

GİMAT MAĞAZACILIK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
FİYAT TESPİT RAPORU
28 Eylül 2021

ICBC  **Yatırım**


ICBC TUSKES
Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

İçindekiler

Kısaltmalar	3
Günet Gross Hakkında	4
Sektörel Bilgiler	9
Büyümeyi Desteklemesi Beklenen Unsurlar	15
Değerleme Yöntemleri	17
Benzer Şirketler	18
Değerlemeye İlişkin Önemli Hususlar	20
Değerleme	22
Sonuç	29
Ekler	31


İCBC TURKEY
Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Kısaltmalar

KISALTMALAR	TANIMLAR
1Y2020, 1Y2021	30 Haziran 2020 ve 30 Haziran 2021 tarihinde sona eren altı aylık dönemler
A.Ş.	Anonim Şirket
AVM	Alışveriş Merkezi
Covid-19	Yeni Koronavirüs Hastalığı
FAYÖK	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar
FD	Firma Değeri
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
HoKeCa	Otel, restoran, kafe (hotel, restaurant, cafe)
NAD	Net Aktif Değer
PD	Piyasa Değeri
Şirket veya Gımat Gross	Gımat Mağazacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.
TEDAŞ	Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş.
TKA	Toplam Kiralanabilir Alan
TL	Türk Lirası
May Gayrimenkul Değerleme	May Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
TÜFE	Tüketici Fiyatları Endeksi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı
Yeni Gımat GYO	Yeni Gımat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

ICBC TURKEY
Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.

Gımat Gross Hakkında

Gımat Gross, perakende ve toptan satışı aynı bünyede birleştiren gross market (cash & carry) sektöründe faaliyet gösteren bir şirkettir. Şirket'in 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla Maaşın Mahallesi Bağdat Caddesi No: 101/1 Yenimahalle/Ankara adresinde faaliyet gösteren 1 adet mağazası bulunmaktadır. Gıda toptancılığı alanında faaliyet gösteren ortakları sayesinde 30 yıllık bir tecrübe ve bilgi birikimine sahip olan Gımat Gross, uyguladığı iş modeliyle iyi ve kaliteli ürünleri en uygun fiyatlarla müşterilerine sunmayı amaçlamaktadır. Şirket'in 30 Haziran 2021 itibarıyla personel sayısı 262 kişidir.

Şirket, 5 Ocak 2016 tarihinde Ankara'da bulunan 27.943 metrekarelik araziyi satın alarak una faaliyetlerini oluşturan iki etaplı projeyi hayata geçirmiştir. Projenin ilk etabında hem perakende tüketicileri hem de toptanlara uygun fiyatlı ürün tedariki yapan, iki ana kat ve kapalı-açık otoparklardan oluşan gross market operasyonu yer almaktadır. Bu alandaki ticari faaliyetlerine 2018 yılının Mayıs ayında başlayan Gımat Gross, 2020 yılında yaklaşık 1.115.000 işlem gerçekleştirmiş ve 216 milyon TL net satış geliri elde etmiştir.

Projenin ikinci etabı ise gross market faaliyetlerinin yanında yer alacak ve her iki taraf için de sinerji yaratması beklenen bir "alışveriş sokakı"ndan oluşmaktadır. Birçok farklı mağazayı bünyesinde barındıracak olan bu planda, aynı zamanda yüksek katlı 2 adet blok yer almaktadır. Şirket, proje geliştirme ve yapım aşamasında olan bu etabın tamamlanmasıyla kira geliri elde etmeyi hedeflemektedir. Bu akında oluşturulacak mekanların mül, restoran ve ofis gibi farklı iş kollarının kullanımına tahsis edilmesi planlanmaktadır. Toplam 21.019 metrekare inşaat alanı hakkına sahip olan bu bölümün, A, B, C ve D tiplerinde farklı dükkan çeşitlerini bünyesinde barındırması amaçlanmaktadır.

Gıda toptancılığı alanında geniş bir bilgi birikimine ve tedarik ağına sahip Şirket ortakları, aynı zamanda gayrimenkul geliştirme alanında da derin bir tecrübeye sahiptir. Bu alandaki en büyük başarıları Yeni Gımat GYO tarafından geliştirilen ANKA mall Alışveriş Merkezi projesidir. Projenin birinci etabı %30 Migros Türk T.A.Ş. ve %70 Yeni Gımat GYO yatırımıyla gerçekleştirilmiştir. Projenin ikinci etabı ise %100 Yeni Gımat GYO'ya aittir. 120.000 metrekare kiralanabilir alanıyla (Yeni Gımat GYO payına düşen 103.011,43 metrekare) güntümüzde Türkiye'nin en büyük alışveriş merkezlerinden biri olan ANKA mall, Türkiye'nin ve dünyanın birçok seçkin markalarını ziyaretçileri ile buluşturmaktadır. Toplam 315 mağazanın bulunduğu alışveriş merkezini aylık yaklaşık 1,6 milyon kişi ziyaret etmektedir. ANKA mall alışveriş merkezi Gımat Gross'a araba ile 10 dakikalık bir mesafede bulunmaktadır.

Özellikle gıda alanındaki faaliyetlerine yoğunlaşan Gımat Gross, şu anda bir adet mağaza ile faaliyet göstermektedir. 9.632 metrekare alana sahip mağazasıyla Türkiye'de tek lokasyonda en büyük mağaza alanlarından birini sunan Şirket, mağaza yapısı ve sahip olduğu ürün çeşitliliği ile müşterilerine keyifli bir alışveriş deneyimi sunarken aynı zamanda aradıkları tüm ürünleri tek bir noktadan karşılamayı hedeflemektedir.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket 17 Mart 2015 tarihinde 1.100.000 TL sermaye ile kurulmuş olup, 9 Nisan 2015 tarihinde yapılan Olağanüstü Genel Kurul Toplantısında alınan karar ile sermayesi nakden 102.746 000 TL artırılarak 103 846 000 TL'ye çıkarılmıştır. Böylece Şirket, ortak sayısının 500'ün üzerine çıkması neticesinde SPK Mevzuatı gereğince payları halka arz olunmuş ortaklık statüsüne

kavuşturulmasının onaylanması amacıyla 11.05.2015 tarihinde SPK'ya başvurmuş ve başvuru onayının 03.07.2015 tarihli 2015/17 sayılı SPK Bülteni'nde yayımlanmasıyla Halka Açık Ortaklık Statüsü kazanmıştır. Son olarak 27.11.2019 tarihli Genel Kurul Toplantısında alınan karar ile Şirket'in sermayesi diğer sermaye yedeklerinin sermayeye ilave edilmesi suretiyle 45.354.000 TL artırılarak 149.200.000 TL'ye çıkarılmıştır.

Rapor tarihi itibarıyla Şirket'in sermayesi her biri bir Türk Lirası nominal değerinde 149.200.000 adet paya karşılık toplam 149.200.000 TL Nama yazılı paylardan oluşmaktadır. 1.110 adet ortağı bulunan Şirket'te hiçbir ortak sermayenin %1 veya üzerinde paya sahip değildir.

Şekil 1: Sermaye Yapısı

Nama /Hamiline	Payın Nominal Değeri (TL)	Toplam Değer (TL)	Sermayeye Oranı (%)
Nama	1	149.200.000,00	100,00%
TOPLAM		149.200.000,00	100.00%

Ürün Portföyü

Yaklaşık 20.000 barkodlu ürüne sahip olan Cimat Gross'un rakıplarından ayrıştığı en büyük nokta pek çok farklı üründen düşük fiyata sunmasıdır. Şirket, iş modeli gereği ürünleri tedarikçilerden peşin fiyata alıp, nihai tüketiciye de peşin fiyata satmaktadır. Bu sayede Cimat Gross taze ürünlerden ambalajlı ürünlere kadar birçok ürünü tek bir satış noktasından en uygun fiyata sunabilmektedir. Şirket, sahip olduğu geniş ürün portföyü sayesinde ortalama bir tüketicinin ana alışveriş ihtiyacının büyük çoğunluğunu karşılayabilecek kapasitededir. Cimat Gross'un ürünleri 5 ana kategoriye ayrılmaktadır.

Gıda ve İçecek

Kırmızı et ve kırmızı hayvanları eti, deniz ürünleri, baharatlar, hırlıyat ve konserve gıda, atıştırmalıklar, alkolşüz içecekler, meyve ve sebzeler, çay ve kahve, şekerleme, silt ve silt ürünleri, pişirilmiş ürünler, unlu mamuller gibi ürünler bu kategoriye dâhil edilmektedir. 30 Haziran 2021 tarihinde biten yarıyıl döneminde gıda ve içecek satışları toplam satışların %78'ini oluşturmaktadır.

Temizlik ve Kişisel Bakım Ürünleri

Her gün kullanılan kişisel bakım ve temizlik malzemelerinden oluşmaktadır. Başlıca ürün grupları arasında deterjan, bebek ürünleri, parfümeri, saç bakım ürünleri, tuvalet kâğıdı, havlu kâğıt, çocuk bezi ve temizlik gereçleri yer almaktadır. Cimat Gross, bu alanda müşterilerinin tercihleri ile uyumlu olarak tanınan ulusal ve uluslararası markaların ürünlerini sunmaktadır. 30 Haziran 2021 yarıyıl satışları itibarıyla temizlik ve kişisel bakım ürünleri satışları toplam satışların %16'sını oluşturmaktadır.

Tütün Mamulleri

Tütün ve tekel malzemelerinden oluşan ürün grubunun müşteri trafiğine olumlu katkısı olduğu düşünülmektedir. Tütün mamulleri satışları 30 Haziran 2021 yarıyıl döneminin bitimine kadar gerçekleştirilen toplam satışların %2'sini oluşturmaktadır.

Gıda Dışı Ürünler

Temel ihtiyaç ürünlerine ek olarak mağazadaki müşteri trafiğini artırmak amacıyla sunulan tamamlayıcı ürünleri oluşturmaktadır. Gıda dışı ürünler arasında; mutfak gereçleri, hırdavat, züccaciye ürünleri, evcil hayvan ürünleri, otomobil aksesuarları ve kurtasiye gibi ürünler yer almaktadır. 30 Haziran 2021 tarihinde biten yarıyıl döneminde gıda dışı ürünler satışları toplam satışların %3'ünü oluşturmaktadır.

