



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

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

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 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.

2.2. Tarihçe

Şirket, 1997 yılında ilk mağazasını açarak faaliyetlerine başlamıştır. 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 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
TOPLAM	175.000.000		100

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
GENEL TOPLAM	590.884.678	716.001.980	983.951.510	609.258.033

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.

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
Toplam	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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
Toplam	700.596.841	100	829.910.766	100	1.219.809.533	100	682.365.282	100

Mağaza Ağı

Şirket 30.06.2021 tarihi itibarıyla 121 mağazasıyla Türkiye'nin 5 ilinde faaliyet göstermektedir. Mağazaların ortalama satış alanı 500 - 700 m²'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.

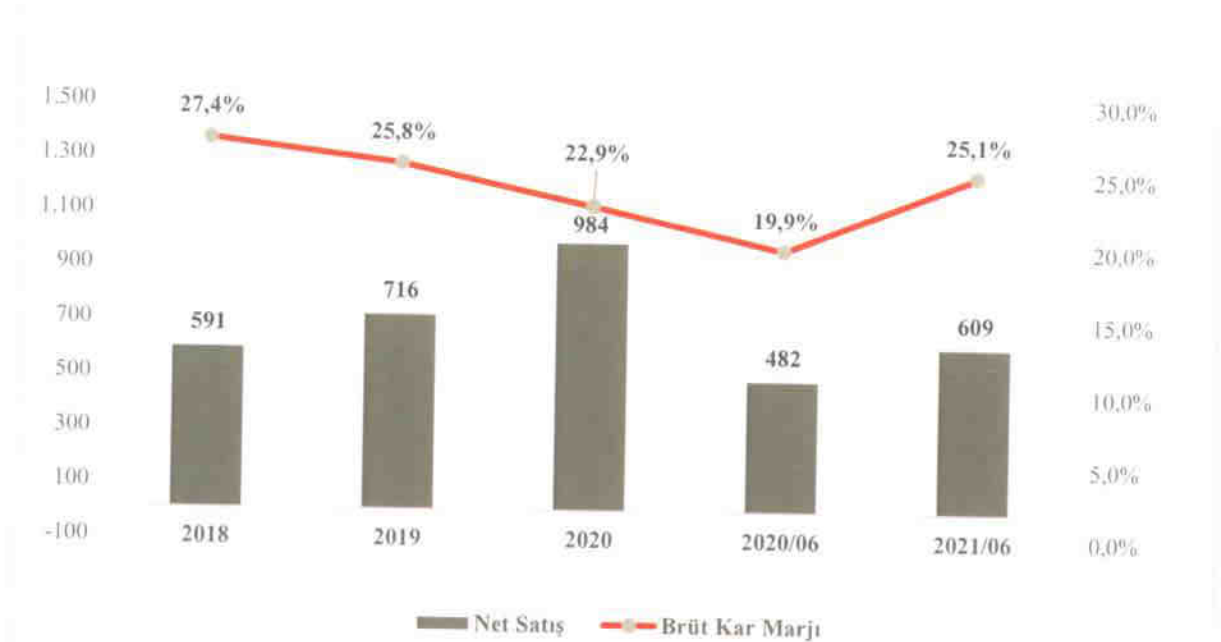
Buldukları illere göre mağaza sayıları aşağıdaki tabloda verilmektedir.

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
FAVÖK (milyon TL)	55,2	70,9	96,2	31,8	73,8

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
FAVOK	55.299.580	70.931.242	96.234.500	31.793.893	73.877.035

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
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar	189.991.469	286.240.454	377.004.741	403.540.164
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	-	-	-
Duran Varlıklar	184.466.855	216.979.500	232.062.573	256.317.825
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
TOPLAM VARLIKLAR	374.458.324	503.219.954	609.067.314	659.857.989

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
Kısa Vadeli Yükümlülükler	212.666.530	238.248.147	319.709.294	357.025.028
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
Uzun Vadeli Yükümlülükler	19.665.509	97.404.355	101.111.389	111.326.672
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
ÖZKAYNAKLAR	142.126.285	167.567.452	188.246.631	191.506.289
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

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
Genel Yönetim Giderleri	-12.625.872	-14.695.739	-17.545.652	-8.145.905	-11.383.461

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.

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
Finansman Giderleri Toplamı	-12.310.496	-28.911.850	-18.607.810	-13.670.390	-10.934.166

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
Toplam	406.551	425.713	2.392.503	2.902.604

	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
Dönem sonu bakiyesi	-887.937	1.907.016	-1.994.920	2.249.078	-1.635.731

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	
Gelir Tablosu İle İlişkilendirilen Ertelenen Vergi	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
Brüt ertelenmiş vergi varlığı	25.218.183	5.043.637	41.601.183	8.320.237	53.661.571	10.732.313	62.514.566	15.431.871
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)
Brüt ertelenmiş vergi yükümlülüğü	-9.065.880	-1.813.177	-8.500.726	-1.700.145	10.776.346	-2.155.267	(12.040.766)	(2.940.441)
Net ertelenmiş vergi varlıkları / (yükümlülüğü)	16.152.303	3.230.460	33.100.457	6.620.092	42.885.225	8.577.046	50.473.800	12.491.430

	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
Özkaynaklarla İlişkilendirilen Ertelenen Vergi								
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
Brüt ertelenmiş vergi varlığı	438.217	87.643	1.046.539	209.308	1.754.280	350.856	2.321.701	580.426
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
Brüt ertelenmiş vergi yükümlülüğü	-4.889.423	-977.885	-8.147.125	-1.629.425	-9.743.843	-1.948.769	-9.743.843	-1.948.769
Net ertelenmiş vergi varlıkları/(yükümlülüğü)	-4.451.206	-890.242	-7.100.586	-1.420.117	-7.989.563	-1.597.913	-7.422.142	-1.368.343

