



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

15.05.2023

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 sürdürebilirliğini 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.

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 bağlı 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/FAVÖK 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 değerleme 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)	2023/12 (T)	2023/03 (T)**	2023/03 (G)	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	1.983	495,8	1.002,7	202,3%
Satışların Maliyeti	(1.499)	(374,75)	(754,1)	201,2%
Brüt Kar	485	121,3	248,7	205%
Brüt Kar Marjı	24,5%	24,5%	24,8%	101,4%
Faaliyet Giderleri	(352)	(88)	(181)	205,4%
Net Satışlara Oranı	17,8%	17,8%	%18	101,6%
FAVÖK*	166	41,5	74,9	180,4%
FAVÖK Marjı*	8,4%	%8,4	%7,5	89,2%
E-Ticaret	141,8	35,5	59	166,4%

(T):Tahmin , (G) Gerçekleşme

* TFRS 16 etkisi hariç

**Fiyat tespit raporunda yer alan tahminler yıllık bazda hazırlandığından, 1. çeyrek tahminleri yıllık verilerin 1/4'ü alınarak hesaplanmıştır.

2023 yılı birinci çeyreğinde;

Şirketin hasılatı %202,3 gerçekleşme oranı ile tahmin edilenin üzerinde 1.002,7 milyon TL olarak, satışların maliyeti %201,2 gerçekleşme oranı ile tahmin edilenin üzerinde 754,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Satışların maliyetinde tahmin edilene kıyasla görülen sapma ciroda beklenenin üzerinde yaşanan artışa paralel olarak gerçekleşmiştir. Hasılatındaki artış oranı satışların maliyetindeki artıştan fazla olması sayesinde, brüt kar %205 gerçekleşme oranı ile tahmin edilen tutarın üzerinde 248,7 milyon TL olarak gerçekleşmiş buna paralel brüt kar marjı %24,8 ile tahmin edilenin üzerinde gerçekleşmiştir.

Faaliyet giderleri %205,4 gerçekleşme oranı ile tahmin edilenin üzerinde 181 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu durum enerji maliyetleri, personel giderleri ve kira giderlerindeki artışların etkisinin ilk çeyrekte daha yoğun bir şekilde hissedilmesinin doğal bir sonucu oluşmuştur.

FAVÖK rakamı 2023 yılı birinci çeyreğinde %180,4 gerçekleşme oranı ile tahmin edilenin üzerinde 74,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK tutarı tahminlerin üzerinde gerçekleşse de artış hızı faaliyet gider artışının altında gerçekleşmesine paralel olarak FAVÖK marjı %7,5 ile tahmin edilenin altında gerçekleşmiş ve %89,2 gerçekleşme oranı sağlanmıştır.

E-ticaret tutarı da %166,4 gerçekleşme oranı ile tahmin edilenin oldukça üzerinde 59 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Fiyat Tespit Raporu'na göre 2023 yılı sonu itibariyle ulaşılması öngörülen mağaza sayısı 160'tır şirketin 2023 ilk çeyreğindeki mağaza sayısı 140 olarak gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak,

şirket, 2023 yılı birinci çeyreğinde artan enerji maliyetleri, kira ve personel giderlerinin etkisi ile FAVÖK marjındaki sapma dışında, Fiyat Tespit Raporu'ndaki tahminlerin üzerinde ger ekleşmelerle faaliyetlerine devam etmektedir.

Saygılarımızla,

Doç. Dr. İbrahim Sırma
Denetim Komitesi Bařkanı

Ali Zırırh
Denetim Komitesi  yesi