Diğer Ürünler

Çoğunlukla surf malzemelerinden oluşmaktadır. 30 Haziran 2021'de biten yarıyıl döneminde bu tür ürünlerin satışları toplam satışların %0.1'ini oluşturmaktadır.

Şekil 2: Ürün Gruplarının Toplam Satış Oranı

Ürün Grubu	2021 Yarıyıl Satışlarına Oranı (%)
Gıda ve İçecek	%77,9
Temizlik ve Kişisel Bakım Ürünleri	%16,2
Tutun Mamulleri	%2,4
Gıda Dışı Ürünler	%3,4
Diğer Ürünler	%0,1
Toplam	%100,0

Piyasadaki benzer iş yapısına sahip diğer şirketlere ve perakende sektöründeki diğer oyunculara kıyasla Şirket, kendi özgün markalı ürünlerini geliştirmemektedir.

Tedarikçiler ve Satın Alma

Şirket, 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla toplam 738 tedarikçi ile çalışmaktadır. Şirket'in ilk 25 tedarikçisi, toplam satın almaların %49'unu oluştururken, en büyük tedarikçi ise tek başına toplam satın almaların %10'unu temsil etmektedir. Şirket bu alanda ilişkili taraf işlemleri gerçekleştirmektedir ve bu işlemlere devam etmeyi planlamaktadır. Rapor tarihi itibarıyla ürün tedariki yapan 3 firma ilişkili taraf işlemlerine konu olup, bu firmalardan temin edilen ürünler toplam satın almaların %1'inden azını oluşturmaktadır.

Şirket'in tedarikçileri ile olan ilişkisi değerlendirildiğinde; Çımat Gross'un tek bir tedarikçiye olan bağılılığının çok sınırlı olduğu gözlemlenmiştir. Şirket'in sahip olduğu çoklu tedarikçi yapısı sayesinde tedarikçilerden herhangi birinde bir kesinti yaşanması durumunda faaliyetlerine ara vermeden alternatif tedarikçilerle operasyonlarını sürdürebileceği düşünülmektedir.

Mağaza Performansı

Çımat Gross, ticari faaliyetlerini tüken 2018 yılının Mayıs ayından bu yana sürdürmektedir. Market açıldığı seneden itibaren ciddi bir büyüme performansı sergilemiştir. 2020 ve 2021 ilk 6 ay dönemleri karşılaştırıldığında aylık ortalama müşteri adedinin 89.136 kişiden 96.368 kişiye çıktığı görülmektedir. Bununla birlikte ortalama sepet büyüklüğünün ise 192.4 TL'den 233.4 TL'ye yükseldiği görülmektedir. Şirket'in rapor tarihi itibarıyla müşteri sayısı bakımından %65 kapasite ile çalıştığı belirtilmiştir.

Şirket yönetimi, Şirket'in sahip olduğu ürün çeşitliliği, satış politikası ve keyifli alışveriş deneyimi sayesinde ciddi bir büyüme potansiyeline sahip olduğuna inanmaktadır. Şirket'in aynı zamanda Covid-19 salgını dönemi boyunca almış olduğu tedbirler ile müşteri güvenini daha da kazanmayı başardığı ifade edilmektedir. Metrekare açısından büyük bir operasyonel alana sahip olan Gimat Gross, hijyenik yapısıyla da müşterilere güvenli bir alışveriş imkânı sunmaya devam etmiştir. Salgın döneminde özellikle fiyatlarına artırmayan ve tükenen ürünleri olabildiğince hızlı raflara tekrar koyabilen Gimat Gross'un, müşteri odaklı yaklaşımı sayesinde müşteri sadakatini ve marka bilinirliğini artırmayı başardığı ifade edilmektedir.

Gimat Gross projesindeki kiralanabilir alanlar sadece ikinci etapta bulunan alışveriş sokağı ve 2 adet blok ile sınırlı değildir. İkinci etaba ilaveten market alanının içinde de kiraya verilebilen dükkanlar ve kiosk alanları bulunmaktadır. Bu etaptaki dükkanların toplam kiralanabilir alanı yaklaşık 7.000 metrekare ile sınırlıdır. Gimat Gross'un 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla 10 adet kiracısı bulunmaktadır. Dükkan tarafında, bu kiracıları sırasıyla züccaciye alanında faaliyet gösteren Nurka Plastik, kafe sektöründe faaliyet gösteren Nurka Cafe, gıda sektöründe yer alan Özüm Gürmec, bankacılık faaliyetlerinde bulunan Vakıfbank, parti süsleme malzemeleri satışı gerçekleştiren Barış Süs ve eczacılık faaliyetlerinde bulunan Zeynep İlhan Eczanesi bulunmaktadır. Şirket, aynı zamanda açık otopark alanının bir bölümünü oto yıkama operasyonu gerçekleştiren NY Gross'a kiralamıştır. Buna ek olarak kiosk alanları, gıda işletmecileri Komagene Çiğ Köfte ve Tarihi Ege Lokmacısı ile telefon aksesuar işletmecisi Cep Gross firmalarına kiralanmıştır. Gimat Gross'un bu şirketlerle yapmış olduğu anlaşmaya göre kira ücreti ciro üzerinden değil sözleşme dahilinde mutabık kalınan aylık ücretler şeklinde ödenmektedir. Kira ücretlerinin tamamı TL cinsinden tahsil edilmektedir.

Her ne kadar kira gelirleri Şirket'in esas faaliyet konusu dışında elde ettiği gelirler olsa da tekrar eden bir gelir kaynağı olması ve Gimat Gross'un bu alanda büyüme planlarının bulunmasından dolayı raporun devamında ayrı bir iş kolu (ticari alan kiralama/işletme segmenti) olarak ele alınmıştır. Kira gelirleri, bağımsız denetim raporunda yatırım faaliyetlerinden gelirler olarak sınıflandırılmakta olup, esas faaliyet karına dahil edilmemektedir. Aslında yan gelir kaynağı olan kira gelirlerinin Şirket için ekonomik fayda yaratıyor olması değerlendirme hesaplamasına dahil edilmesine ancak hesaplama sırasında gross market segmentinden ayrı tutulmasına sebep olmuştur. Bu doğrultuda, piyasa çarpanları yöntemi uygulanırken de farklı çarpanları kullanılmasına dikkat edilmiştir. Gimat Gross'un finansal tablo dönemleri itibarıyla gross market gelirleri ve kira gelirleri aşağıda verilmektedir:

Şekil 3: Gimat Gross Mağaza Gelirleri ve Kira Gelirleri

TL	2018	2019	2020	1Y2020	1Y2021
Gross Market Gelirleri	77.970.685	137.793.420	216.105.051	109.301.965	135.801.045
Kira Gelirleri*	1.226.750	2.279.000	2.477.730	1.052.911	1.446.628
Revize Gelirler**	79.197.435	140.072.420	218.582.781	110.354.876	137.247.673

(*) Kira gelirleri bağımsız denetim raporlarında yatırım faaliyetlerinden gelirler olarak sınıflandırılmaktadır.

(**) Söz konusu revize gelirler Şirket'in gross market ve kira gelirlerinden elde ettiği toplam gelirleri göstermek amacıyla oluşturulmuştur. Alternatif birer açıdan mahiyetinde olup, gross market segmentinin esas faaliyet karına dahil edilmemektedir.

Finansal Bilgiler

Şirket'in gross market gelirleri; Gımat Gross mağazasında yapılan net satışları oluşturmakta olup, mağazada satılan malların faturalandırılan değeri eksi satış iadelerini temsil etmektedir. 2020 yılında Gımat Gross mağaza satışlarından elde ettiği gelirleri %57 oranında artırarak 216 milyon TL'ye yükselmiştir. 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla altı aylık dönemde ise, bu seviye 136 milyon TL olarak gerçekleşmiş ve bir önceki yılın aynı dönemine göre %24 artmıştır. İlgili dönemde gelirlerin artışında Covid-19 salgını şirket operasyonları üzerindeki pozitif etkisinin etkili olduğu düşünülmektedir. Özellikle salgının ülkemizde hızla yayılmaya başladığı dönemlerde insanlara temel gıda malzemelerini stoklamak amacıyla yapmış olduğu alışverişler hem ortalama sepet büyüklüğünün hem de toplam gelirlerin artmasına sağlamıştır.

Şekil 4: Seçilmiş Finansallar – Gross Market Segmenti

TL	31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem			30 Haziran'da sona eren altı aylık dönem	
	2018	2019	2020	2020	2021
Gross Market Gelirleri	77.970.685	137.793.420	216.105.051	109.301.965	135.801.045
Brüt Kar	14.602.708	25.857.735	35.886.243	18.733.395	22.289.128
Brüt Kar Marjı (%)	%18,7	%18,8	%16,6	%17,1	%16,4
Operasyonel Giderler*	(14.794.305)	(18.025.779)	(22.470.328)	(10.617.214)	(13.473.567)
Hasılat Oranı	%19,0	%13,1	%10,4	%9,7	%9,9
FVÖK	126.042	8.047.302	13.988.025	8.380.698	9.033.326
FVÖK Oranı (%)	%0,2	%5,8	%6,5	%7,7	%6,7
FAVÖK**	333.460	10.326.632	16.717.150	9.444.387	10.896.808
FAVÖK Oranı (%)	%0,4	%7,5	%7,7	%8,6	%8,0

(*) Operasyonel giderler, satış ve pazarlama giderleri ile genel yönetim giderlerini içermektedir.

(**) FAVÖK = Brüt Kar – Pazarlama satış ve dağıtım giderleri – Genel yönetim giderleri – Emsal faaliyetlerden diğer gelirler – Emsal faaliyetlerden diğer giderler + Amortisman giderleri ve iffa perdeleri ile ilgili muhtemel gelirler.

Ticari faaliyetlerine Mayıs 2018'de başlayan Gımat Gross'un 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020'de sona eren mali yıllarda gross market segmentinden elde ettiği FAVÖK sırasıyla 10.326.632 TL ve 16.717.150 TL olarak gerçekleşmiştir. 30 Haziran 2020'de ve 30 Haziran 2021'de sona eren altı aylık dönemlerde ise FAVÖK 9.444.387 TL ve 10.896.808 TL olarak gerçekleşmiştir. 30 Haziran 2021'de sona eren altı aylık dönemde Şirket'in FAVÖK'ü bir önceki yılın aynı dönemine göre %15'lik bir büyümeye sergilemiştir.

