemleri arasındaki aylık ortalama ciro artışı %1,8 ile bir önceki yılın aynı dönemindeki aylık ortalama ciro artış oranı olan %1,2'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Bu veriler ile 2021 yılı ciro büyüme oranının da %20'nin üzerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

#### Aylık Ortalama FMCG Ciro Büyümeleri (Sigara ve Alkol hariç, %)



Kaynak: Nielsen perakende paneli

#### COVID – 19 Pandemisinin Tüketici Davranışlarına Etkisi

COVID – 19 Pandemiye yönelik önlemler çerçevesinde 2020 Mart ayında kapanma sürecine giren Türkiye’de, %27 ile perakende sektöründe son iki yılda gerçekleşen en yüksek ciro artışını gözlemledik. Bu dönem içinde hane halkı alışveriş sıklığını azalttı ve daha büyük sepetler oluşturmaya başladı. Sepet değerleri Geçtiğimiz 2020 yılı Ocak ayından 2021 yılı Aralık ayına kadar yaklaşık %40 artarak 40 TL seviyesine geldi. Bu artış trendinin önümüzdeki dönemde azalarak da olsa devam edeceği öngörülmektedir.

#### Aylık Ortalama FMCG Sepet Değerleri (Sigara ve Alkol hariç, TL)



Kaynak: IPSOS Hane Tüketim Paneli

Tüketici harcama dağılımlarında da COVID 19 etkisi ile belirgin bir değişiklik söz konusudur. Ortalama sepet içinde gıda ve içecek kaleminin ağırlığı %70 seviyelerinden %83’e çıkmakta ve bu değişim içinde en büyük artışı yağlar, et ürünleri ile birlikte atıştırmalıklar kategorisinde gözlemlenmektedir. Hane halkının evde daha çok zaman geçirmesine bağlı olan bu durum ev bakımı harcamalarında özellikle temizlik malzemeleri kategorisinde %67’ye varan artışların da temel sebebidir.

#### Kategori Bazında Ciro Değişimi (YTD 2021, %)



Kaynak: Ipsos Hane Tüketim Paneli

#### E-Ticaret Trendi

COVID 19 salgını etkilerinden bir tanesi de e-ticaretin gıda perakendeciliğinde de ağırlıklı kullanılmaya başlamasıdır. Salgının başlangıcından itibaren başta ulusal market zincirleri olmak üzere tüm gıda perakendecileri yaptıkları dijitalleşme, kuvvetli lojistik ve eve dağıtım altyapıları ve e-ticaret deneyimleri ile 2 kata yakın etkileşim artışı göstermiştir. Bu oran indirim marketlere kıyasla çok daha

yüksektir. Perakende ticaret 2015 yılından itibaren %7,5 oranında büyürken, e ticaretin büyümesi %154 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

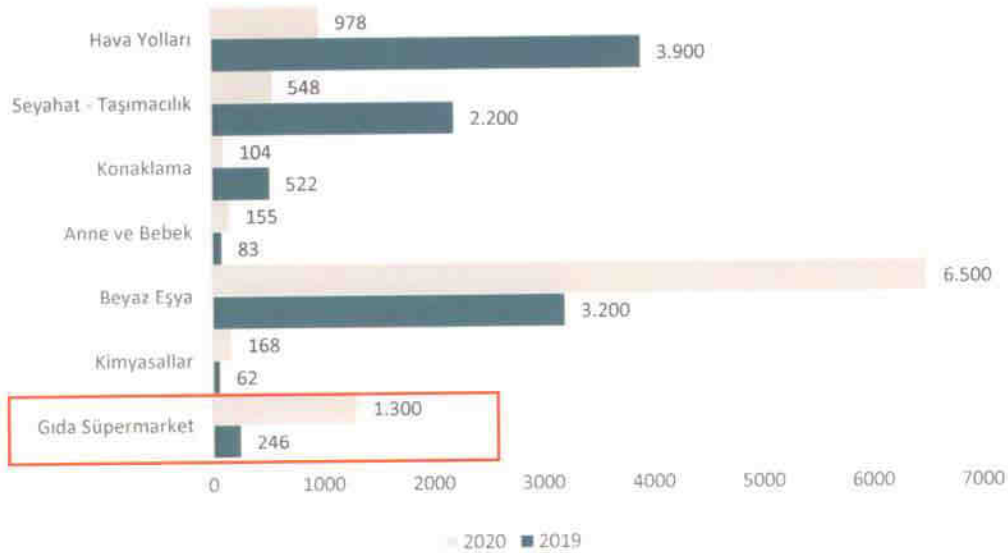
#### Türkiye Perakende ve E Ticaret gelişim (2010 – 2020/3, Sabit Fiyatlarla 2015:100)



Kaynak: TÜİK

Harcama kategorileri bazında 2019 yılının Mart-Nisan-Mayıs verileri ile 2020 yılının aynı dönemlerindeki e-ticaret satış verileri incelendiğinde ise beyaz eşya ve gıda süpermarket harcamaları iki katından fazla artışlarla ön plana çıkmaktadır. Bu dönem içinde e-ticaret ile yapılan alışverişler arasında Gıda ve Süpermarket harcamaları %428 oranında artarak en yüksek artışı gösteren alan olmuştur.

