

Mopaş Marketcilik Gıda San. ve Tic. A.Ş.

**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist
Raporu**

20 Ocak 2025

İçindekiler

1- Halka Arz ile İlgili Bilgiler	4
Tablo 1: Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	4
Tablo 2: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı	4
Tablo 3: Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Alanları	5
2- Şirket Hakkında	5
3- Finansal Durum	5
Tablo 4: Bilanço	5
Tablo 5: Gelir Tablosu	6
4- Değerleme Hakkında Özet Bilgi	6
4.1 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)	7
4.2 Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları)	7
5- Değerleme Sonucu	7
6- Görüş	8
6.1 Sonuç	8

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ALB Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, İfo Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("İfo Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Mopaş Marketcilik Gıda ve Sanayi Ticaret A.Ş. ("Şirket") paylarının halka arzı kapsamında İfo Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin hazırladığı 15 Ocak 2025 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ALB Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1- Halka Arz ile İlgili Bilgiler

Tablo 1: Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığıyla
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	273.000.000 TL
Halka Arz Oranı	21%
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı: 15,75% Ortak Satışı: 5,25%
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	57.330.000 TL
Ek Satış	-
Satmama Taahhüdü	İhraççı ve Ortaklar için 1 yıl
Tahsisat Grupları	- Yurt İçi Bireysel 38.411.000 TL 67% - Yurt İçi Kurumsal 11.466.000 TL 20% - Şirket Çalışanları 1.719.900 TL 3% - Yurt Dışı Kurumsal 5.733.000 TL 10%
Fiyat İstikrarı	Fiyat istikrarı planlanmamaktadır
Halka Arz Büyüklüğü	2.006.550.000 TL
Talep Toplama	21-22-23 Ocak 2025
Halka Arz Fiyatı	35,00 TL
Bağımsız Denetçi	Gürel Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş.

Tablo 2: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
Fatma Narman ÜLKÜ	A	5.750.000	20,26%	5.750.000	16,01%
	B	40.848.000		37.944.742	
Abdülmecit DEMİNER	A	5.750.000	16,57%	5.750.000	13,09%
	B	32.361.000		29.986.519	
Selahattin ŞEN	A	5.750.000	11,70%	5.750.000	9,24%
	B	21.160.000		19.483.390	
Hacı Ferhat NARMAN	A	5.750.000	10,12%	5.750.000	7,99%
	B	17.526.000		16.075.804	
Hacı Mustafa NARMAN	A	5.750.000	9,13%	5.750.000	7,21%
	B	15.249.000		13.940.671	
Hacı Dursun NARMAN	A	5.750.000	9,13%	5.750.000	7,21%
	B	15.249.000		13.940.671	
Zekeriya NARMAN	B	22.816.000	9,92%	21.394.464	7,84%
Nedim Kurt	B	14.835.000	6,45%	13.910.715	5,10%
Eyüp NARMAN	B	5.888.000	2,56%	5.521.152	2,02%
Mahmut Celal SEYREK	B	3.496.000	1,52%	3.278.184	1,20%
Solmaz ŞEN	B	1.518.000	0,66%	1.423.422	0,52%
Murat Selçuk ŞEN	B	1.518.000	0,66%	1.423.422	0,52%

Serpil Tuba ŞEN	B	1.518.000	0,66%	1.423.422	0,52%
Mehmet Serkan ŞEN	B	1.518.000	0,66%	1.423.422	0,52%
Halka Açık	B	-	-	57.330.000	21,00%
Toplam		230.000.000	100	273.000.000	100,00%

Tablo 3: Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Alanları

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdesel Aralık
Yeni Mağaza Yatırımları	40 - 45%
Güneş Eneji Santrali Yatırımları	15 - 20%
Tarımsal Yatırımlar	15%
İşletme Sermayesi	15%
E-Ticaret ve Teknoloji Yatırımları	10%

2- Şirket Hakkında

Şirket, hızlı tüketim perakendeciliği sektöründe faaliyet göstermektedir. Mağaza perakendeciliği ve e-ticaret kanallarında 10 ana kategori olmak üzere 18.840 çeşit ürün ile müşterilerine hizmet sunmaktadır.