Şekil 5: Seçilmiş Finansallar – Ticari Alan Kiralama/İşletme Segmenti

TL	31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem			30 Haziran'da sona eren altı aylık dönem	
	2018	2019	2020	2020	2021
Kira Gelirleri	1.226.750	2.279.000	2.477.730	1.052.911	1.446.628
Operasyonel Giderler	-	-	-	-	-

Daha önce de belirtildiği gibi kira gelirlerinin Gımat Gross'a devan eden bir ekonomik layda yaratması ve Şirket'in bu alanda büyüme planlarının bulunması ticari alan kiralama/işletme segmentinin değerlendirilmesinde ayrıca ele alınmasına neden olmuştur. Bağımsız denetim raporunda yatırım faaliyetlerinden gelirler olarak sınıflandırılan kira gelirleri; 2020 yılında 2019

yılına kıyasla %9 artışla 2,5 milyon TL seviyesine yükselmiştir. 30 Haziran 2021'de sona eren altı aylık dönemde ise kira gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %37 artmıştır. Bu artışın temel sebebi bütün dükkanların kiraya verilmesi ve belirli alanlardan elde edilen kiosk kira gelirlerinde yaşanan artış olarak gösterilmektedir. Şirket operasyonlarında kira gelirlerine bağlı giderlerin ayrıca ayrıştırılamaması ve kira gelirlerinin özsermaye içindeki payının net olarak belirlenememesi değerlendirme analizi esnasında ticari alan kiralama/işletme segmenti için belli sınırlamaların oluşmasına sebep olmuştur. Bu nedenle, ticari alan kiralama/işletme segmenti için yapılan değerlendirme analizinde sadece kira gelirleri dikkate alınmış olup, kira gelirlerine ait bir FAVÖK hesaplama yapılmamıştır.

Bu bölümde yer alan finansal verilerin tümü ve değerlendirme çalışmasına hazırlanan verilerin tamamı IFRS denetim raporlarından alınmış ve tarafımızca hiçbir düzeltme veya yeniden sınıflandırma yapılmamıştır.

Sektörel Bilgiler

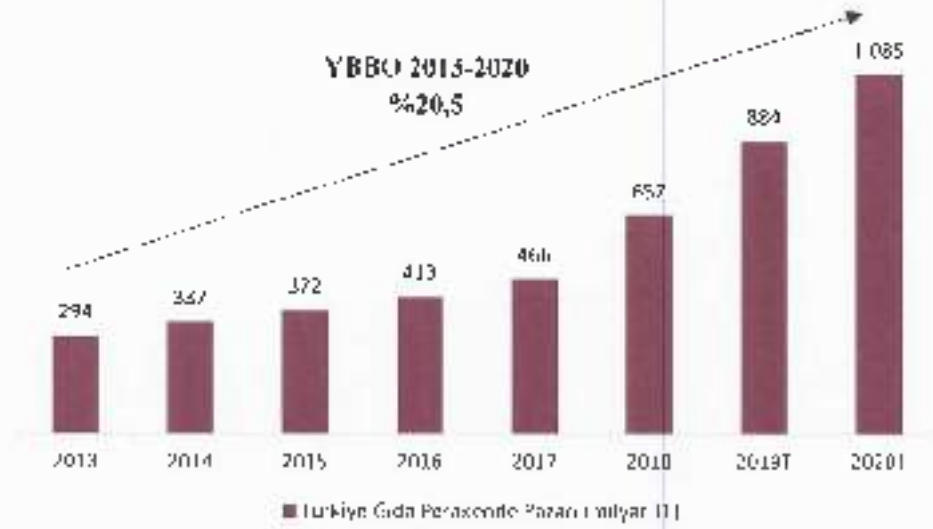
Gross Market ve Perakende Sektörü

Gımat Gross, sahip olduğu iş modeli ve marka konumlanması sayesinde hem gıda perakende hem de cash & carry pazarlarında faaliyet göstermektedir. Faaliyet gösterilen bu alanlar, Türkiye'nin genel ekonomik şartlarından ve hanehalkı tüketimindeki değişikliklerden doğrudan etkilenilen pazarları oluşturmaktadır. Türkiye, nüfusunun %33,4'ünün 35 yaşın altında olması nedeniyle genç bir nüfusa sahiptir. Bu durum, genç insanların gelirlerinin daha fazla bir bölümünü tüketim malzemelerine harcama eğiliminde olmalarından dolayı, Gımat Gross'a ticari faaliyetleri bakımından avantaj sağlamaktadır. Bununla birlikte, artan şehirleşme ve dışarıdan alınan göç ülkesindeki hane sayının da artmasına sebep olmaktadır. TÜİK verilerine göre, 2007 yılından beri kesintisiz olarak artan hane sayısı, 2020 yılında 25 milyon adet haneye ulaşmıştır. Her yıl artan hane sayısı ülkenin ekonomik potansiyelinin yüksekliğini göreceli olarak ortaya koyarken, aynı zamanda konut, enerji, perakende gibi sektörlerdeki büyümenin de sürekliliğine yardımcı olacak bir etken olarak değerlendirilmektedir.

Hanehalkı tüketim harcamaları incelendiğinde ise; gıda ve alkolsüz içecekler grubunun %20,8'lik pay ile konut ve kira harcamalarından sonra ikinci sırada yer aldığı görülmektedir. Her ne kadar bu oran tarihsel ortalamanın (%22,4) altında kalmış olsa da gıda ve alkolsüz içeceklerin toplam hanehalkı harcamaları içindeki payının 2017 yılından beri artış trendinde olduğu ve 2020 yılında yaşanan Covid-19 salgını ile birlikte bu yükselişini devam ettireceği düşünülmektedir.

Aşağıdaki tabloda Türkiye gıda perakende pazarının büyüklüğü gösterilmektedir. A&T Bank'in yayımlanmış olduğu Perakende Sektörü raporuna göre, 2020 yılında Türkiye gıda perakende pazarının 1,085 milyar TL seviyesine ulaşması beklenmektedir.

Şekil 6: Türkiye Gıda Perakende Pazarı



Perakende sektörü satış hacmi endeksine bakıldığında ise yıllık ortalamanın 2010 yılından beri önemli bir oranda arttığı gözlemlenmektedir. Özellikle yıl sonuna doğru üreticilerin yaptıkları kampanyalar Aralık ayındaki endekslerin yılın geri kalanına kıyasla çok daha yukarıda seyretmesine sebep olmaktadır. 2020 yılının Mart ayında ülkemizdeki ilk Covid-19 vakasını tespit edilmesiyle birlikte Nisan ayındaki perakende satış hacmi endeksi ciddi oranda düşüş kaydetmiştir. Ancak salgının kontrol altına alınmasıyla birlikte endeksin yılın geri kalanında tekrar yükseliş trendine geçtiği görülmüştür. Öte yandan, gıda perakendeciliği ağırlıklı olarak zorunlu tüketim mallarının ticaretini içerdüğinden diğer perakende kollarına göre ekonomik aktivitenin zayıf seyrettiği dönemlerde defansif yönüyle öne çıkmaktadır.

Şekil 7: Perakende Satış Hacmi Endeksi (Yıl Ortalaması)

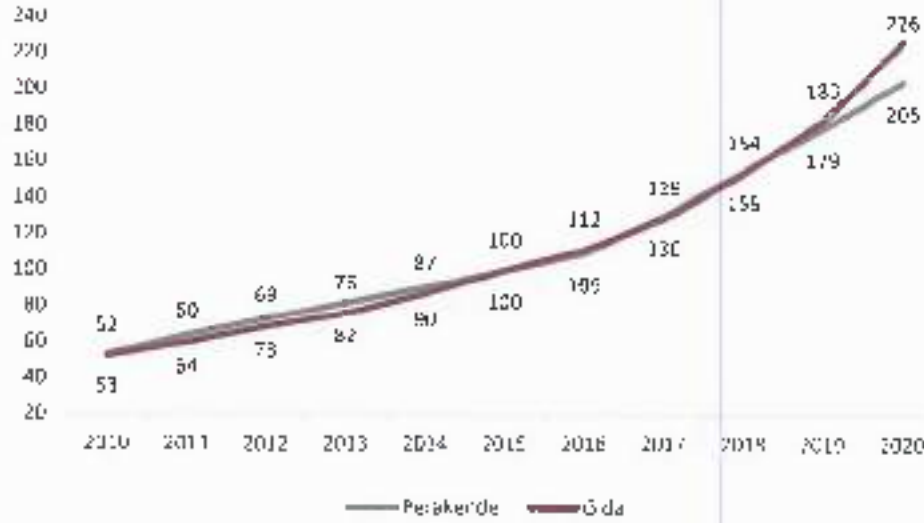


Kaynak: TÜİK

Perakende ciro endeksi ise cari fiyatlar ile perakende satışlarını ölçmek için kullanılmaktadır. Son zamanlarda artan hızlı şehirleşme ve yaşam tarzındaki değişiklikler tüketim harcamalarının da artmasına sebep olmuştur. Buna bağlı olarak perakende sektörü ciddi bir büyüme sergilemiştir. Bu büyümeye paralel olarak özellikle son yıllarda gıda sektöründe yaşanan enflasyonist artış gıda ciro endeksinin perakende ortalamasının üzerinde performans

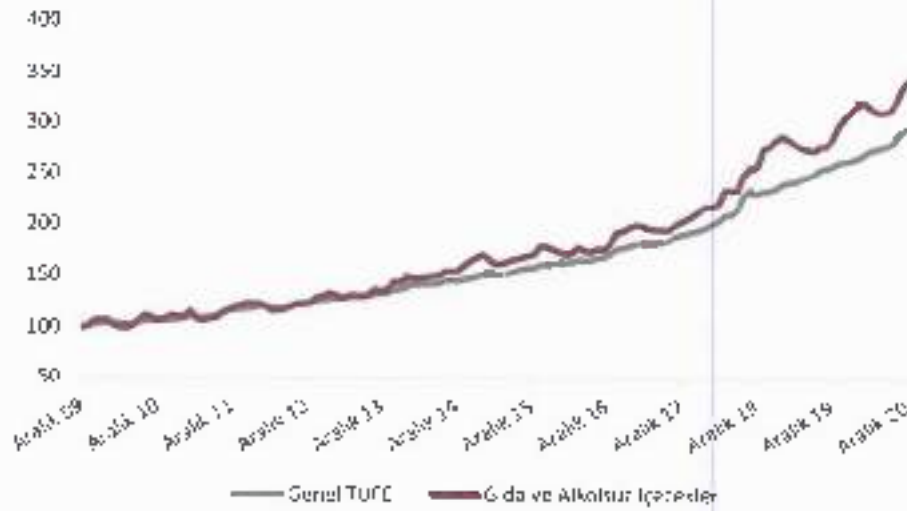
göstermesini sağlamıştır. Yine tarihsel olarak bakıldığında, gıda fiyatlarındaki artışın genel tüketici fiyatlarındaki artışın üzerinde seyrettiği görülmektedir. 2020 yılı döneminde perakende ve gıda ciro endekslerinde yaşanan ciddi farklılaşmanın pandemi etkisinden kaynaklandığı düşünülmektedir.

