

# ERSAN ALIŐVERIŐ HİZMETLERİ VE GIDA SANAYİ TİCARET A.Ő.

## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ő.

Ayazaęa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park  
7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL  
Tel: 0212 319 12 10

16 Eylül 2021

## 1-Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Ersan Alışveriş Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş. ("Şirket", "Kim Market" ) Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 23 Ağustos 2021 tarihli Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tacirler Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Bu rapor, Ersan Alışveriş Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş. halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 2-Şirket Hakkında Özet Bilgi

Kim Market, 1997 yılında ilk mağazasını açarak faaliyetlerine başlamıştır. Zincir mağazaları aracılığıyla gıda perakendeciliği alanında faaliyet göstermekte olup, işlerinin ağırlığı gıda perakendeciliğini kapsamaktadır. Kuruluşundan itibaren Şirket, süpermarket formatında mağazalarıyla hizmet vermektedir. Bu konseptte ortalama 710 m2'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.

Şirket'in 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.

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'ini 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.

Şirket'in 2018, 2019 ve 2020 yılları ile 2021 yılının ilk yarısına ilişkin satışlarının kırılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Satışlar (TL)	2018	2019	2020	2021/6
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	-	-	10.956.991	34.143.271
Diğer Gelirler	21.470.448	34.595.400	56.502.701	14.567.872
<b>Toplam</b>	<b>590.884.678</b>	<b>716.001.980</b>	<b>983.951.510</b>	<b>609.258.033</b>

Kaynak: Tacirler Yatırım Fiyat Tespit Raporu

### 3-Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 65.000.000 TL Sermaye Artışı yoluyla planlanmıştır. Bu durumda, Şirket pay sahiplerinin halka arz edeceği mevcut payların toplam nominal değeri 65.000.000 TL olacaktır. Halka arz fiyatı 3,50 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 227.500.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz sonrası piyasa değeri ise 840.000.000 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 16-17 Eylül 2021 tarihleri arasında “Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı” yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Borsa İstanbul’da Ana Pazar’da işlem görecektir. Şirket’in mevcut ortaklarından Erol Ersan, Engin Ersan ve Ercan Ersan, Şirket paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl süreyle halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa’da satamayacakları ve Borsa dışında satılan payların da bu sınırlamaya tabi olacağını taahhüt etmişlerdir.

<b>Talep Toplama Tarihleri</b>	16-17 Eylül 2021
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	3,50 TL
<b>Aracılık ve Halka Arz Yöntemi</b>	“En İyi Gayret Aracılığı” ve “Sabit Fiyat ile Talep Toplama”
<b>Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi</b>	175.000.000 TL
<b>Halka Arz Edilen Miktar ve Türü</b>	65.000.000 TL nominal (Sermaye Artırımı) Toplam 65.000.000 TL nominal
<b>Halka Açıklık Oranı</b>	%27,08
<b>Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi</b>	240.000.000 TL
<b>Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini)/ Pazarı</b>	Ana Pazar
<b>Taahhütler</b>	<p>Şirket, halka arz edilen payların Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca bedelli sermaye artırımı gerçekleştirilmeyeceği, Borsa’da hiçbir şekilde Şirket payı satılmayacağı, dolaşımdaki pay miktarının artırılmayacağı ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamalara tabi olacağını alıcılara bildireceğine dair SPK ve Borsa İstanbul gibi mercilere gerekli bildirimlerin yapılacağına dair taahhütte bulunmuştur.</p> <p>Şirket’in mevcut ortaklarından Erol Ersan, Engin Ersan ve Ercan Ersan, halka arza konu olmayan A ve B grubu paylarını, Şirket paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamasından itibaren 6 ay boyunca Şirket paylarının Borsa’da işlem görmeye başlamasından sonra söz konusu olabilecek olası pay geri alımları neticesinde maliki olacakları Şirket paylarını, paya dönüştürülebilir menkul kıymetleri, pay alma haklarını veya paya dayalı diğer menkul kıymetleri satmayacaklarını, satma taahhüdünde bulunmayacaklarını, devretmeyeceklerini, rehnemeyeceklerini veya bu paylar üzerinde sair surette tasarrufta bulunmayacaklarını, dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olmayacaklarını, bu sonuçları doğurabilecek başkaca herhangi bir işlem yapmayacaklarını taahhüt etmişlerdir.</p> <p>Şirket’in mevcut ortaklarından Erol Ersan, Engin Ersan ve Ercan Ersan, Şirket paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl süreyle halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa’da satamayacakları ve Borsa dışında satılan payların da bu sınırlamaya tabi olacağını taahhüt etmişlerdir.</p>
<b>Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler</b>	Planlanmamaktadır.