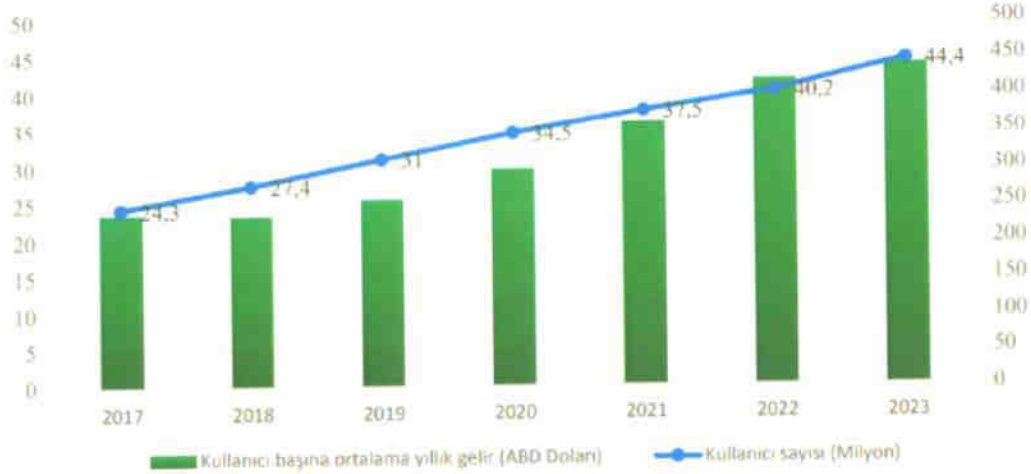
#### Pandemi Öncesi ve Pandemi Dönemi E-Ticaret Satışlarının Karşılaştırması (2019-2020, Mln TL)



Kaynak: E-Ticaret Bilgi Platformu

Pandemi sonrasında da e-ticaret ile yapılan alışverişlerin artması beklenmektedir. Statista tarafından yapılan tahmine göre, Türkiye'de 2023 yılına kadar online alışveriş yapanların sayısı 44.4 milyona, tüketicilerin ortalama yıllık siparişlerinin de 436 ABD Dolarına yükselmesi beklenmektedir. 11. Kalkınma Planında da 2023 yılı itibarıyla online alışveriş yapanların sayısı 43 milyon olarak tahmin edilmektedir.

#### Türkiye’de E-Ticaret Yapanlar ve Kişi Başı Ortalama Harcama



Kaynak: <https://www.statista.com/outlook/243/113/ecommerce/turkey#market-arpu>

#### 4. Büyüme Desteklemesi Beklenen Unsurlar

Şirket kendine özgü iş modelindeki başarısı, yeniliklere uyum sağlama kabiliyeti, yüksek marka bilinirliği ve gıda perakendeciliği pazarının dinamikleri sayesinde lokal süpermarket zincirleri içerisinde güçlü bir biçimde konumlandığını düşünmektedir.

##### a) Yurtiçi perakende pazarının güçlü büyüme dinamiği

Hane halkı harcaması bakımından Avrupa'nın en büyük pazarlarından birisi olan Türkiye perakende sektörü son yıllarda tüketicilerin bilgiye daha kolay ulaşabilir olması, teknolojik gelişmeler, artan rekabet ve ürün çeşitliliği ile birlikte hızlı bir değişim içerisinde girmiştir.

Sektörde geleneksel kanal olarak adlandırılan bakkal/küçük aile işletmesi formatındaki işletmeler son 10 yıl içerisinde yerini organize perakende olarak adlandırılan süpermarket/hipermarket/indirim market formatındaki işletmelere bırakmıştır.

Son yıllarda gıda perakendeciliği sektöründeki büyümenin diğer sektörlerden pozitif yönde ayrıştığı görülmektedir. TÜİK verilerine göre 2020 yılı Aralık ayında cari fiyatlarla perakende sektöründeki ciro bir önceki yılın aynı ayına göre %15,9 artış gösterirken aynı dönemde gıda, içecek ve tütün satışlarında %26,1 oranında artış yaşanmıştır.

Nielsen verilerine göre perakende sektörünün süpermarket alanında satış hacmi 2018 yılında % 12,7; 2019 yılında % 18,3, 2020 yılında ise % 26,1 artış göstererek 53 milyar TL'ye ulaşmıştır. Söz konusu büyümede nüfus artışı, kişi başına düşen milli gelir, orta gelir sınıfındaki büyüme, kentsel nüfus artışı gibi faktörlerin etkisi bulunmaktadır.

Türkiye'nin kentsel nüfus oranının artması süper marketlerin yer aldığı modern kanalın satış hacmini artıracak şekilde tüketicilerin alışveriş alışkanlıklarında değişimlere yol açmıştır. Yapılan pazar araştırmalarında tüketicilerin fiyatlara karşı duyarlılıklarının yüksek olmasının yanı sıra, ürün çeşitliliği ve keyifli alışveriş deneyiminin müşterileri belirli mağazaları tercih etmelerinde önemli birer faktör olduğunu ortaya koymuştur.

2020 yılında yaşanan pandemi sürecinin etkisiyle tüketici tercihlerinde önemli değişiklikler yaşanmıştır. Müşteriler mağaza ziyaretlerini azaltıp sepet ortalamalarını yükseltecek bir alışveriş yöntemine yönelmişlerdir. Pandemi sürecinin etkisiyle evde tüketime yönelik artmış olup gıda perakendeciliği satış hacmi olumlu etkilenmiştir.

Kim Marketleri gıda perakendeciliği sektöründe kendine özgü iş modeli, sektörün en iyi örneği olma hedefi ve tecrübesiyle faaliyetlerine devam etmektedir.

### **b) Müşteri Odaklı Farklaşmış İş Modeli**

Kim Marketleri, pazar dinamiklerini yakından takip ederek operasyonlarını

- Kaliteli hizmet anlayışı,
- Doğru fiyatlama,
- Ürün çeşitliliği,
- Keyifli alışveriş imkanı sağlamak

olarak özetlenebilecek 4 ana unsuru dikkate alarak yürütmektedir. Bu bağlamda şirket “Kalite ve İndirimde Marka” olma vizyonuna uygun bir anlayışla marka farkındalığı ve pazar penetrasyonunun artırmaktır.

#### Kaliteli hizmet anlayışı

Şirket ürün tedarikinden nihai tüketiciye ulaşıncaya tüm operasyonlarında gıda güvenliğinden ödün vermeden, müşterilerine en iyi ürünü sağlayacak bir iş modeli benimsemiştir. Bu bağlamda tüm ürünler lojistik merkezlerinde en sağlıklı şekilde muhafaza edilerek mağazalara sevk edilmektedir. Mağazalarda müşterilere bol ürün çeşitliliğine dayalı bir alışveriş deneyimi sunulurken yüksek düzeyde müşteri memnuniyetinin sağlanması hedeflenmektedir.