Şekil 8: Perakende Ciro Endeksi (Yıl Ortalaması)



Kaynak: TÜİK

Şekil 9: Genel TÜFE ve Alt Harcama Grupları (Aralık 2009 = 100)



Kaynak: TÜİK

Rekabet Ortamı

Türkiye’de gıda perakende sektörü son derece rekabetçi bir pazardır. Şirket’in iş modeli göz önüne alındığında en önemli rakiplerinin toptan satış mağazaları, indirim marketleri ve süpermarketler olduğu düşünülmektedir. Rakiplerin performansı ve ticari stratejilerindeki değişiklikler, fiyatlandırma ve piyasaya sunulan yeni hizmetler gibi pek çok etken Şirket’in

daha düşük kâr marjı elde etmesine veya rekabet ortamının değişmesine sebep olabilir. Bu nedenle, Şirket'in kendi operasyonlarındaki avantajlarını çok iyi bilmesi ve rakiplerini de yakından tanıması büyük önem arz etmektedir.

Gımat Gross tek mağazasının Ankara'da bulunmasından dolayı çalışmalarını bu bölge ve civarındaki alanlarda yoğunlaştırmıştır. Türkiye'nin başkenti olan Ankara, aynı zamanda nüfus yoğunluğu bakımında ülkenin en kalabalık ikinci ilidir. 2020 yılı itibarıyla nüfusu 5.663.322 kişiden oluşmaktadır. Bu nüfus, 25 ilçe ve bu ilçelere bağlı 1.421 mahallede yaşamaktadır. Öte yandan Ankara, TÜİK'in gerçekleştirdiği 2017-2023 yıllarını kapsayan nüfus projeksiyonuna göre yıllık ortalama %17,8'lik nüfus artış oranıyla Türkiye genelinde 9. ilk 3 büyük şehir içinde ise en hızlı nüfus artış oranına sahip şehir olarak öne çıkmaktadır. Gımat Gross müşterilerine mümkün olduğu kadar rahat bir alışveriş imkânı sunabilmek adına satış alanını geniş tutabileceği bir mağaza konsepti tercih etmiştir. Bu sebeple, Gımat Gross mağazası Ankara şehir merkezinin biraz dışında ancak yine de müşterilerin rahatça ulaşabileceği bir mesafede konumlanmıştır. Şirket yönetiminin alınan bilgiye göre mağazanın bir gross market olmasından dolayı müşterilerin çoğu mağazaya geldiklerinde toplu alışveriş yapmayı tercih etmektedirler. Bu nedenle, Gımat Gross'un müşteri portföyü genellikle araba sahibi müşteriler oluşturmaktadır. Şirket, müşterilerinin mağazaya ulaşım için aynı zamanda yakıt harcaması yapması gerektiğini bildiğinden dolayı irtibat fiyatlandırmaları yaparken buna dikkat etmektedir. Gımat Gross, müşterilerinin mağazalarını ziyaret ederek yaptıkları alışverişlerde ürünleri rakiplerine kıyasla daha ucuza satın alabilmelerini sağlamaktadır. Şirket bu doğrultuda çeşitli promosyonlar da sunmaktadır.

Öte yandan, modern alışveriş kanallarının oyuncuları Şirket için önemli bir rekabet oluşturmaktadır. Her ne kadar bakkallar, büfeler, açık pazarlar ve özel mağazalar gibi geleneksel alışveriş kanalları da nihai tüketicilere hizmet verse de modern alışveriş kanalları gibi organize faaliyetlerinin bulunmamasından dolayı hizmet alanları genellikle belirli bir bölgedeki müşteriler ile sınırlı kalmaktadır. Aynı zamanda ürün çeşitliliği bakımından daha az alternatif sunmaları Gımat Gross'un öncelikli rakipleri arasında değerlendirilmemelerine neden olmuştur. Bu doğrultuda, Gımat Gross'un birincil rakipleri şu şekilde tanımlanmaktadır:

Gross Marketler

Diğer bir adıyla Cash & Carry modeli olan ve toptancılık faaliyeti ile uğraşan şirketleri kapsamaktadır. Vergi mükellefi olup işi gıda maddeleri alışı veya satışı olmayan kişi ve kuruluşların ihtiyaçlarını toplu karşılama için kurulmuş bir yapıdır. Ancak sektörde yaşanan bazı zorluklar ve dağıtım alışkanlıklarındaki değişiklikler bu mağazaların zaman içinde hem toptan hem de perakende satış yapmasına neden olmuştur. Self servis satış metodu ile çalışan bu işletmeler, satış sürecini genellikle üreticinin göndermiş olduğu ürünlerin ambalajını parçalamadan gerçekleştirmektedir. Bu yöntemle faaliyet giderlerinin asgari bir seviyeye indirildiği ve ürünlerin daha ucuza satılma imkânı bulunduğu bir yöntemdir. En büyük özelliği alış ve satışlarda ödemenin peşin yapılmasıdır. Bazı gross marketler yalnızca üyelik sistemiyle çalışmakta olup, üye olmayan müşterilere satış yapmamaktadırlar. Gross marketlerin ülkemizdeki en büyük örnekleri arasında Bizim Toptan, Metro ve Tespo yer almaktadır.

Süpermarketler

Çeşitli kategorilere ayırmış, genelde self servis ürünlere ağırlık veren, indirim marketleri ve bakkallardan daha fazla ürün seçeneği sunan perakende türüdür. Müşterilerin günlük

alışverişlerinde tercih ettiği özelliklerle taze gıda ürünleri konusunda rahatlıkla güvenebildikleri marketler olmakla birlikte ortalama satış alanları metrekaresinde değişiklik göstermektedir. 200 ila 400 metrekaresindeki süpermarketler küçük olarak nitelendirilirken, 1.000 metrekaresinden geniş alanlara sahip marketler büyük süpermarketler olarak değerlendirilmektedir. Süpermarketler özellikle yerleşim yerlerine olan yakınlıklarından dolayı müşterilerin tercih noktası olmaktadır. Bu kategorideki marketler "ulusal" ve "yerel" olmak üzere iki kategoriye ayrılmaktadır:

- **Uluslararası süpermarketler** daha geniş bir alan üzerinden müşterilerine ulaşmak isteyen ve bunu pek çok farklı formatta (hipermarket, süpermarket, daha küçük formatlar vb.) gerçekleştirebilen market zincirlerini içermektedir. Günümüz örnekleri arasında Migros ve Carrefoursa yer almaktadır.
- **Yerel süpermarketler** ise daha çok belirli bir bölgede faaliyet gösteren ve ulusal süpermarketlere göre görece olarak daha küçük bir iş modeline sahip mağazaları kapsamaktadır. Ortalama satış alanları 650 metrekaresine eşit değildir. Bu tür örnek olarak Hakmar, Sarıyer, Altınbilekler, Onur, Yunus ve Seyhanlar gösterilebilir.

İndirim Marketleri

Süpermarketlere göre ortalama satış alanı daha küçük ve ürün çeşitliliği bakımından daha sınırlı bir portföye sahip marketlerdir. İndirim marketlerinin genel stratejisi yüksek devir hızına sahip hızlı tüketim ürünlerinin süpermarketlere kıyasla daha uygun fiyatlarla müşterilere sunulmasıdır. Mağazalarında ulusal markaların yanı sıra öz markalı ürünler de bulunmaktadır. Düşük maliyetli satış politikasını benimseyen indirim mağazalarında en önemli unsur hızlı ve kolay bir şekilde yeni mağazanın açılarak geniş bir müşteri hacmine ulaşılmadır. İndirim marketlerinde sınırlı çeşitte ürün bulunması, birçoğunda raf düzeninin olmaması ve az sayıda personel çalıştırılması maliyet avantajı sağlayan temel unsurlardır. Bu alanın lider markaları arasında A101, BİM ve Şok yer almaktadır.

Önemli Oyuncular

P perakende sektöründeki artan rekabet bu alanda faaliyet gösteren oyuncuların agresif büyüme stratejileri benimsemesine neden olmuştur. Özellikle süpermarket ve indirim mağazası alanlarında faaliyet gösteren oyuncular için en önemli kriterlerden biri mağaza ağına yaygınlaşmasıdır. Bu oyuncular özellikle hızlı hareket ederek belli standartlara sahip mağazaları farklı lokasyonlarda açarak daha geniş müşteri kitlelerine ulaşmayı amaçlamaktadırlar. Bu doğrultuda hegendikleri lokasyonlardaki mağazaları kiralama veya satın alma yolunu seçen firmalar, aynı zamanda penetrasyonlarının düşük olduğu bölgelerdeki mağaza ağını genişletmek amacıyla daha küçük ölçekli işletmeleri de satın almayı tercih etmektedirler.

Aşağıdaki tabloda Cımat Gross'ın rakip olan önemli oyuncuların rapor tarihi itibarıyla Ankara ilinde sahip oldukları mağaza sayıları gösterilmektedir:

Şekil 10: Önemli Oyuncuların Mağaza Sayıları

Şirket	Mağaza Sayısı	
	Ankara	Toplam
BİM	719	10.116
Şok	555	8.741

Şirket	Mağaza Sayısı	
	Ankara	Toplam
Migros	113	2.405
Carrefoursa	40	691
Bizim Toptan	6	173
Metro	3	36
Tesco	-	21
Toplam	1.436	22.183

Kaynak: İlgili şirketlerin internet sitesi

Ankara ilinde gross market faaliyeti gerçekleştiren diğer oyuncular arasında ANKAGROSS, NevGross, Rize Gross, City Gross ve İyigün Gross yer almaktadır. Bu firmalardan İyigün Gross ve Rize Gross Ankara'da tek şube ile faaliyet gösterirken, ANKAGROSS'un 6, NevGross'un 2 ve City Gross'un 3 mağazası bulunmaktadır. Her ne kadar operasyonel açıdan bu işletmeler yerel oyuncular olarak değerlendirilseler de rekabet açısından önemli bir pozisyondadırlar. Özellikle gross market perakende türünde fiyatlandırma önemli bir dinamik olduğundan, bu alanda yapılacak herhangi bir stratejik değişiklik, Cimat Gross'un mevcut pazar payını kaybetmesine ya da rakiplerinin agresif fiyatlandırma politikalarına cevap vermesine sebep olabilir.