#### 4-Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Unvanı / Adı Soyadı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Ortaklık Pay Adedi	Sermayeye Oranı (%)	Ortaklık Pay Adedi	Sermayeye Oranı (%)
Engin Ersan	A	1.750.000	1,00%	1.750.000	0,73%
	B	57.750.000	33,00%	57.750.000	24,06%
Ercan Ersan	A	1.750.000	1,00%	1.750.000	0,73%
	B	56.000.000	32,00%	56.000.000	23,33%
Erol Ersan	A	1.750.000	1,00%	1.750.000	0,73%
	B	56.000.000	32,00%	56.000.000	23,33%
Halka Açık Kısım	B	-	-	65.000.000	27,08%
<b>Toplam</b>		<b>175.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>240.000.000</b>	<b>100,00</b>

Kaynak: Kim Market İzahname

#### 5-Halka Arz Gereçekleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket, tamamı sermaye artırımını olan halka arzdan 227.500.000 TL gelir elde edecektir. Söz konusu halka arz gelirinden elde edilen fon sayesinde Şirket'in;

- Fon yapısının güçlendirilmesi,
- Kurumsallaşma,
- Şirket değerinin ortaya çıkması,
- Bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi,
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması,
- Kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Halka arz ile sermaye artışı yoluyla kaynak elde edilerek, Şirket'in organik ve inorganik büyümesinin finansmanı, karlılık odaklı satın alımlar (peşin alımlar) ve işletme sermayesinin güçlendirilmesi, e-ticaret ve satış kanallarının çeşitlendirilmesi açısından yapılacak teknoloji yatırımlarının hızlandırılması, artacak satış kanalları, lokasyon ve büyüme ile birlikte ortaya çıkacak lojistik altyapısının güçlendirilmesinin sağlanması, Şirket'in geleceğe yönelik hedeflerinin gerçekleştirilebilmesi anlamında mali ve idari yapısının güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Halka arzdan elde edilecek fonun kullanım yerleri, oranı ve yaklaşık tutarları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)	Kullanım Tutarı (TL)
Organik / İnorganik Büyüme Finansmanı	%35-50	80-113 milyon TL
İşletme Sermayesi ve Peşin Alımlar	%25-40	57-91 milyon TL
Alternatif Satış Kanalları, (E-Ticaret ve Pazar Yerleri) lojistik ve genel işletme faaliyetlerinde	%10-25	23-57 milyon TL

