



ERSAN ALIŞVERİŞ HİZMETLERİ VE GIDA SANAYİ TİCARET A.Ş.

Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin

Denetimden Sorumlu Komite Tarafından Hazırlanan

Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu

11.03.2022

1. Raporun Konusu ve Gerekçesi

Ersan Alışveriş Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.’nin (“Kim Market” veya “Şirket”) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5 maddesi gereğince Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

2. Açıklamalar

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında yer alan “*Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP’ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.*” hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

3. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Şirketin paylarının halka arzına aracılık eden Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Tacirler Yatırım) tarafından 23.08.2021 tarihinde hazırlanan ve 10.09.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu’nda Şirketin halka arz edilecek pay başına değerinin belirlenmesinde iki temel yöntem kullanılmış olup, her iki yöntem de eşit ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.

- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi
- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemi, bir şirketin gelecekte oluşturacağı 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 diğer 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.

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 bağılı olması nedeniyle, geleceğe bağılı herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonlar ve varsayımların değişmesi sonucu farklı özsermaye ve buna bağılı 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.

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

3.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi yönteminde 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 bağılı analizi sonucu değişmektedir.

Kim Market'in değerlemesinde Firma Değeri / FAVÖK çarpanları kullanılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

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.

Benzer şirketleri baz alarak yapılan 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/FAVOK ve yine perakende sektöründe ağırlıklı olarak kullanılan FD/Net Satışlar çarpanları kullanılmıştır.

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.

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.

4.Halka Arz Değeri

Değerleme 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.

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

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 hesaplanmıştır.

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

5.Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Kim Market (milyon TL)	2021 (T)	2021 (G)	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	1.251	1.299	103,84%
Satışların Maliyeti	(945)	(952)	99,26%
Brüt Kar	306	347	113,40%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	24,5%	26,7%	109%
Faaliyet Giderleri	(216)	(231)	93,51%
<i>Net Satışlara Oranı</i>	17,3%	17,8%	90%
FAVÖK*	108	140	129,63%
<i>FAVÖK Marjı*</i>	8,6%	10,8%	124%
E-Ticaret	70	92	131,43%
Net İşletme Sermayesi	45	79	175,56%
<i>Net Satışlara Oranı</i>	3,6%	6,1%	169%

(T):Tahmin , (G) Gerçekleşme

* TFRS 16 etkisi hariç

Kim Market 2021 yılı tahminlerine ve gerçekleşen verilerine yukarıdaki tabloda yer verilmiştir. Küresel Covid-19 salgınının etkilerinin devam ettiği 2021 yılı KİM Market'in hedeflerine ulaştığı bir yıl olmuştur. Tablodan da görüldüğü gibi 2021 yılı gerçekleşen hasılat, 2021 yılsonu tahmin edilen hasılatın %3,84 üzerinde bir oranda gerçekleşmiştir.

Satış hasılatının tahminlerin üzerinde gerçekleşmesine paralel olarak; satışların maliyeti ve faaliyet giderleri tutarları 2021 yılı tahminlerinin sırasıyla % 0,74 ve % 6,49 üzerinde gerçekleşmiştir. Bununla beraber, Şirketin brüt kar ve FAVÖK (TFRS 16 etkisi hariç) tutarları da 2021 yılsonu tahminlerinin sırasıyla %13,40 ve %29,63 üzerinde gerçekleşmiştir. 2021 yılsonu brüt kar marjı %24,5 olarak tahmin edilirken, Şirketin artan mağaza sayısının etkisi ile 31.12.2021 itibariyle brüt kar marjı %26,7 olarak gerçekleşmiştir. Aynı şekilde 2021 yılsonu FAVÖK marjı (TFRS 16 etkisi hariç) %8,6 olarak tahmin edilirken 31.12.2021 itibariyle %10,8 olarak gerçekleşmiştir.

2020 yılının Ekim ayında faaliyete geçen E-Ticaret kanalındaki satışlar, yeni pazar yerleri ile yapılan anlaşmalar ve hizmet veren mağaza sayısının artması sonucu 2021 yılı tahminlerine göre % 31,4 artarak 92 milyon TL'ye ulaşmıştır.

	2021(T)	2021(G)	Gerçekleşme Oranı(%)
Mağaza Sayısı	130	134	103,08%

(T):Tahmin , (G) Gerçekleşme

Ayrıca, KİM Market'in mağazalaşma stratejisi karlılık ve verimlilik odaklı olup büyüme stratejisine uygun fırsatlar çerçevesinde mağazalaşma kararları alınmaktadır. Bu doğrultuda 2021 yılında mağaza sayısını bir önceki yıla göre 21 adet artırmış olup, tahmin edilen mağaza sayısını aşarak 134 mağazaya ulaşmıştır.

Saygılarımızla,

Ali Zırh
Denetim Komitesi Başkanı

Abdulbesir Ceylan
Denetim Komitesi Üyesi