Ticari Gayrimenkul Sektörü

Covid-19 salgının bazı sektörler özelinde pozitif etkileri olsa da birçok sektör için ciddi sorunlar yaratmaktadır. Bunların en başında gelen sektörlerden biri de gayrimenkul sektörüdür. Ülkemizde ilk vakaların 2020 yılının Mart ayında görülmesi ile birlikte hızla alınan salgın önlemleri, pek çok perakendecinin alışveriş merkezlerindeki mağazalarını kapatma kararı almasına neden olmuştur. Her ne kadar mağazalar 11 Mayıs'ta kısmen, 1 Haziran'da ise ülke çapında tekrar faaliyete geçse de yeniden açılan alışveriş merkezlerinin cirolarında bölgesel farklılıklar görülmüştür. Süregelen kısıtlamalar nedeniyle Covid-19 pandemisinin perakende pazarındaki etkileri 2021 yılında da devam etmektedir. Bununla birlikte, JLL'in yayınlamış olduğu Türkiye Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü raporuna göre salgın döneminde alınan tedbirler kapsamında belirlenen yeni hijyen ve havalandırma standartları özellikle bu alana yatırım yapan yatırımcıların giderlerini ciddi oranda artırmıştır. Öte yandan, mağazaların yeniden açılması ile birlikte ziyaretçilerin ihtiyaç duydukları ürünleri toplu alacak şekilde planlamaları kişi başına yapılan harcama miktarlarının artmasını sağlamıştır.

Sektör arına bakıldığında ise, inşaatı devam eden projelerde gecikmeler yaşanmasına rağmen, önümüzdeki dönemlerde arzıdaki artışın sürekliliğini koruyacağı düşünülmektedir. 2021 yılının ilk yarısı itibarıyla Türkiye genelinde 442 alışveriş merkezi hizmet vermektedir. Bu alışveriş merkezlerinin 44 tanesi Ankara'da bulunmakta olup, 2024 yıl sonuna kadar Ankara'daki AVM sayısının 47'ye yükselmesi beklenmektedir.

Şekil 11: Alışveriş Merkezi Gelişimi – Toplam Kiralanabilir Alan (TKA) & Birim

		Aktif	İnşaat Halinde*	Toplam
		Birim	Birim	
İstanbul	TKA (m ²)	132	14	146
		5.101.005	474.486	5.575.491
Ankara	Birim	44	3	47
	TKA (m ²)	1.692.464	107.000	1.799.464

		Aktif	İnşaat Halinde*	Toplam
Diğer Şehirler	Birim	266	22	288
	TKA (m ²)	6.812.275	598.000	7.410.275
Türkiye	Birim	442	39	481
	TKA (m ²)	13.605.744	1.179.486	14.785.230

Kaynak: T11 - Türkiye Ticaret Geymenet Pazarı Gönururü, 2021 Yarıyıl

(*) 2024 itibarıyla tamamlanması beklenmektedir

Ana cadde perakende mağazalarının birincil kira bedelleri incelendiğindeyse, metrekare başına aylık ortalama kira tutarının İstanbul'da Ankara ve İzmir'e kıyasla çok daha yüksek olduğu gözlemlenmiştir. 2021 Mart verilerine göre Ankara'da ana cadde mağazaları için birincil kira metrekare başına aylık 60 ABD\$ ve 450 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 12: Birincil Perakende Kiraları - Mart 2021

	TL/m ² /Ay	ABD\$/m ² /Ay	Euro/m ² /Yıl
İstanbul	760	105	1.000
Ankara	450	60	600
İzmir	370	45	480

Kaynak: Cushman & Wakefield - Türkiye Geymenet Pazarı Gönururü Raporu, 2021 Birinci Çeyrek

Büyümeyi Desteklemesi Beklenen Unsurlar

Şirket tedarikçiler ile nihai tüketiciler arasında önemli bir köprü görevi görmektedir. Cimat Gross'un iş modeli hem fiyat bakımından avantajlı hem de her kesimden insana hitap eden bir yapıyı içermektedir. Şirket'in sıkı maliyet yönetimi ve satın almadaki başarısı, birçok ürünü düşük fiyattan müşterilerine sunmasını sağlamaktadır. Aynı zamanda sunduğu geniş ürün yelpazesi müşterilerin tekrar alışveriş yapmalarını çekici kıлып, Şirket'in büyümesini de desteklemektedir.

Şirket'in ilerleyen dönemlerde aşağıda yer alan alanlarla mevcut iş modelini geliştirip desteklemesi beklenmektedir. Bu sayede Şirket'in faaliyet gösterdiği pazar içerisinde daha iyi ayrışacağı ve bulunduğu pozisyonu daha da güçlendireceği düşünülmektedir.

Yeni Lokasyonlar

Şirket, müşterilerine mümkün olduğu kadar konforlu bir alışveriş deneyimi sunmaya çalışmaktadır. Bu doğrultuda alışveriş alanı geniş ve tek bir noktadan birçok ürünün temin edilebileceği bir strateji izlemektedir. Şehir merkezinden arabayla rahatça ulaşım sağlanabilen stratejik lokasyonlarda geniş satış alanına sahip mağazalarda konumlanmayı amaçlanmaktadır. Pazardaki diğer oyuncuların aksine mağaza sayısını hızlı bir şekilde artırmaktan ziyade mağaza verimliliğine odaklı ve dengeli bir büyüme planı hedeflemektedir. Şirket'in uzun vadeli planları arasında ilk başta Ankara'daki operasyonlarını büyütüp ulusal bir marka olarak konumlanmak yer almaktadır. Şirket sonrasında nüfusun yoğun olduğu iller olan İstanbul, İzmir, Antalya ve Adana gibi büyük şehirlere açılmayı planlamaktadır. Şirket yöneticileri her şehrin farklı bir dinamiği olmasından dolayı iş modellerine uygun bir genişleme stratejisi belirleyeceklerini belirtmişlerdir. Bu alandaki görüşmeler hızlandırılmış olup, Cimat Gross vizyonuna uygun bir lokasyonun bulunması halinde somut adımların atılmasına karar verilmiştir.

İş Ortaklıkları

Şirket esas iş alanını gross market sektörü olarak görmektedir ve bu alan dışındaki başka alanlarda büyümeyi planlamamaktadır. Ancak operasyonları içerisinde yer alan ikinci etap "alışveriş sokağı" projesi ile mevcut faaliyetlerini desteklemeyi hedeflemektedir. Projenin tamamlanması ile alışveriş sokağına gelen müşterilerin işlerini tamamladıktan sonra Gimat Gross'tan da alışverişlerini yaparak geri dönmeleri beklenmektedir. Bu sayede Şirket müşterilerine sadece gıda ve temel ihtiyaç malzemeleri alanında değil, diğer alanlarda da tek noktadan alışveriş imkanı sunabilecektir. Bunun rakiplere göre büyük bir avantaj olduğu ve Şirket'in bu anlamda müşteriler tarafından da tercih edilmesini sağlayacağı düşünülmektedir. Şirket yöneticileri bu doğrultuda, iş modellerine uygun, marka ruhuna uygun sağlayabilen markalar ile ortaklıklar kurabileceklerini belirtmişlerdir. Bu doğrultuda, Şirket yeni yatırımlar ile görüşmelere başlamış olup gelen teklifleri incelemektedir.

Toptan Satış

Gimat Gross şu anda ağırlıklı olarak ev ihtiyaçlarını karşılayan bireysel tüketicilere hizmet vermektedir. Ancak Şirket'in kuruluş amacı hem perakende sektöründe hem de toptan satış sektöründe Türkiye'nin tedarikçisi olmaktır. Bu doğrultuda toptan satış alanındaki faaliyetlerini geliştirmeyi amaçlayan Şirket, yaptığı altyapı çalışmalarının tamamlanması ile müşteri portföyü içindeki toptancılar, tüccarlar, bakkallar, marketler, süpermarketler, HoReCa ve kurumsal müşteri payını artırmayı hedeflemektedir. Şirket, 2021 yılında özellikle Anadolu'da yer alan şehirlere toptan satış imkanı sunabilmek için çalışmalara başlamıştır.

E-Ticaret

Piyasadaki artan rekabet farklı satış kanallarının da önünü açmıştır. Özellikle Covid-19 salgını döneminde online (çevrimiçi) satış kanallına sahip şirketler faaliyetlerini kesintiye uğratmadan sürdürebilmeyi başarmışlardır. Şirket bu anlamda e-ticaretin müşterilere ulaşma konusunda ne kadar önemli olduğunu farkında olup gerekli altyapı çalışmalarını sıratla gerçekleştirmektedir. Şirket'in mevcut operasyonlarının bulunduğu alanda yaklaşık 1.600 metrekareselik höfüm e-ticaret operasyonları için ayrılmıştır. Gimat Gross, bu alandaki çalışmalarını 2020 yıl sonunda tamamlayarak hayata geçirmiş olduğu yeni internet sitesi üzerinden müşterilerine hizmet vermeye başlamıştır. Şirket, e-ticaret operasyonları ile ilgili tanıtım ve reklam çalışmalarını sürdürmekte olup, 2021 yılında bu alandaki faaliyetlerin satışlara önemli katkı sağlanması beklenmektedir.