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

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:

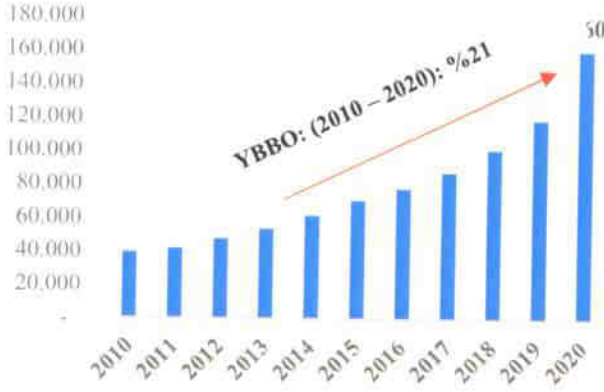
- **Ulusal süpermarketler:** Ulusal süpermarketler daha geniş bir coğrafi alana hitap etmektedir ve pek çok formatları olabilir (hipermarketler, süpermarketler, daha küçük formattaki marketler, vb.) Türkiye'deki en önemli ulusal süpermarketler Migros ve Carrefour'dur.
- **Yerel süpermarketler.** Yerel 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.

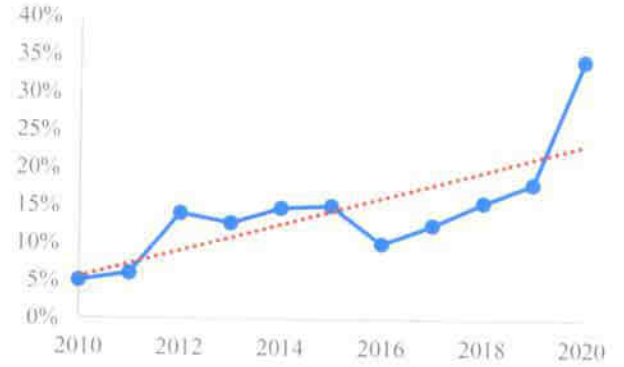
Pazar Büyüklüğü

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)



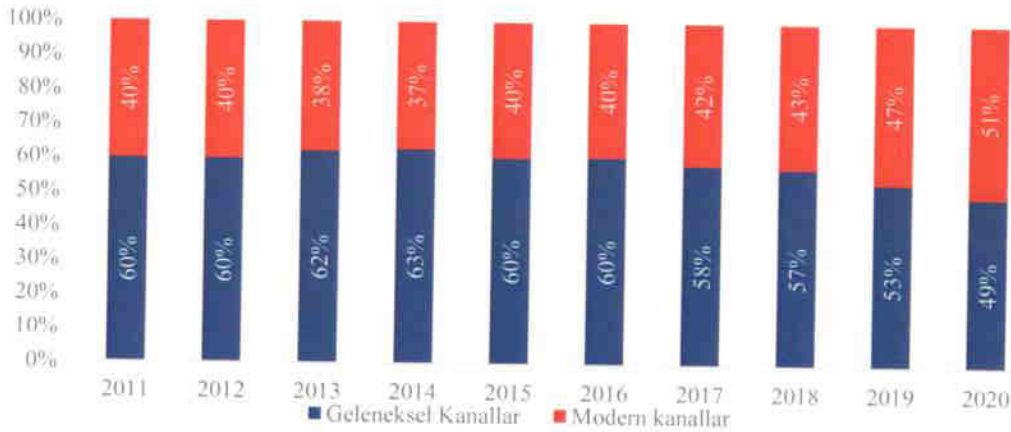
Gıda Perakende Pazar Büyüme Hızı
(2010 – 2020, %)



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, %)

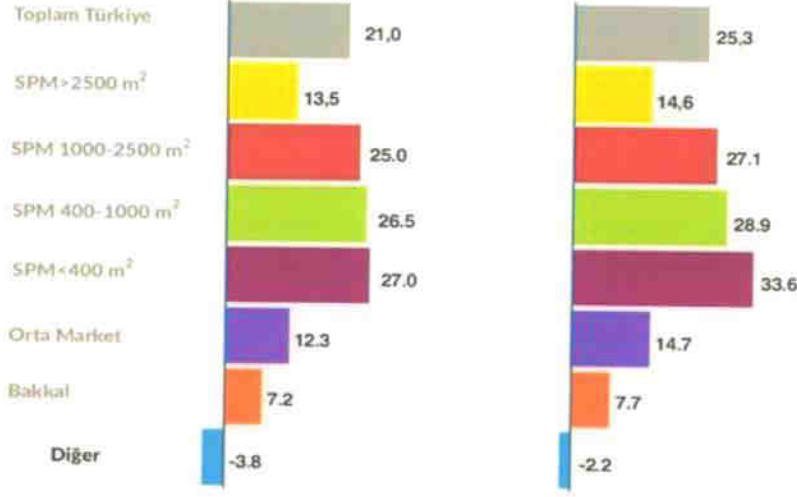


Kaynak: Euromonitor

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 büyümelerinin de %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

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 içerisine 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 m² 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.

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
Özsermaye maliyeti	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0
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
AOSM	%18,3	%18,5	%19,0	%19,0	%19,1	%18,9	%19,0	%19,2	%19,3	%19,4

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

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
Özsermaye değeri	678.525

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
Özsermaye Değeri	462.418

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
Özsermaye değeri	1.134.108

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		
Ağırlıklılandırılmış 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 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