#### Doğru fiyatlama

Şirket geniş ürün yelpazesi içerisinde müşterilerine rekabetçi fiyatlar sunmaktadır. Bu bağlamdaki genel anlayışın yanında Kim Markasına özgü halk günü, indirim dönemleri ve özel günlere yönelik promosyonlarla marka farkındalığı oluşturulmaktadır.

#### Ürün çeşitliliği

Şirket, Müşteri tercihlerine göre stokunda bulunan mamülleri güncellemektedir. Toplamda yaklaşık 19.000 stok kalemiyle hizmet sunarak müşterilerinin ihtiyaçlarının büyük çoğunluğunu karşıladığına inanmaktadır.

Şirketin ürün portföyünün büyük çoğunluğunu Sütaş, Pınar, Ülker, Eti, Torku gibi ulusal ve Unilever, P&G, Coca-Cola, Pepsi gibi uluslararası şirketlerin markalı ürünleri oluşturmaktadır. Bunun yanı sıra şirket tarafından bakliyat ve şeker grubunda Kim markalı (Private Label) ürünler de müşterilere sunulmaktadır.

#### Alışveriş deneyimi

Şirketin mağaza konsepti müşterilerine kolay ve keyifli bir atmosferde alışveriş deneyimi sunmak üzere tasarlanmıştır. Bu ortamın tüm mağazalarda oluşturulabilmesi amacıyla şirket kendi bünyesindeki proje ekibiyle mağaza ve raf planları geliştirerek müşterilerin ürünlere en kolay şekilde ulaşımını sağlayacak çözümler oluşturmaktadır. Ortalamada 710 m<sup>2</sup> bulan mağaza büyüklüğüne sahip olan Şirket, mağaza lokasyonu seçiminde ulaşım kolaylığı ve yerleşim yerlerine yakınlık gibi müşteri konforunu artıracak unsurlara dikkat ederek mağaza içinde sunduğu keyifli alışveriş ortamını alışveriş öncesi süreçlerde de desteklemektedir.



## 5.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemi, bir şirketin gelecekte yaratacağı serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi esasına dayanmaktadır. Bu metotta şirketin uzun vadeli potansiyelinin analiz edilmesi ve şirketin faaliyetlerinin içsel değerini belirlenmesi hedeflenmektedir. Bu İNA Analizi Şirket'in gelecekte kaydedeceği satış büyümesi, karlılık, net işletme sermayesi yönetimi ve yatırım harcamaları varsayımlarına önemli ölçüde bağlıdır.

İNA Analizi'nde önemli rol oynayan bir değer faktör ise şirketin gelecekte kaydedeceği serbest nakit akımlarının bugüne indirgenirken kullanılacak olan iskonto oranıdır. İNA Analizi'nde kullanılan iskonto oranı gerek şirkete borç veren gerekse şirketin sermayedarlarının getiri beklentilerini karşılayacak seviyede olmalıdır. Şirketin fonlama yapısı ve borç verenlerin ve sermayedarların beklentileri göz önünde bulundurularak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") kullanılmalıdır. AOSM formülü aşağıda belirtilmiştir.

$$AOSM = rdx(1-T)xD+rexE$$

rd= Borçlanma maliyeti

re= Sermaye maliyeti

D= Sermaye yapısında borç oranı

E= Sermaye yapısında özsermaye oranı

t=Kurumlar Vergisi oranı

## 5.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi yönetiminde şirket değeri borsalarda işlem gören benzer şirketlerin güncel piyasa değerleri ve kamuya açıkladıkları mali tablolarındaki bulunan verilerle hesaplanan değerlendirme oranlarının mukayese edilmesi esasına dayanır. Piyasa çarpanları analizinin avantajları, nesnel bir yaklaşımla kolayca uygulanabilir olması olup dezavantajları ise şirketin geleceğe yönelik büyüme beklentileri ile risk faktörlerinin tam olarak fiyata yansıtılmamış olabileceği, değerlemeye konu olan benzer şirketlerin her zaman borsalarda işlem görmemesi ve/veya belirli dönemde mali tablo verilerinin kamuya açıklanmış olmasıdır. Öte yandan, bu yöntemde mukayese edilen şirketlerin güncel piyasa değerleri baz alındığından piyasalarda oluşabilecek oynaklıklara bağlı analizi sonucu değişmektedir.

Kim Market'in değerlemesinde Firma Değeri / FAVÖK çarpanları kullanılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır. Değerleme çarpanı ile ilgili tanımlar aşağıda sunulmuştur.

Firma Değeri = Piyasa Değeri + Net Borç Pozisyonu

Piyasa Değeri = Pay Fiyatı X Şirketin Sermayesindeki Pay Sayısı

Net Borç = Kısa Ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit Ve Nakit Benzerleri

FAVÖK = Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar

## 6. Değerlemeye Esas Olan Mali Tablo Projeksiyonları

Şirket için projeksiyon dönemi 2021-2030 yılları olarak belirlenmiş olup bu döneme ait gelir tablosu ve bilanço projeksiyonları şirketin geçmiş verileri ışığında ve şirket yönetiminin paylaştığı olduğu beklentiler doğrultusunda hazırlanmıştır.



## 6.1. Gelir Tablosu Projeksiyonu

Şirketin gelir tablosu projeksiyonu oluşturulurken, şirketin ana finansal performans göstergeleri tahmin edilmiştir. Bu kapsamda, net satış, brüt kar, faaliyet giderleri, amortisman ve itfa payları ve FAVÖK tahminleri yapılmıştır.

### Net Satış Projeksiyonu

Kim Market'in net satış projeksiyonlarında şirketin geleneksel mağaza kanalından kaydedeceği satış gelirleri ve elektronik ticaret faaliyetlerinden elde edeceği satış gelirleri göz önüne alınmıştır. Şirketin Marmara ve Ege bölgelerinde yeni mağaza açılışları olması beklenmektedir. Elektronik ticaret Şirket'in 2020 Ekim ayı itibarıyla yeni faaliyete başladığı bir alan olup 2020 yılında satışlarının yaklaşık %1'ni oluşturmaktadır. Ancak mevcut mağazaların lojistik açıdan elektronik ticaret faaliyetleri ile entegrasyonu sonucu şirketin bu alanda güçlü büyüme kaydetmesi beklenmektedir.