Verimlilik

Yenilenebilir enerji kaynaklarının her geçen gün daha fazla önem kazandığı ortamda, ulusal ve uluslararası birçok firma yatırımlarını bu alana yoğunlaştırmak için farklı projeler gerçekleştirmektedir. Bu doğrultuda, Gimat Gross faaliyet giderlerini azaltmak, operasyonel verimliliğini artırmak ve daha çevreci bir yapıya sahip olmak için güneş enerjisi yatırımı yapmaya karar vermiştir. Enerji Bakanlığınca yayımlanmış Lisanssız Elektrik Üretimi yönetmelikleri çerçevesinde, Şirket mevcut operasyon binasının üzerine çatı tipi fotovoltaik santrallerin kurulumunu gerçekleştirmiştir. Santrallerin faaliyete geçmesi için gerekli kabul 30 Aralık 2020 tarihinde TEDAŞ tarafından sağlanmıştır. Elektrik üretimine başlamış olan sistemin, Gimat Gross'un yıllık ortalama %15 oranında elektrik ihtiyacını karşılaması beklenmektedir. Şirket, özellikle hayata geçireceği ikinci etap "alışveriş sokağı" projesinde enerji verimliliğini ön planda tutmayı hedeflemektedir.

Değerleme Yöntemleri

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi için aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri incelenmiştir.

Net Aktif Değer Yöntemi

Net aktif değeri (NAD), bir şirketin varlıklarının piyasa değerinden, toplam yükümlülüklerinin çıkartılması ile hesaplanmaktadır. Varlık temelli bir değerleme yöntemi olan net aktif değerinin anlamlı olabilmesi için şirketin varlıklarının gerçekçi ve güncel değerlerine bilançoda yer verilmesi veya bilançoda oluşan defter değerinin duran varlıkların gerçekçi değerleri kullanılarak düzeltilmesi ve net defter değerinin ortaya konulabilmesi gerekmektedir.

Gımat Gross, sektördeki diğer perakende şirketlerinden farklı olarak, üzerinde faaliyetlerini yürüttüğü gayrimenkullerin sahibi konumundadır. Şirket'in ayrıca halihazırda üzerinde ticari bir faaliyet yürütmediği, ancak gelecekte ekonomik fayda elde etmeyi planladığı bir arsası bulunmaktadır. Söz konusu gayrimenkullerin rapor tarihi itibarıyla Şirket'in varlıklarının önemli bir kısmını oluşturmaları nedeniyle Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesinde net aktif değer yöntemine de yer verilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Şirket'in geleceğe dönük faaliyetlerine ve finansal durumuna ilişkin projeksiyonları izahname kapsamında yatırımcılar ile paylaşılmadığından bu raporda da indirgenmiş nakit akımları yönteminde kullanılabilen ölçüde geleceğe dönük tahminlere yer verilmiştir. Bu doğrultuda, yapılan fiyat tespit çalışması kapsamında indirgenmiş nakit akımları yöntemine yer verilmemiştir.

Piyasa Çarpanları Yöntemi

Gross market segmenti için uygulanan piyasa çarpanları yönteminde aşağıda belirtilen üç farklı değerlendirme çarpanı kullanılmış ve 31.12.2021 tarihinde sona erecek 1 yıllık (01.01.2021-31.12.2021 arası) tahmini net satışlar, tahmini faiz, amortisman ve vergi öncesi kar ("FAVÖK") ile tahmini net kar tutarları esas alınarak piyasa değeri hesaplanmıştır.

- Firma Değeri / Net Satışlar Çarpanı
- Firma Değeri / FAVÖK Çarpanı
- Fiyat / Kazanç Çarpanı

Ticari alan kiralama işletme segmentinde ise; kira gelirlerine ait giderlerin Şirket bünyesinde ayrıştırılamamasından dolayı aşağıda belirtilen tek değerlendirme çarpanı kullanılmış ve 31.12.2021 tarihinde sona erecek 1 yıllık (01.01.2021-31.12.2021 arası) tahmini net satışlar tutarı esas alınarak piyasa değeri hesaplanmıştır. Şirket nezdinde söz konusu segmentte detay kırılım bazında raporlama henüz oluşturulmadığı için diğer çarpan oranlarının kullanımı da anlamlı sonuçlar vermemektedir.

- Firma Değeri / Net Satışlar Çarpanı

Benzer Şirketler

Gross Market Segmenti

Gımat Gross iş modeli bakımından bir gross market şirketi olup, global benzerlerinden farklı olarak (supermarket ve indirim marketlerinde olduğu gibi) ağırlıklı hanehalkından oluşan bir müşteri portföyüne sahiptir. Benzer şirket analizi yapılırken öncelikle şirket ile benzerlik gösterdiği düşünülen ve gelişmekte olan piyasalarda faaliyet gösteren gross market işletmeleri dikkate alınmıştır. Yapılan değerlendirmeler sonucunda, peşin fiyattan al-sat politikasının Gımat Gross'un iş modelini yansıtırma konusunda önemli bir kriter olduğu ve bu politikaya sahip şirketlerin Gımat Gross'a daha yakın şirketler olduğu düşünülmektedir. Ancak, analiz yapılırken şirket gelirlerinin büyük çoğunluğunu cash & carry faaliyetlerinden elde eden halka açık şirketlerin sınırlı sayıda olduğu görülmüştür. Bu nedenle, benzer şirketler analizine aynı zamanda cash & carry operasyonları bulunan gıda perakende zincirleri de dahil edilmiştir. Her ne kadar bu şirketler operasyonları bakımında Gımat Gross'a kıyasla çok daha geniş bir alanda faaliyet gösterebilir ve mağaza adedi bakımından daha agresif bir büyüme stratejisi izleseler de müşteri portföyü açısından Gımat Gross ile benzerlikleri düşünülmektedir. Bu grupta yer alan şirketlerin özellikle Gımat Gross'un bireysel müşteriler üzerinden elde ettiği katma değeri yansıtmaları beklenmektedir. Global anlamda gelişmekte olan ülkelerden seçilen şirketlere ek olarak, Türkiye'deki pazar koşullarını da yansıtmaları açısından Migros ve Bizim Toptan da benzer şirket analize dahil edilmiştir.

Şekil 13: Benzer Şirketler – Gross Market Segmenti

Şirket Adı	Ülke	FD ¹ milyon ABDS	PD ² milyon ABDS	Açıklama
Migros	Rusya	11.761	7.641	Magnit, Rusya'nın en büyük gıda perakende şirketidir. 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in 55 bölgede toplam 21.900 mağazası bulunmaktadır. Şirket, cash & carry operasyonlarına 2017 yılında başlamıştır.
Almaco S.A.	Brezilya	8.780	7.067	Carrefour'un Brezilya'daki cash & carry operasyonlarını yönettiği firmadır. Şirket'in 200'den fazla mağazası bulunmaktadır.
Siam Makro Public Company Limited	Tayland	7.959	7.665	Şirket, Tayland'da Makro adıyla cash & carry mağazaları işletmektedir. Siam Makro, mağazaları vasıtasıyla küçük ve orta ölçekli işletmelere perakendecilere, yemek tedarikçilerine ve kurumsal şirketlere gıda ve gıda dışı ürünleri satışı gerçekleştirilmektedir.
Cencosud S.A.	Şili	8.812	5.152	Şirket, Latin Amerika bölgesinde gıdadan süpermarketlere çeşitli ürünler katar pek çok alanda faaliyet göstermektedir. Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya ve Peru'da supermarket ve hipermarket zincirleri bulunmaktadır.
Companhia Brasileira de Distribuição	Brezilya	4.480	1.418	Gıda perakende ve toptan satış faaliyetleri bulunmaktadır. Toptan satış alanında ana tüketiciler ve perakende müşterilerine gıda ve gıda dışı ürünleri satışı gerçekleştirilmektedir.
Label Via S.A.	Fas	1.615	1.362	Label Via, Fas'ta çoklu markalar altında supermarket, hipermarket ve nakar hipermarketleri işletmektedir. Şirket'in 11

Şirket Adı	Ülke	FD ¹ milyon ABD\$	PD ¹ milyon ABD\$	Açıklama
				Almazada, 31 Carrefour Market ve 9 Carrefour mağazası bulunmaktadır.
Migros Ticaret A.Ş.	Türkiye	1.093	713	Gıda ve içliyeç ürünleri sektöründe faaliyet gösteren Migros, her türlü gıda ve tüketim mallarının perakende ve perakende tüketimine yönelik faaliyetleri yürütmektedir.
SME S.A.	Şili	1.775	603	Mağaza sayısı bakımından Şili'nin en büyük gıda perakende şirkettir. Cash & carry operasyonları gerçekleştiren supermarket zinciri bulunmaktadır.
Massmart Holdings Limited	Güney Afrika	2.228	871	Gıda toptancılığı ve perakendeciliği alanında faaliyet gösteren Massmart, alanında Afrika bölgesinin en büyük 2 şirkettir. "Walmart"ın güçlü olarak faaliyet gösteren birimini, 13 ülkede 120 mağazası bulunmaktadır.
Furukash S. A.	Polonya	1.154	434	Pek çok markayı bünyesinde bulunduran Polonya'nın lider gıda perakende şirketlerinden biridir. Küçük ve orta ölçekli marketlere hizmet veren 180 cash & carry mağazası bulunmaktadır.
Bizim Topkapı Satış Mağazaları	Türkiye	67	92	Bizim Topkapı, bakkal, market, bife gibi perakende satış noktalarına, yemek hizmetleri veren işletmelere, kurumsal ve bireysel müşterilere hızlı tüketim ürünlerini taze ve perakende satışını gerçekleştirmektedir.

1) 16 Eylül 2021 itibarıyla
LD: Firma Değeri; PD: Piyasa Değeri

Ticari Alan Kiralama/İşletme Segmenti

Gımat Gross'un operasyonlarını yürüttüğü alanda bulunan dükkanları kiraya vermesi ve bu alanların tekrar eden bir gelir kaynağı oluşturmamasından dolayı, kira gelirleri aynı bir segment olarak ele alınmış ve piyasa çarpanları analizi bu çerçevede gerçekleştirilmiştir. Ticari alan kiralama/işletme segmentinde Türkiye'deki pazar koşullarının en doğru şekilde yansıtılması için sadece Türkiye'de yer alan şirketler incelenmek istemiş ancak yeterli sayıda verinin elde edilememesinden dolayı gelişmekte olan piyasalarda faaliyet gösteren şirketler de incelemeye dahil edilmiştir. Gımat Gross'un bu segmentten elde ettiği gelir yapısını birebir yansıtan bir şirketin bulunmamasından dolayı, şirket operasyonlarına en yakın benzerlik gösterdiği düşünülen AVM işletmeleri dikkate alınmıştır. Bu doğrultuda, benzer şirket analizine bünyesinde AVM bulunan yerli ve yabancı gayrimenkul yatırım ortaklığı (GYO) şirketleri dahil edilmiştir. Rapor tarihi itibarıyla bünyesinde AVM bulunan daha fazla sayıda gayrimenkul yatırım ortaklığı bulunmaktadır ancak bu şirketlerin çarpanlarının uç değerler içermesinden dolayı analize dahil edilmemişlerdir.