İzahname tarihi itibarıyla, farklı boyutlarda market konseptine sahip 250 m2'den 2000 m2'ye kadar fiziki alan büyüklüğü ve ürün çeşitliliğine bağlı olarak 4 farklı mağaza konseptiyle 127 adet satış mağazası bulunmaktadır. Fiziki mağazalarının yanında ayrıca Şirket, e-ticaret satış kanalındaki faaliyetleri kapsamında www.mopas.com.tr adlı internet adresi ve "MOPAS" adlı mobil uygulaması başta olmak üzere 3. Taraf e-ticaret platformları üzerinden de satış işlemlerini gerçekleştirmektedir. Şirket'in tüm fiziki mağaza ve e-ticaret operasyonları 8 satın alma birim müdürlüğü ve 10 bölge müdürlüğü ile yönetilmektedir. Şirket'in tüm faaliyetlerini gerçekleştirmek adına 30.09.2024 tarihi itibarıyla 3.255 çalışan sayısı, 75.367 m2 satış alanı ve yaklaşık 32.500 m2 mağaza depo alanı bulunmaktadır.

Şirket, operasyonları kapsamında 1 genel müdürlük ve 1 merkez depoya ek olarak 3 adet dağıtım merkezine sahiptir.

3- Finansal Durum

Tablo 4: Bilanço

Bilanço (TL)	2021	2022	2023	2024-3Ç
Aktifler	4.049.672.614	5.004.913.768	4.836.367.070	5.276.347.617
Nakit Ve Nakit Benzerleri	335.974.909	652.812.263	612.954.070	556.159.114
Ticari Alacaklar	215.020.769	275.087.297	217.611.081	313.608.700
Diğer Alacaklar	4.290.325	3.892.513	5.069.075	16.006.119
Stoklar	1.367.172.788	1.416.779.624	1.268.479.499	1.526.919.973
Peşin Ödenmiş Gid.	50.947.964	105.832.642	65.823.522	65.355.731
Cari Dön. Vergi Var.	-	304	-	17.134.449
Diğ. Dön. Var.	7.595.647	88.379.480	99.566.482	19.907.016
Dönen Varlıklar	1.981.792.302	2.543.584.132	2.289.503.726	2.511.091.502
Ticari Alacaklar	7.719.849	2.241.238	1.252.319	623.502
Diğer Alacaklar	1.930.075	2.097.677	2.444.198	3.110.656
Kullanım Hakları Var.	823.868.456	890.182.540	1.204.215.690	1.352.285.309

Maddi Duran Varlıklar	1.153.192.546	1.507.619.665	1.276.888.971	1.328.287.235
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	-	-	1.049.007	0
Maddi Olmayan Duran Var.	2.245.130	1.047.764	76.652.558	70.255.948
Peşin Öde. Giderler	-	-	4.360.591	10.693.865
Yatırım Amaçlı Gayr.	46.730.770	58.140.761	-	-
Diğ. Dur. Var.	32.193.486	-	-	-
Duran Varlıklar	2.067.880.312	2.461.329.645	2.566.863.344	2.765.256.515
Özkaynak ve Yükümlülükler (TL)	4.049.672.614	5.004.913.768	4.836.367.070	5.276.347.617
Kısa Vad. Borç.	396.881.949	429.650.979	247.415.453	469.709.997
Uz. Vad. Borç. Kısa Vad. Kıs.	20.157.093	347.107	9.834.471	12.907.943
Ticari Borçlar	1.074.943.917	1.434.124.154	1.353.177.615	1.493.356.603
Çalış. Sağ. Fay. Kap. Borç.	49.245.920	70.215.054	118.550.318	151.889.161
Diğer Borçlar	102.845.486	23.473.334	13.937.742	7.210.659
Ertelenmiş Gelirler	33.578.866	14.505.180	50.174.868	795.648
Kısa Vad. Karş.	3.491.497	3.482.147	5.930.209	16.978.239
Cari Dönem Vergi İlgili Borç.	-	50.884.693	31.185.859	1.576.419
Kısa Vad. Yükümlülükler	1.681.145.198	2.026.683.018	1.830.206.535	2.154.464.669
Uzun Vad. Borç.	565.109.976	505.044.793	661.648.452	706.569.640
Ticari Borçlar	-	71.567	66.316	27.856
Uzun Vadeli Karşılıklar	91.335.272	102.547.118	126.047.615	130.572.970
Ertelenmiş Vergi Yük.	246.852.452	325.306.171	226.835.941	249.946.467
Uzun Vad. Yükümlülükler	903.270.700	932.969.649	1.014.598.324	1.087.116.933
Sermaye	35.000.000	64.000.000	84.000.000	230.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	434.989.257	470.907.158	488.287.658	514.677.027
Paylara İlişkin Primler ve İsk.	-	-	87.902.686	87.902.686
Kardan Ayr. Kısıt. Yed.	9.348.431	15.088.355	25.493.159	46.235.574
Diğ. Kap. Gel.	58.949.528	316.414.612	198.405.723	194.360.615
Geçmiş Yıl Karları	671.949.528	650.319.474	367.365.078	914.341.201
Net Kar	82.818.138	413.369.586	740.107.907	47.288.912
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	172.522.155	115.161.916	-	-
Ana Ortak. Özkaynakları	1.292.734.561	1.930.099.185	1.991.562.211	2.034.806.015