Şirket'in satış projeksiyonları, geleneksel kanal olan mağaza ve e-ticaret satış kanalları bazında iki kategoride incelenmiş ve mağaza satışları, projeksiyon dönemi içindeki her bir yıl mağaza açılışlarını da dikkate alan ve ortalama sepet büyüklüğü ile mağazaya gelen müşteri sayısına bağlı bir model ile tahmin edilmiştir. Aşağıda tabloda projeksiyon dönemi içinde açılması planlanan mağaza sayıları ile birlikte ortalama sepet büyüklüğü ve mağazaya gelen müşteri sayılarına ilişkin projeksiyonlar verilmektedir.

Şekil 22: Mağaza Kanalı Satış Parametreleri

Mağaza Kanalı Satış Parametreleri	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Mağaza Sayısı	130	145	160	175	190	205	220	235	250	265
Net mağaza açılışı	17	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Ortalama sepet büyüklüğü (TL)	49,43	53,38	57,65	62,27	67,25	72,63	76,98	81,60	86,50	91,69
Mağaza başına günlük ortalama müşteri sayısı	552	563	574	586	598	609	622	634	647	660

E-Ticaret kanalından satışlar 2021 yılı Nisan ayına kadar ortalama 8,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca bu satışların Şirket'in mağaza büyümesine paralel olarak artacağı ve toplam satışların %10'unu geçmeyeceği tahmin edilmiştir.

Şekil 23: E-Ticaret Kanalı Satış Parametreleri

E-Ticaret Kanalı Parametreleri	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
E-ticaret kanalı satışları (TL milyon)	70,0	105,0	141,8	177,2	212,6	255,2	293,4	337,4	371,2	408,3
Aylık e-ticaret satışları (TL milyon)	5,8	8,8	11,8	14,8	17,7	21,3	24,5	28,1	30,9	34,0

Bu varsayımlar çerçevesinde, Şirketin 2020-2025 döneminde net satışlarında YBBO olarak %24 büyüme kaydetmesi ve 2020-2030 döneminde ise YBBO olarak %20 büyüme kaydetmesi beklenmektedir. Şirketin net satış projeksiyonları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Şekil 24: Net satış projeksiyonları

milyon TL	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	591	716	984	1.251	1.612	1.983	2.406	2.888	3.444	4.003	4.632	5.321	6.091
Büyüme		%21	%37	%27	%29	%23	%21	%20	%19	%16	%16	%15	%14

### Brüt Kar ve Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Şirket'in brüt kar marjı 2018-2020 arasında sırasıyla %27, %25 ve %23 olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında gözlemlenen düşüş pandemi koşullarının etkin olmasına ve taze gıda maliyetlerinin artmasına bağlı olarak önceki yıllara göre bir düşüş göstermiştir. 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in ilk altı aylık brüt kar marjı %25,1 olarak gerçekleşmiş olup bir önceki yılın aynı dönemindeki %22 seviyesinin üzerinde gerçekleşmiştir.

Projeksiyon döneminde pandeminin fiyatlardaki etkisinin azalmasını ve Şirket'in satın alma stratejisinde peşin ve daha kısa vadeli satın alma stratejisine bağlı olarak projeksiyon döneminde pandemi önceki brüt kar marjı seviyelerine yaklaşacağı öngörülmüştür. Diğer yandan, Şirket faaliyet giderlerinin net satışlara oranının projeksiyon döneminde %17 civarında gerçekleşeceği beklenmektedir. Şirketin brüt kar ve faaliyet giderleri projeksiyonları aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Şekil 25: Brüt kar projeksiyonları

milyon TL	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	591	716	984	1.251	1.612	1.983	2.406	2.888	3.444	4.003	4.632	5.321	6.091
Büyüme		%21	%37	%27	%29	%23	%21	%20	%19	%16	%16	%15	%14
Satılan Malların Maliyeti	429	532	759	945	1.218	1.499	1.818	2.182	2.602	3.025	3.499	4.020	4.602
Büyüme		%24	%43	%25	%29	%23	%21	%20	%19	%16	%16	%15	%14
Brüt Kar	162	184	225	306	394	485	588	706	842	979	1.133	1.301	1.489
Büyüme		%14	%22	%36	%29	%23	%21	%20	%19	%16	%16	%15	%14
Brüt Kar Marjı		%25,8	%22,9	%24,5	%24,5	%24,5	%24,5	%24,5	%24,5	%24,5	%24,5	%24,5	%24,5

Şekil 26: Faaliyet giderleri projeksiyonları

milyon TL	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Genel Yönetim Giderleri	13	15	18	21	27	32	38	44	51	57	65	73	82
Net satışlara oranı	%2,1	%2,1	%1,8	%1,7	%1,7	%1,6	%1,6	%1,5	%1,5	%1,4	%1,4	%1,4	%1,3
Pazarlama Giderleri	104	128	148	195	255	320	393	470	555	641	738	843	960
Net satışlara oranı	%17,6	%17,8	%15,0	%15,6	%15,8	%16,1	%16,3	%16,3	%16,1	%16,0	%15,9	%15,8	%15,8
Toplam Faaliyet Giderleri	117	142	166	216	282	352	431	514	606	699	802	916	1.042
Büyüme		%22	%16	%31	%30	%25	%22	%19	%18	%15	%15	%14	%14
Net satışlara oranı	%19,7	%19,9	%16,8	%17,3	%17,5	%17,8	%17,9	%17,8	%17,6	%17,4	%17,3	%17,2	%17,1