Şekil 14: Benzer Şirketler – Ticari Alan Kiralama/İşletme

Şirket Adı	Ülke	FD ¹ milyon ABD\$	PD ¹ milyon ABD\$	Açıklama
Sunway REIT	Malezya	1.880	1.153	Ticari alan, ofis, otel, alışveriş merkezi ve sağlık merkezi yatırımları yapan şirketin portföyünde 4 adet alışveriş merkezi bulunmaktadır

Şirket Adı	Ülke	FD ¹ milyon ABDS	PD ¹ milyon ABDS	Açıklama
Resilient REIT	Güney Afrika	2.140	1.504	Portföyünde ikinci stratejik lokasyonlarda bulunan 16 alışveriş merkezi yer almaktadır. Karakterini güçlü olarak nitelendirilen zincirler, güçlüdür.
Pavilion REIT	Malaysia	1.495	1.034	Malaysia'nın en büyük konsantrasyonunda bulunan (GYO) larından biridir. Portföyünde Pavilion Mall, Pavilion Tower, Intermark Mall, De Marn Mall ve F&N Pavilion Mall yer almaktadır.
Forum GYO	Türkiye	975	441	Şirket'in AVM portföyünde ASKAMall, Deepo Outlet Center, Korupark AVM, Forum AVM, Bulvar Samsun AVM, Mall of Istanbul ve Mall of Antalya yer almaktadır.
CapitaLand Malaysia Mall Trust	Malaysia	638	315	Portföyünde 5 adet alışveriş merkezi bulunan Şirket'in 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla 1.128 adet kiracı bulunmaktadır.
İç GYO	Türkiye	524	307	Şirket'in gayrimenkul sektöründeki yatırımlarının büyük bir çoğunluğu eli ve perasende alanlarda bulunmaktadır. Portföyünde yer alan AVM'ler arasında Kanyon, İçişleri Parkı, Marmara Park ve Marmara AVM yer almaktadır.
FMRE REIT	Hollanda Avrupa Pazarları	293	107	Gayrimenkul piyasasında pek çok farklı yatırıma bulunan Şirket'in "Sevco Estate" altında bir alışveriş merkezi bulunmaktadır. Portföyü ağırlıklı olarak alışveriş merkez yatırımlarına odaklanarak Şirket'in rapor tarihi itibarıyla yaklaşık 498.773 m ² brüt kiralanabilir alanı bulunmaktadır.
Accelerate Property Fund Limited	Güney Afrika	499	82	

(1) 15 Eylül 2021 itibarıyla
FD: Firma Değeri; PD: Piyasa Değeri

Değerlemeye İlişkin Önemli Hususlar

Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

Gross Market Segmenti

Gross market segmenti çarpanı analizinde kullanılan Net Satışlar, FAVÖK ve Net Kâr değerleri için 01.01.2021-31.12.2021 tarihleri arasında hesaplanan 12 aylık tahmini finansal veriler baz alınmıştır.

Şekil 15: Değerlemede Esas Alınan Tahmini Finansal Veriler – Gross Market Segmenti

TL	01.01.2021 – 31.12.2021 (12 Aylık)
Net Satışlar	302.547.071
FAVÖK	29.363.560
Net Kâr	28.698.467

Net Borç veya Nakit Pozisyonu

Net Borç, kısa ve uzun vadeli finansal borçlardan nakit ve benzeri değerlerin çıkartılması ile hesaplanmaktadır. Özsermaye Değeri hesaplanırken Net Finansal Borç, Firma Değeri'nden

düşülmektedir. 30 Haziran 2021 itibarıyla Şirket'in nakit ve nakit benzerleri kısa ve uzun vadeli finansal yükümlülüklerinden fazla olduğundan dolayı Şirket net nakit pozisyonundadır.

Şekil 16: 30 Haziran 2021 İtibarıyla Net Borç

TL	30 Haziran 2021
Toplam Finansal Yükümlülükler	7.724.016
Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler	6.727.799
Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler	996.217
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	(49.040.696)
Net Borç / (Nakit) Pozisyonu	(41.316.680)

Ticari Alan Kiralama/İşletme Segmenti

Ticari alan kiralama/işletme segmenti çarpanı analizinde kullanılan Net Satışlar değeri için 01.01.2021-31.12.2021 tarihleri arasında hesaplanan 12 aylık tahmini finansal verileri hazırlanmıştır.

Şekil 17: Değerlemede Esas Alınan Tahmini Finansal Veriler – Ticari Alan Kiralama/İşletme Segmenti

TL	01.01.2021 – 31.12.2021 (12 Aylık)
Net Satışlar	3.195.342

Net Borç veya Nakit Pozisyonu

30 Haziran 2021 itibarıyla Şirket'in nakit ve benzerleri ile kısa ve uzun vadeli finansal yükümlülüklerindeki verilerin ticari alan kiralama/işletme segmentine dağıtılamamasından dolayı net borç veya nakit pozisyonu hesaplamasının bu segmenti de kapsamış olması veri kabul edilerek sadece gross market segmenti için yapılmıştır.

Tahminler

Şirket'in her geçen gün artan müşteri sayısı ve 2020 yıl sonu itibarıyla faaliyete geçirdiği e-ticaret operasyonları geçmiş satış ve karlılık büyümelerinin içinde bulunan faaliyet yılında da (01.01.2021-31.12.2021) devam edeceği varsayımını oluşturmaktadır. Bu nedenle, Gırmal Gross'un özsermaye değeri hesaplanırken çarpan analizi yönteminde Şirket'in 31 Aralık 2021 tarihi ile hitecek 1 yıllık satış, FAVÖK ve net kâr tahminleri kullanılmıştır.

Tahminlere esas teşkil eden detaylar aşağıda yer almaktadır.

- Satış, FAVÖK ve net kâr tahminleri Şirket yönetiminin hazırlamış olduğu 2021 bütçe çalışmasından elde edilmiştir.
- Gross market gelirleri; 2018, 2019 ve 2020 yılları satış büyüme trendi haz alınarak hesaplanmış olup, ayrıca e-ticaret faaliyetlerinin ve toptan satış operasyonlarının büyüme beklentilerini içermektedir.
- Kira gelirleri; mevcut kiracılarından elde edilecek kira gelirleri, 2021 yılında yapılacak kira artış bedelleri ve kiosk alanlarının kiralamalarından sağlanacak gelirleri kapsamaktadır.
- Faaliyet yılı giderleri ise; geçmiş yıllar verileri dikkate alınarak hesaplanmıştır.

30 Haziran 2021 tarihinde sona eren altı aylık dönemde gerçekleşen veriler ile 2021 tahmini verileri aşağıda gösterilmektedir. Şirket hem gross market gelirleri hem de kira gelirleri kalemlerinde 2021 yılı bütçe hedefinin yaklaşık %45'ini gerçekleştirmiştir

Şekil 18: Gerçekleşen ve Tahmini Veriler Karşılaştırması

TL	1Y2021	2021 Tahmini	Gerçekleşme Yüzdesi (%)
Gross Market Segmenti			
Gross Market Gelirleri	135.801.045	302.547.071	%44,9
Brüt Kar	22.289.128	53.845.116	%41,4
Brüt Kar Marjı (%)	%16,4	%17,8	
Operasyonel Giderler	(13.473.567)	(29.466.616)	%45,7
Hasılatı Oranı	%9,9	%9,7	
FVÖK	9.033.326	25.113.560	%36,0
FVÖK Oranı (%)	%6,7	%8,3	
FAYÖK	10.896.808	29.363.560	%37,1
FAYÖK Oranı (%)	%8,0	%9,7	
Net Kâr	7.738.906	28.698.467	%27,0
Ticari Alan Kiralama/İşletme Segmenti			
Kira Gelirleri	1.446.628	3.195.342	%45,3

Tahminlerin tümü Şirket'in mevcut yapısı, potansiyeli, mevcut faaliyet yılına ilişkin dönemsel sektörel beklentiler (mevsimsellik etkisi dahil) göz önünde bulundurularak Şirket yönetimi tarafından oluşturulmuştur. Temel varsayımlar, Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek risklerin oluşmayacağı ve Şirket'in sürdürülebilirliğine etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı yönündedir. Tahminler geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemekte olup, tamamen Şirket'in beyan etmiş olduğu bütçe hedefleri göz önünde bulundurularak oluşturulmuştur

Değerleme

Gımat Gross'un özsermaye değeri hesaplanırken net aktif değer ve piyasa çarpanları olmak üzere iki temel yöntem kullanılmıştır.

NET AKTİF DEĞER YÖNTEMİ

Daha önce de belirtildiği gibi, NAD, bir şirketin varlıklarının piyasa değerinden, toplam yükümlülüklerinin çıkartılması ile hesaplanmaktadır. Buna göre, 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla Gımat Gross'un sabit kıymet ve varlıklarının değeri 332.495.848 TL, yükümlülüklerinin tutarı ise, 36.721.192 TL olarak hesaplanmıştır. Bu doğrultuda, Şirket'in net aktif değeri 295.774.656 TL olarak tespit edilmiştir.

Söz konusu değerlere ulaşırken, en önemli noktalardan biri Gımat Gross'un sahip olduğu taşınmazların (gayrimenkul ve ikinci etap arsa alanı) gerçek piyasa değerini yansıtır şekilde ele alınmasıdır. Bu doğrultuda, Gımat Gross'un gross market operasyonlarını yürüttüğü gayrimenkul ve ikinci etap projesini kapsayacak olan arsanın toplam pazar değeri Vlay Gayrimenkul Değerleme tarafından Gımat Gross için hazırlanan ve 4 Ağustos 2021 tarihinde tamamlanan Gayrimenkul Değerleme Raporu'ndan alınmıştır (bkz. Ek 4). Değerleme raporuna konu olan taşınmaz, 27.943 m² (ikinci etap arsa alanı dahil) yüz ölçümüne sahip arsa üzerinde

33 393.66 m² brüt kapalı alandan oluşmaktadır. Yapılan NAD analizine göre, Gımat Gross'un pay başına düşen net aktif değeri 1.98 TL olarak hesaplanmıştır.