Kaynak: Kim Market İzahname

## 6-Özet Finansallar

Kim Market - Özet Finansallar					
Gelir Tablosu (milyon TL)					
Göstergeler	2018	2019	2020	2020/6A	2021/6A
Satışlar	590,9	716,0	984,0	482,2	609,3
Satışların Maliyeti	429,0	531,5	758,5	386,1	456,3
Brüt Kar	161,9	184,5	225,4	96,1	152,9
Brüt Kar Marjı	27,4%	25,8%	22,9%	19,9%	25,1%
Faaliyet Giderleri	116,6	142,4	165,6	80,4	101,0
Faaliyet Karı	-17,3	35,2	30,2	6,6	12,0
Faaliyet Kar Marjı	-2,9%	4,9%	3,1%	1,4%	2,0%
Net Finansman Giderleri	-12,2	-28,8	-16,5	-13,3	-7,0
Net Kar	-25,9	13,5	15,2	-4,1	3,6
Amortisman	10,1	13,0	16,0	8,0	10,1
FAVÖK	55,3	70,9	96,2	31,8	73,9
FAVÖK Marjı	9,4%	9,9%	9,8%	6,6%	12,1%
Bilanço (milyon TL)					
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2021	
Nakit ve Nakit Benzerleri	24,5	24,1	69,8	70,0	
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	9,6	14,0	48,1	60,7	
Stoklar	80,9	166,9	246,6	261,5	
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>190,0</b>	<b>286,2</b>	<b>377,0</b>	<b>403,5</b>	
Maddi Duran Varlıklar	106,8	130,7	140,8	146,8	
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	62,5	66,0	79,0	
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>184,5</b>	<b>217,0</b>	<b>232,1</b>	<b>256,3</b>	
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>374,5</b>	<b>503,2</b>	<b>609,1</b>	<b>659,9</b>	
KV Finansal Borçlar	58,7	42,0	38,2	34,5	
KV Ticari Borçlar	145,2	172,7	252,5	263,9	
<b>KV Yükümlülükler</b>	<b>212,7</b>	<b>238,2</b>	<b>319,7</b>	<b>357,0</b>	
UV Finansal Borçlar	10,7	30,9	29,5	21,6	
<b>UV Yükümlülükler</b>	<b>19,7</b>	<b>97,4</b>	<b>101,1</b>	<b>111,3</b>	
Özkaynaklar	142,1	167,6	188,2	191,5	
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>374,5</b>	<b>503,2</b>	<b>609,1</b>	<b>659,9</b>	
Net Borç	44,9	48,8	-2,0	-13,9	

Kaynak: Kim Market Bağımsız Denetim Raporu, Tacirler Yatırım Fiyat Tespit Raporu

## 7-Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından Tacirler Yatırım'ın hazırladığı 23 Ağustos 2021 tarihli fiyat tespit raporu incelenmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

### a. Piyasa Çarpanları Yöntemi

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. Değerleme sırasında kullanılan Şirket'in 30.06.2021 tarihi itibarıyla son 12 aylık verileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

(Bin 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

Kaynak: Tacirler Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Benzer şirketler baz alınarak yapılan piyasa çarpanları analizinde 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 yansıttığı düşünülen FD/FAVÖK ve yine perakende sektöründe ağırlıklı olarak kullanılan FD/Net Satışlar çarpanları kullanılmıştır.

milyon (TL)	Bim	Migros	Şok Marketler	Ortalama
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>

Kaynak: Tacirler Yatırım Fiyat Tespit Raporu

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

**Benzer Şirket Piyasa Çarpanlarına Göre Değerleme (Bin TL)**

<b>FD/FAVÖK Çarpanı</b>	<b>31.06.2021 Son 12 Ay</b>
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 Çarpanı****31.06.2021 Son 12 Ay**

Satışlar	1.110.990
FD/Net 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>

*Kaynak: Tacirler Yatırım Fiyat Tespit Raporu*

Değerleme tarihi itibarıyla, BİST-100 endeksine dahil olan şirketlerin 1Y21 yıllıklandırılmış FAVÖK rakamları baz alınarak hesaplanan FD/FAVÖK çarpanlarının medyanı 8,8 olup bu çarpan kullanılarak Şirket'in özkaynak değeri 1.134 milyon TL olarak hesaplanmaktadır. BİST-100 endeksine dahil olan şirketler seçilirken banka, sigorta ve leasing şirketleri dahil edilmemiş, Holding şirketleri ve GYO'lar dahil edilmiştir.

**BİST 100 Endeksine Göre Değerleme (Bin TL)**

<b>FD/FAVÖK Çarpanı</b>	<b>31.06.2021 Son 12 Ay</b>
FD/FAVÖK	9
Firma Değeri	1.214.512
Net Borç (-)	75.940
Ödenecek Vergi Borcu (-)	4.463
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>1.134.108</b>

*Kaynak: Tacirler Yatırım Fiyat Tespit Raporu*

## b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

"İndirgenmiş Nakit Akımı" yönteminde Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, perakende sektörünün yapısı ve büyüme dinamikleri ve makroekonomik beklentiler dikkate alınmıştır. Ayrıca, İNA analizinde yer alan 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, Şirket'in faaliyetlerinin parçası olan ticari alacak ve ticari borçlardan kaynaklanan vade farkı gelirleri ve vade farkı giderlerinin etkileri de serbest nakit akımları hesaplamasına dahil edilmiştir.