Tablo 5: Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2021	2022	2023	2023-3Ç	2024-3Ç
Hasılat	7.740.549.391	8.951.907.525	11.359.651.958	8.223.730.402	9.226.235.175
Satışların Maliyeti (-)	-6.208.825.805	-7.284.071.735	-8.503.163.645	-6.583.035.041	-6.754.722.684
Brüt Kar	1.531.723.586	1.667.835.790	2.856.488.313	1.640.695.361	2.471.512.491
Esas Faaliyet Karı	-106.622.552	-207.151.317	225.036.852	-170.457.934	-108.834.310
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	-99.060.055	-192.103.838	239.152.429	-180.627.389	-108.141.241
Vergi Öncesi Karı	216.692.815	593.051.602	946.373.964	475.357.233	185.031.451
Dönem Karı	110.617.319	356.230.584	759.830.122	269.463.603	47.288.912

4- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

İnfo Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan 15 Ocak 2025 tarihli fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerlemesinde Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi) dikkate alınmıştır.

4.1 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

Mn TL	Değer
Mopaş FAVÖK 2024/09	1.290,9
Yurtiçi Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK	9
Yurtiçi Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	11.833
Net Borç 2024/09	624
Yurtiçi Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	11.290
Yurtiçi Benzer Şirketlerden Gelen Nihai Piyasa Değeri	11.290

Mn TL	Değer
Mopaş FAVÖK 2024/09	1.290,9
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK	15
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	19.092
Net Borç 2024/09	624
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	18.467
Yurtdışı Benzer Şirketlerden Gelen Nihai Piyasa Değeri	18.467

4.2 Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları)

İNA Sonucu	
Firma Değeri	8.320
Uç Değer Payı	47,4%
Uç Değer Büyüme	5,0%
Net Borç	-184
Piyasa Değeri (30.09.2024)	8.504
Piyasa Değeri (31.12.2024)	9.172
Hedef Hisse Fiyatı TL	39,88

5- Değerleme Sonucu

Değerleme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akışı” ve “Piyasa Çarpanları Analizi” kullanılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Şirket için halka arz iskontosu öncesi 10.191.000.000 TL ve birim pay başı değeri **44,31 TL** olarak tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere **%21** halka arz iskontosu uygulanmış ve **35,00 TL** pay başı değer hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri Mn TL	Ağırlık	Birim Pay Değeri - TL
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	9.172	50%	39,88
Yurtdışı Benzerler	18.467	0%	80,29
BİST Benzer	11.209	50%	48,73
Halka Arz Piyasa Değeri	10.191	100%	44,31
Halka Arz İskontosu	21%		
Nihai Değer	8.050		35,00

6- Görüş

İnfo Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun (FTR) kapsamlı, net ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Değerleme yöntemleri ve projeksiyonlar yeterince açıklanmıştır.

- Fiyat tespit raporunda kullanılan “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Çarpan Analizi” yöntemlerini ve verilen ağırlıkları makul buluyoruz.
- Hisse değerinin hesaplamasında Yurtdışı Benzer Şirketlerin değerinin nispeten yüksek çıkmasından dolayı ağırlık verilmemesini olumlu karşılıyoruz.
- INA değerlemesinde projeksiyon dönemi boyunca gelir varsayımlarını makul buluyoruz.

6.1 Sonuç

İnfo Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen 35,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.

UYARI NOTU

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, y etkili kurul uşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum v e tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.