### Yatırımlar ve Amortisman ve İtfa Payları Projeksiyonları

Şirket'in yatırım projeksiyonları yeni mağaza açılışları ve bakım ve onarım yatırımlarının dikkate alındığı bir sabit kıymet tablosu oluşturularak hazırlanmış olup, maddi duran ve maddi olmayan duran varlık yatırımlarının satışlara oranının 2021 yılında %2,3'den projeksiyon dönemi sonunda %2,1'e gerilemesi beklenmektedir. Amortisman ve itfa giderlerinin net satışlara oranları ise 2021 yılında %1,7'den projeksiyon dönemi sonunda %1,9'a yükselmesi beklenmektedir. Şirketin amortisman ve itfa payları projeksiyonları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Şekil 27: Yatırımlar ve amortisman projeksiyonları

milyon TL	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Yatırımlar	20	21	22	29	36	44	52	62	73	84	97	111	126
Net satışlara oranı	%3,5	%2,9	%2,3	%2,3	%2,2	%2,2	%2,2	%2,1	%2,1	%2,1	%2,1	%2,1	%2,1
Amortismanlar ve İtfa payları	10	13	16	21	30	41	54	62	72	82	93	105	118
Net satışlara oranı	%1,7	%1,8	%1,6	%1,7	%1,9	%2,1	%2,2	%2,2	%2,1	%2,0	%2,0	%2,0	%1,9

### Esas Faaliyet Karı ve Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar Projeksiyonları

Yukarıda belirtilen varsayımlar ve hesaplamalar ışığında şirketin Esas Faaliyet Karı ve Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar Projeksiyonları yapılmıştır.

**Şekil 28: Esas Faaliyet Karı ve Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar Projeksiyonları**

milyon TL	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	591	716	984	1.251	1.612	1.983	2.406	2.888	3.444	4.003	4.632	5.321	6.091
Satılan Malların Maliyeti	429	532	759	945	1.218	1.499	1.818	2.182	2.602	3.025	3.499	4.020	4.602
<b>Brüt Kar</b>	<b>162</b>	<b>184</b>	<b>225</b>	<b>306</b>	<b>394</b>	<b>485</b>	<b>588</b>	<b>706</b>	<b>842</b>	<b>979</b>	<b>1.133</b>	<b>1.301</b>	<b>1.489</b>
Faaliyet Giderleri	117	142	166	216	282	352	431	514	606	699	802	916	1.042
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>45</b>	<b>42</b>	<b>60</b>	<b>90</b>	<b>112</b>	<b>133</b>	<b>158</b>	<b>192</b>	<b>236</b>	<b>280</b>	<b>330</b>	<b>385</b>	<b>447</b>
Amortismanlar ve itfa payları	10	29	36	49	64	82	103	121	142	163	186	213	241
<b>FAVÖK</b>	<b>55</b>	<b>71</b>	<b>96</b>	<b>138</b>	<b>177</b>	<b>215</b>	<b>261</b>	<b>314</b>	<b>378</b>	<b>443</b>	<b>517</b>	<b>598</b>	<b>689</b>
FAVÖK marjı	%9,4	%9,9	%9,8	%11,0	%11,0	%10,8	%10,8	%10,9	%11,0	%11,1	%11,2	%11,2	%11,3
<b>FAVÖK - TFRS 16 etkisi hariç</b>	<b>55</b>	<b>48</b>	<b>70</b>	<b>108</b>	<b>137</b>	<b>166</b>	<b>201</b>	<b>242</b>	<b>293</b>	<b>343</b>	<b>400</b>	<b>464</b>	<b>535</b>
FAVÖK marjı - TFRS 16 etkisi hariç	%9,4	%6,7	%7,1	%8,6	%8,5	%8,4	%8,4	%8,4	%8,5	%8,6	%8,6	%8,7	%8,8

Aşağıdaki tabloda da net vade farkları içeren Düzeltilmiş FAVOK hesaplamasını verilmektedir.

**Şekil 29: Net Vade Farkı Düşülmüş Düzeltilmiş FAVÖK**

milyon TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
<b>Net Satışlar</b>	<b>1.251</b>	<b>1.612</b>	<b>1.983</b>	<b>2.406</b>	<b>2.888</b>	<b>3.444</b>	<b>4.003</b>	<b>4.632</b>	<b>5.321</b>	<b>6.091</b>
Esas faaliyet karı - TFRS 16 etkisi hariç	86	106	125	147	180	221	261	307	359	417
<b>FAVÖK - TFRS 16 etkisi hariç</b>	<b>108</b>	<b>137</b>	<b>166</b>	<b>201</b>	<b>242</b>	<b>293</b>	<b>343</b>	<b>400</b>	<b>464</b>	<b>535</b>
Net vade farkları	-39	-35	-36	-43	-52	-62	-60	-69	-79	-91
<b>Düzeltilmiş FAVÖK - TFRS 16 etkisi hariç</b>	<b>69</b>	<b>102</b>	<b>130</b>	<b>158</b>	<b>191</b>	<b>231</b>	<b>283</b>	<b>331</b>	<b>385</b>	<b>444</b>

## Net İşletme Sermayesi Projeksiyonları

Şirket'in satın almalarında peşin alımlara ve daha kısa vadeli alımlara ağırlık vermesi sonucu ticari borç ödeme gün sayısında azalma olması beklenmektedir. Bunun yanı sıra elektronik ticarete konu olacak malların Kim Market'in mevcut mağazalarındaki stoklarında sağlanacak olması artan elektronik ticaret hacmiyle birlikte Şirket'in daha düşük stokta tutma gün sayısı kaydetmesini sağlaması beklenmektedir. Diğer yandan, elektronik ticaret faaliyetlerinin alacak tahsil süresinin geleneksel mağazacı kanalına göre uzun olması Şirket'in ticari alacak gün sayısının yıllar itibariyle çok az miktarda artmasına neden olacaktır. Şirket'in net işletme sermayesi projeksiyonları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Şekil 30: Net İşletme Sermayesi Projeksiyonları**