Rapor'da AOSM'nin yıllara göre değişken olacağı varsayılarak 2021-2030 döneminde sırasıyla %18,3, %18,5, %19,0, %19,1, %18,9, %19,0, %19,2, %19,3 olacağı hesaplanmıştır. Yıllara ilişkin AOSM'nin artmasının sebebi Şirket'in yıllar itibarıyla özsermaye oranının artmasından kaynaklanmaktadır. Risksiz getiri oranı olarak projeksiyon dönemi ve para birimi uyumlu olacak şekilde Türkiye Cumhuriyeti Maliye ve Hazine Bakanlığı tarafından ihraç edilen TRT131130T14 kodlu 10 yıl vadeli tahvilin değerleme 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. Uç değer hesabında kullanılan büyüme oranı Türkiye'nin uzun vadeli büyüme oranı beklentileri doğrultusunda %5 olarak alınmıştır.

Sonuç olarak, "İndirgenmiş Nakit Akımı" yönteminde Kim Market'in firma değeri 667 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in 30.06.2021 tarihi itibarıyla TFRS 16 etkisi hariç 14 milyon TL olan net nakit pozisyonu ve 4 milyon TL olan vergi borcu göz önünde bulundurulduğunda ulaşılan piyasa değeri 677 milyon TL olarak belirlenmiştir.

İNA (milyon TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
<b>Serbest Nakit Akımları</b>	<b>17</b>	<b>26</b>	<b>43</b>	<b>58</b>	<b>76</b>	<b>90</b>	<b>122</b>	<b>145</b>	<b>169</b>	<b>198</b>
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 Deęer Toplamı</b>	<b>359</b>									
Uç Deęer Büyüme Oranı	5,0%									
Uç Deęer	1.441									
<b>Uç Deęerin 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>									

Kaynak: Tacirler Yatırım Fiyat Tespit Raporu



## 8-Sonuç

Tacirler Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri %50 ve %50 oranında ağırlıklandırılarak hisse değerine ulaşılmıştır. Piyasa Çarpanları Analizi içinde benzer şirketlerin çarpanları baz alınarak hesaplanan değere ve BİST-100 endeksinin çarpanı baz alınarak hesaplanan değere eşit ağırlık verilmiştir. Sonuç olarak, 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 başına halka arz fiyatı 3,50 TL olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme Yöntemi	Özkaynak Değeri (milyon TL)	Ağırlık	Özkaynak Katkısı (milyon TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	1.556.702.884	50%	338
Piyasa Çarpan Analizi	1.493.510.233	50%	426
BİST-100 FD/FAVÖK analizi - %50 ağırlık	1.134		
Benzer şirket FD/FAVÖK - FD/Net Satışlar Analizi - %50 ağırlık	570		
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (milyon TL)</b>			<b>764</b>

Kaynak: Tacirler Yatırım Fiyat Tespit Raporu

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

Kaynak: Tacirler Yatırım Fiyat Tespit Raporu

### Tacirler Yatırım Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

Tacirler Yatırım tarafından hazırlanan Kim Market fiyat tespit raporunu incelemiş bulunuyoruz. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket’in gerçek değerini yansıtmaya açısından genel olarak uygun olduğunu kanaatindeyiz. Ayrıca kullanılan yöntemlere ilişkin yapılan detaylı açıklamaların, yöntemlerin anlaşılması açısından makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz. OYAK Yatırım olarak raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Raporda yer alan değerlendirme yöntemlerinde;

- Değerleme kapsamında kullanılan hesaplamaların net ve anlaşılır bir şekilde ifade edildiğini düşünüyoruz.
- Hem “Piyasa Çarpanları” hem de “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemlerinin birlikte kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Ayrıca Çarpan analizinde, FD/FAVÖK ve FD/Net Satışlar çarpanlarının kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz. Ancak çalışma kapsamında, BİST-100 endeksinde yer alan şirket çarpanları yerine yurtdışı benzer şirket çarpanlarına yer verilmesinin halka arz fiyatının belirlenmesinde daha uygun olabileceği kanaatindeyiz.
- Uygulanan %19,9 halka arz iskontosunun makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekincelerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, Kim Market için %19,9 halka arz iskontosuyla 3,50 TL halka arz fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz.

### Uyarı Metni

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

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerinticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.