milyon TL	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Ticari Alacaklar	10	14	48	36	47	58	71	85	101	118	136	156	178
Stoklar	81	167	247	242	309	378	457	549	654	761	881	1.015	1.165
Ticari Borçlar	145	173	253	233	294	353	423	508	606	704	815	936	1.072
<b>Net İşletme Sermayesi (NİŞ)</b>	<b>-55</b>	<b>8</b>	<b>42</b>	<b>45</b>	<b>62</b>	<b>83</b>	<b>105</b>	<b>125</b>	<b>149</b>	<b>174</b>	<b>202</b>	<b>235</b>	<b>272</b>
Net İşletme Sermayesi	%9,2	%1,1	%4,3	%3,6	%3,9	%4,2	%4,3	%4,3	%4,3	%4,4	%4,4	%4,4	%4,5
Ticari Alacak Tahsil Süresi (gün)	5	6	12	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
Stok Tutma Süresi (gün)	125	85	99	94	93	92	92	92	92	92	92	92	92
Ticari Borç Ödeme Süresi (gün)	115	109	102	90	88	86	85	85	85	85	85	85	85
<b>Nakit Çevrim Süresi</b>	<b>15</b>	<b>-18</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>

## Vergiler

22 Nisan 2021 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un 11. Maddesi'ne istinaden 2021 yılı vergilendirme dönemine ait kurum kazançları için %25, 2022 yılı vergilendirme dönemine ait kurum

kazançları için %23 olarak hesaplamalara dahil edilmiş olup, geri kalan projeksiyon dönemi için %20 olarak varsayılmıştır. Ayrıca, 17 Kasım 2020 tarihinde Resmi Gazete`de yayınlanan Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun`un 35. Maddesi`ne istinaden kurumlar vergisi oranında 2021-2025 döneminde iki puanlık indirim uygulanmıştır.

## 6.2. Serbest Nakit Akımları Projeksiyonları

Kim Market`in Serbest Nakit Akımlarını hesaplarken şirketin TFRS 16 etkilerinden arındırılmış FAVÖK değerleri kullanılmış olup, ayrıca şirketin faaliyetlerinin parçası olan ticari alacak ve ticari borçlardan kaynaklanan vade farkı gelirleri ve vade farkı giderlerinin etkileri de hesaplamaya dahil edilmiştir. Şirket`in serbest nakit akımları projeksiyonları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Şekil 31: Serbest Nakit Akımları Projeksiyonları**

milyon TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	1.251	1.612	1.983	2.406	2.888	3.444	4.003	4.632	5.321	6.091
Esas faaliyet karı - TFRS 16 etkisi h	86	106	125	147	180	221	261	307	359	417
FAVÖK - TFRS 16 etkisi hariç	108	137	166	201	242	293	343	400	464	535
Net vade farkları	-39	-35	-36	-43	-52	-62	-60	-69	-79	-91
Düzeltilmiş FAVÖK - TFRS 16 etkisi	69	102	130	158	191	231	283	331	385	444
(-) Vergiler	20	22	22	27	32	44	52	61	72	83
(-) Net İşletme Sermayesi Değişimi	3	17	20	22	21	24	25	28	33	37
(-) Yatırım harcamaları	29	36	44	52	62	73	84	97	111	126
Serbest Nakit Akımları (SNA)	17	26	43	58	76	90	122	145	169	198

## 6.3. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Projeksiyonları

İNA Analizi`nde şirketin gelecekte kaydedeceği serbest nakit akımlarının bugüne indirgenirken kullanılacak olan iskonto oranı önemli rol oynamaktadır. İNA Analizi`nde kullanılan iskonto oranı gerek şirkete borç veren gerekse şirketin sermayedarlarının getiri beklentilerini karşılayacak seviyede olmalıdır. Şirketin fonlama yapısı ve borç verenlerin ve sermayedarların beklentileri göz önünde bulundurularak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") kullanılmalıdır. AOSM formülü aşağıda belirtilmiştir.

$$AOSM = rdx(1-T)xD+rexE$$

rd= Borçlanma maliyeti

re= Sermaye maliyeti

D= Sermaye yapısında borç oranı

E= Sermaye yapısında özsermaye oranı

t=Kurumlar Vergisi oranı

Risksiz getiri oranı olarak projeksiyon dönemi ve para birimi uyumlu olacak şekilde Türkiye Cumhuriyeti Maliye ve Hazine Bakanlığı tarafından ihraç edilen ve TRT131130T14 ISIN kodlu 10 yıl vadeli tahvilin değerlendirme tarihi olan 23.08.2021 tarihli getirisi olan %17,51 oranı risksiz getiri oranı olarak kabul edilmiştir. Hisse risk primi oranı %5,5 ve beta değeri 1,0 olarak kabul edilmiştir. Beta değeri için halka açılan şirketlerde genel olarak kullanılan beta değeri dikkate alınmıştır. Borçlanma maliyeti, Şirket`in uzun vadeli olarak piyasadan borçlanabilme maliyetini göstermektedir. Bu amaçla risksiz faiz oranına piyasada genel olarak uygulanan %3 borçlanma primi eklenerek borçlanma primi hesaplanmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Projeksiyonları aşağıdaki tabloda sunulmaktadır. Yıllar itibariyle AOSM'nin artmasının sebebi Şirket'in yıllar itibariyle AOSM'nin içindeki özsermaye oranının artmasından kaynaklanmaktadır.

**Şekil 32: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Projeksiyonları**

	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Risksiz getiri oranı	%17,5	%17,5	%17,5	%17,5	%17,5	%17,5	%17,5	%17,5	%17,5	%17,5
Hisse risk primi	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>Özsermaye maliyeti</b>	<b>%23,0</b>	<b>%23,0</b>	<b>%23,0</b>	<b>%23,0</b>	<b>%23,0</b>	<b>%23,0</b>	<b>%23,0</b>	<b>%23,0</b>	<b>%23,0</b>	<b>%23,0</b>
Borçlanma maliyeti	%20,5	%20,5	%20,5	%20,5	%20,5	%20,5	%20,5	%20,5	%20,5	%20,5
Vergi oranı	%23	%21	%18	%18	%18	%20	%20	%20	%20	%20
Borç oranı	%65	%66	%65	%64	%63	%62	%60	%58	%56	%54
Özsermaye oranı	%35	%34	%35	%36	%37	%38	%40	%42	%44	%46
<b>AOSM</b>	<b>%18,3</b>	<b>%18,5</b>	<b>%19,0</b>	<b>%19,0</b>	<b>%19,1</b>	<b>%18,9</b>	<b>%19,0</b>	<b>%19,2</b>	<b>%19,3</b>	<b>%19,4</b>

## 7. Şirket Değerlemesi

### 7.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

İNA analizi gerçekleştirilirken Kim Market'in mevcut yapısı ve potansiyeli, perakende sektörünün yapısı ve büyüme dinamikleri ve makroekonomik beklentiler dikkate alınmıştır. Bununla beraber diğer genel varsayımlar aşağıda belirtilmiştir:

- Şirket'in İzahname'sinde yer alan risklerin Şirket'in faaliyetlerinin sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,
- Şirket yönetiminde ve kilit personel kadrosunda Şirketin faaliyetlerine etki edebilecek değişiklikler olmayacağı,
- Türkiye ve Şirket'in faaliyet gösterdiği perakende sektöründe ciddi dalgalanmaların ve regülasyon değişikliklerinin yaşanmayacağıdır.

İNA yönetiminin yapısı nedeniyle söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe bağlı herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonlar ve varsayımların değişmesi sonucu farklı özsermaye ve buna bağlı olarak da farklı pay başına değere ulaşılabilir.

İNA analizinde serbest nakit akımları hesaplanırken TFRS 16 düzenlemelerine göre kira gideri olarak sınıflandırılmayan ve aktifleştirilen kira giderinin etkileri de serbest nakit akımlarına yansıtılmıştır. Ayrıca, Şirketin faaliyetlerinin parçası olan ticari alacak ve ticari borçlardan kaynaklanan vade farkı gelirleri ve vade farkı giderlerinin etkileri de serbest nakit akımları hesaplamasına dahil edilmiştir.

Uç değer hesabında kullanılan büyüme oranı Türkiye'nin uzun vadeli büyüme oranı beklentileri doğrultusunda %5 olarak alınmıştır.

Net finansal borç, Şirket'in kısa ve uzun vadeli finansal borçlarından nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmaktadır. Özsermaye Değeri hesaplanırken net finansal borç firma değerinden düşülmektedir. Kim Market'in 30 Haziran 2021 itibariyle net finansal borç pozisyonu aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

**Şekil 33: Kim Market'in Net Borç Pozisyonu**

TL	30 Haziran 2021 itibarıyla
<b>Toplam Finansal Yükümlülükler</b>	
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>52.652.801</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	18.810.615
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	15.738.694
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	18.103.492
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>93.312.375</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	21.598.116
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	71.714.259
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	<b>70.024.791</b>
<b>Net Finansal Borç</b>	<b>75.940.385</b>
<b>Net Finansal Borç - TFRS 16 etkisi hariç</b>	<b>-13.877.366</b>

İNA analizine göre Şirket için Özsermaye Değeri 677 Milyon TL olarak belirlenmektedir.

### Şekil 35: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonuçları

milyon TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Serbest Nakit Akımları (SNA)	17	26	43	58	76	90	122	145	169	198
İskonto faktörü	1,03	0,87	0,73	0,61	0,51	0,43	0,36	0,30	0,26	0,21
SNA Bugünkü Değeri	17	23	32	35	39	39	44	44	43	42
<b>SNA Bugünkü Değer Toplamı</b>	<b>359</b>									
Uç Değer Büyüme Oranı	%5,0									
Uç Değer	1.441									
<b>Uç Değerin Bugünkü Değeri</b>	<b>308</b>									
<b>Firma Değeri</b>	<b>667</b>									
Net borç /(nakit) - TFRS-16 etkisi hariç	-14									
Ödenecek Vergi Borcu (-)	4									
<b>Özkaynak Değeri</b>	<b>677</b>									

## 7.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizine Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerinin çarpanları ile BİST-100 endeksinin FD/FAVÖK çarpanları dahil edilmiştir.

Benzer şirketler olarak Borsa İstanbul'da işlem gören Bim Birleşik Mağazalar A.Ş. (BIMAS), Migros Ticaret A.Ş. (MGROS) ve Şok Marketler Ticaret A.Ş. (SOKM) analize dahil edilmiştir. Bu şirketlerin faaliyetleri ile ilgili olarak detaylı bilgi aşağıda sunulmuştur.

Şekil 36: Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler hakkında bilgiler

Şirket	BIST İşlem Kodu	Piyasa Değeri milyon ABD Doları	Açıklamalar
Bim Birleşik Marketler	BIMAS	4.749	Şirket, yüksek indirimli gıda perakendecilik sektöründe faaliyet göstermekte olup, içerisinde özel markaların da bulunduğu yaklaşık 800 üründen oluşan ürün yelpazesini Türkiye çapında faaliyet gösteren perakende mağazaları aracılığıyla satmaktadır. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in yurt içi ve yurt dışında konsolide bazda 69 bölge genel müdürlüğü ve 9.723 mağazası ve toplam 62.714 çalışanı bulunmaktadır.
Migros	MGROS	803	Şirketin ana faaliyet konusu, yiyecek ve içecekler ile dayanıklı tüketim mallarının, sahibi bulunduğu Migros, 5M, Migros Jet, Macrocenter, alışveriş merkezleri ve internet üzerinden satışını kapsamaktadır. Şirket aynı zamanda diğer ticari şirketlere alışveriş merkezlerinde yer kiralamaktadır. Şirket 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla 2.307 perakende mağazası ve 23 toptan satış mağazası olmak üzere toplam 2.330 mağazada faaliyet göstermektedir. Şirketin, 31 Mart 2021 tarihliyle toplam çalışan sayısı 38.368'dir. Perakendecilik, Şirketin ana iş koludur ve brüt satışların yaklaşık %97'sini oluşturmaktadır.
Şok Marketler	SOKM	901	Şirket, Türkiye'de gıda perakende sektöründe faaliyet gösteren bir indirim marketi zinciridir. 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla şirket 8.432 mağaza sahip olup 36.365 personeli bulunmaktadır.

Değerleme sırasında kullanılan Kim Market'in 30/06/2021 tarihi itibarıyla son oniki aylık verileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Şekil 37: Kim Market Verileri

(000'TL)	1Y21 (A)	2020 (B)	1Y20 (C)	30/06/2021 Son 12 Ay (A+B-C)
FAVÖK	73.877	96.235	31.794	138.318
Net Satışlar	609.258	983.952	482.220	1.110.990
Net Borç				75.940

Benzer şirketleri baz alarak yaptığımız piyasa çarpanları analizinde bu şirketlerin 23/08/2021 tarihli piyasa değerleri üzerinden 30/06/2021 tarihi itibarıyla yıllıklandırılmış (son 12 ay) mali verileri alınarak yapılan çalışmaya göre hesaplanan çarpan değerleri kullanılmıştır. Hesaplama Şirket'in operasyonel karlılığını en iyi yansıttığını düşündüğümüz FD/FAVÖK ve yine perakende sektöründe ağırlıklı olarak kullanılan FD/Net Satışlar çarpanları kullanılmıştır.

Şekil 38: Benzer Şirket Piyasa Çarpanları

milyon TL	Bim	Migros	Şok Marketler	Ortalama
Hisse fiyatı				
Hisse senedi sayısı (milyon)	607,2	181,1	611,9	
<b>Piyasa değeri (milyon TL)</b>	<b>43.961</b>	<b>6.580</b>	<b>7.612</b>	
Net borç	4.354	3.323	1.452	
<b>Firma Değeri</b>	<b>48.315</b>	<b>9.903</b>	<b>9.065</b>	
FAVÖK	5.582	2.454	2.404	
Net Satışlar	61.534	31.641	24.657	
<b>FD/FAVÖK</b>	<b>8,65</b>	<b>4,04</b>	<b>3,77</b>	<b>5,49</b>
<b>FD/Net Satışlar</b>	<b>0,79</b>	<b>0,31</b>	<b>0,37</b>	<b>0,49</b>

Bu çalışmaya göre hesaplanan Firma Değerinden Şirket'in 30/06/2021 tarihi itibarıyla net borç rakamı ile birlikte Şirket'in 17/08/2021 tarihinde vergi dairesine yapmış olduğu uzlaşma başvurusu neticesinde

Vergi Dairesi tarafından tanımlanan peşin tutardaki borç rakamı da düşülerek Özsermaye Değerine ulaşılmaktadır. FD/FAVÖK ve FD/Net Satışlar çarpanları kullanılarak hesaplanan Özsermaye Değerlerin ortalaması alınarak Şirket için Benzer Şirket Çarpanlarına göre Özsermaye Değeri 570,47 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

*Şekil 39: Benzer Şirket Piyasa Çarpanlarına Göre Değerleme*

FD/FAVÖK çarpanı	31/06/2021 Son 12 Ay
FAVÖK	138.318
FD/FAVÖK	5,49
Firma Değeri	758.928
Net borç (-)	75.940
Ödenecek Vergi Borcu(-)	4.463
<b>Özsermaye değeri</b>	<b>678.525</b>
FD/Net Satışlar	31/06/2021 Son 12 Ay
Satışlar	1.110.990
FD/Satışlar	0,49
Firma Değeri	542.821,86
Net borç (-)	75.940
Ödenecek Vergi Borcu(-)	4.463
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>462.418</b>

Değerleme tarihi itibarıyla, BIST-100 endeksine dahil olan şirketlerin 1Y21 yıllıklandırılmış FAVÖK rakamları baz alınarak hesaplanan FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı 8,8 olup bu çarpan kullanarak Kim Market'in özkaynak değeri 1,134 milyon TL olarak hesaplanmaktadır. BIST 100 endeksine dahil olan şirketler seçilirken banka, sigorta ve leasing şirketleri dahil edilmemiş, Holding şirketleri ve GYO'lar dahil edilmiştir.

*Şekil 40: Piyasa Çarpanları Analizi – BIST 100 Endeksine Göre (000'TL)*

FD/FAVÖK çarpanı	31/06/2021 Son 12 Ay
FD/FAVÖK	8,8
Firma Değeri	1.214.512
Net borç (-)	75.940
Ödenecek Vergi Borcu(-)	4.463
<b>Özsermaye değeri</b>	<b>1.134.108</b>

## 8. Değerleme Sonucu

Yukarıdaki yöntemlerle hazırlanan değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine %50 ağırlık verilmiş olup piyasa çarpanları metoduna %50 ağırlık verilmiştir. Piyasa Çarpanları Analizi içinde benzer şirketlerin çarpanları baz alınarak hesaplanan değere ve BIST-100 endeksinin çarpanı baz alınarak hesaplanan değere eşit ağırlık verilmiştir.



İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpan Analizi sonucunda bulunan özkaynak değerleri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

**Şekil 42: Değerleme Yöntemleri Sonuçları**

Değerleme Metodu	Özkaynak Değeri (milyon TL)	Ağırlık	Özkaynak Katkısı (milyon TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları			
Piyasa Çarpan Analizi	677	%50	338
BIST-100 FD/FAVÖK analizi - %50 ağırlık	852	%50	426
Benzer şirket FD/FAVÖK - FD/Net Satışlar Analizi - %50 ağırlık	1.134		
	570		
<b>Ağırlıklılandırılmış Özsermaye Değeri (milyon TL)</b>			<b>764</b>

Yukarıda belirtilen değerlendirme çalışması sonucunda Şirket'in halka arz öncesindeki özsermaye değeri 764 milyon TL ve %19,9 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra özsermaye değeri de **612,5 milyon TL** olarak belirlenmiştir. Bu değerler üzerinden pay başında halka arz fiyatı da 3,5 TL olarak hesaplanmaktadır.

**Şekil 43: Değerleme Sonucu**

Nominal Sermaye Tutarı (TL)	175.000.000
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	764.426.562
Halka Arz İskontosu	%19,9
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri (TL)	612.500.000
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	3,50