Şekil 19: Pay Başına Aktif Değer Hesaplaması

TL	30 Haziran 2021
Gımat Gross Gayrimenkul ve Arsa Değeri	210.000.000
Hazır Değerler	49.040.696
Alacaklar	3.014.631
Stoklar	52.667.999
Diğer Varlıklar	17 772.522
Varlıklar Toplamı (a)	332.495.848
Mali Borçlar	7.724.016
Ticari Borçlar	15.532.236
Diğer Borçlar	13.464.940
Yükümlülükler Toplamı (b)	36.721.192
Net Aktif Değer (a-b)	295.774.656
Toplam Pay Adedi	149.200.000
Pay Başına NAD	1,98

PIYASA ÇARPANLARI YÖNTEMİ

Çarpan analizinde ise; bu yöntem içerisinde yer alan FD / Net Satışlar, FD / FAVÖK ve F / K çarpanları kullanılmıştır. Şirket'in gross market segmenti için ortalama özsermaye değeri tespit edilirken bu çarpanlara belli ağırlıklar verilmiş olup, ticari alan kiralama/işletme segmentinde FD / FAVÖK ve F / K çarpanlarının kullanılmamasından ötürü özsermaye değeri FD / Net Satışlar çarpanından elde edilen sonuç olarak değerlendirilmiştir. Şirket'in faaliyetleri dolayısıyla benzer şirketler analizi gross market segmentinde gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren gross market oyuncularını da yine gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren ve aynı zamanda faaliyetleri arasında cash & carry operasyonları bulunan süpermarket ve indirim market şirketlerini içermektedir. Bunlara ek olarak, Türkiye'deki pazar koşullarını yansıtmaları ve bünyelerinde toptan/cash & carry segmentleri de barındırmalarından dolayı Migros ve Bizim Toptan şirketleri de analize dahil edilmiştir. Ticari alan kiralama/işletme segmentinde ise; bünyesinde AVM bulunan yerli ve gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren yabancı gayrimenkul yatırım ortaklığı (GYO) şirketleri dikkate alınmıştır. Gross market ve ticari alan kiralama/işletme segmentlerinde yer alan benzer şirketlerin çarpan değerleri 16.09.2021 tarihi itibarıyla "Bloomberg" platformundan elde edilmiştir.

Gross Market Segmenti Çarpan Analizi

I. Firma Değeri ("FD") / Net Satışlar Çarpanı

Gımat Gross ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren halka açık şirketler için FD / Net Satışlar çarpanları aşağıda özetlenmiştir.

Şekil 20: Benzer Şirketler FD / Net Satışlar Çarpanı

Şirket	FD / Net Satışlar 2021 Tahmini
Magnit	0,78x
Atacadão S.A.	0,76x
Siam Makro Public Company Limited	1,28x
Cencosud S.A.	0,71x
Companhia Brasileira de Distribuição	0,41x
Label Vie S.A.	1,40x
Migros Ticaret A.Ş.	0,41x
SMU S.A.	0,57x
Massmart Holdings Limited	0,34x
Eurocash S.A.	0,18x
Bizim Toptan Satış Mağazaları	0,12x

Yapmış olduğumuz çalışmalar, elde edilen satış çarpanı rakamının Türkiye sektör kümesinin ortalama satış çarpanı olan 0,60x ile uyumlu olduğunu göstermiştir. Bu nedenle, FD / Net Satışlar çarpanı hesaplamasına benzer şirketler analizinde yer alan tüm şirketler dahil edilmiştir.

Minimum	0,12x
Medyan	0,57x
Aritmetik Ortalama	0,63x
Maksimum	1,40x

Gross market ve gıda perakende sektöründe faaliyet gösteren benzer şirketlerin FD / Net Satışlar çarpanı medyanı 0,57x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre, Gımat Gross'un gross market segmenti özsermaye değeri aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

Şekil 21: FD / Net Satışlar Çarpanına göre Gross Market Segmenti Özsermaye Değeri Hesabı

TL	2021T
Net Satışlar	302.547.071
Benzer Şirketler Medyan FD / Net Satışlar Çarpanı (x)	0,57
Benzer Şirketler Çarpanına göre Hesaplanan Firma Değeri	173.547.699
Aritmetik Ortalama (Gerçekleşen)	41.316.680
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	214.864.379

(*) Yukarı hesaplamadaki farklılıklar yuvarlama kaynaklıdır.

II. Firma Değeri ("FD") / FAVÖK Çarpanı

Gımat Gross ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren halka açık şirketler için FD / FAVÖK çarpanları aşağıda özetlenmiştir.

Şekil 22: Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı

Şirket	FD / FAVÖK 2021 Tahmini
Magnit	7,11x
Atacadão S.A.	10,26x
Siam Makro Public Company Limited	24,82x
Cencosud S.A.	8,44x
Companhia Brasileira de Distribuição	7,37x

Şirket	FD / FAVÖK 2021 Tahmini
Label Vie S.A.	17,95x
Migros Ticaret A.Ş.	4,30x
SMU S.A.	7,60x
Massmart Holdings Limited	14,23x
Eurocash S.A.	5,77x
Bizim Tüptan Satış Mağazaları	2,13x

Yapmış olduğumuz incelemeler, benzer şirketler analizinde yer alan bazı firmaların Türkiye sektör kümesi içinde en yüksek çarpan olan 12x FAVÖK çarpanının çok üzerinde değerlere sahip olduklarını göstermiştir. Bu nedenle, FAVÖK çarpanı 12x'in üzerinde olan firmalar çarpan hesaplamasına dahil edilmemiştir.

Minimum	2,13x
Medyan	7,24x
Aritmetik Ortalama	6,62x
Maksimum	10,26x

Gross market ve gıda perakende sektöründe faaliyet gösteren benzer şirketlerin FD / FAVÖK çarpanı medyanı 7,24x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre, Gimat Gross'un gross market segmenti özsermaye değeri aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

Şekil 23: FD / FAVÖK Çarpanına göre Gross Market Segmenti Özsermaye Değeri Hesabı

TL	2021T
FAVÖK	29.363.560
Benzer Şirketler Medyan FD / FAVÖK Çarpanı (x)	7,24
Benzer Şirketler Çarpanına göre Hesaplanan Firma Değeri	212.565.003
Artı: Net Nakit Pozisyonu (Gerçekleşen)	41.316.680
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	253.881.683

(*) Nüfus hesaplamadaki farklılıklar yuvarlama kaynaklıdır.

III. Fiyat / Kazanç Çarpanı

Gimat Gross ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren halka açık şirketler için F / K çarpanları aşağıda özetlenmiştir.

Şekil 24: Benzer Şirketler F / K Çarpanı

Şirket	F / K 2021 Tahmini
Magnit	13,51x
Atacadão S.A.	13,46x
Siam Makro Public Company Limited	36,72x
Centrosul S.A.	9,55x
Companhia Brasileira de Distribuição	17,57x
Label Vie S.A.	34,48x
Migros Ticaret A.Ş.	19,51x
SMU S.A.	6,74x
Massmart Holdings Limited	46,65x
Eurocash S.A.	24,50x

Şirket	F / K 2021 Tahmini
Bizim Toplan Satış Mağazaları	19,04x

Yapmış olduğumuz incelemeler, benzer şirketler analizinde yer alan bazı firmaların uç değerler içermesi nedeniyle sektör çarpanlarını yukarı yönlü etkilediğini göstermiştir. Bu nedenle, F / K çarpanı 25x'in üzerinde olan firmalar çarpan hesaplamasına dahil edilmemiştir.

Minimum	6,74x
Medyan	15,54x
Aritmetik Ortalama	15,49x
Maksimum	24,50x

Gross market ve gıda perakende sektöründe faaliyet gösteren benzer şirketlerin F / K çarpanı medyan 15,54x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre, Cimat Gross'un gross market segmenti özsermaye değeri aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

Şekil 25: F / K Çarpanına göre Gross Market Segmenti Özsermaye Değeri Hesabı

TL	2021T
Net Kar	28.698.467
Benzer Şirketler Medyan F / K Çarpanı (x)	15,54
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	446.034.189

*1) Yukarı hesaplamadaki farklılıklar yuvarlamaya bağlıdır.

Gross Market Segmenti Özsermaye Değeri

FD / Net Satışlar ve FD / FAVÖK çarpanlarından her birine %40, F / K çarpanına ise %20 ağırlık verilerek gross market segmentinin ortalama özsermaye değeri tespit edilmiştir.

Şekil 26: Gross Market Segmenti Özsermaye Değeri

TL	Ağırlık (A)	Özsermaye Değeri (B)	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (A * B)
FD/Net Satışlar Çarpanı Yöntemi	%40	214.864.379	85.945.752
FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	%40	253.881.683	101.552.673
F/K Çarpanı Yöntemi	%20	446.034.189	89.206.838
Ortalama Özsermaye Değeri		276.705.263	

Ticari Alan Kiralama/İşletme Segmenti Çarpan Analizi

1. Firma Değeri ("FD") / Net Satışlar Çarpanı

Cimat Gross'un ticari alan kiralama/işletme segmenti ile benzer alanda faaliyet gösteren halka açık şirketler için FD / Net Satışlar çarpanları aşağıda özetlenmiştir.

Şekil 27: Benzer Şirketler FD / Net Satışlar Çarpanı

Şirket	FD / Net Satışlar 2021 Tahmini
Sunway REIT	13,35x

Şirket	FD / Net Satışlar 2021 Tahmini
Resilient REIT	10.85x
Pavilion REIT	10.53x
Torunlar GYO	8.29x
Capitaland Malaysia Mall Trust	7.73x
İş GYO	3.55x
ENBD REIT	6.92x
Accelerate Property Fund Limited	8.32x
Minimum	3.55x
Medyan	8.31x
Aritmetik Ortalama	8.69x
Maksimum	13.35x

AVM işletmeciliği sektöründe faaliyet gösteren benzer şirketlerin FD / Net Satışlar çarpanı medyanı 8,31x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre, Gimat Gross'un ticari alan kiralama/işletme segmenti özsermaye değeri aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

Şekil 28: FD / Net Satışlar Çarpanına göre Ticari Alan Kiralama/İşletme Segmenti Özsermaye Değeri Hesabı

TL	2021T
Net Satışlar	3.195.342
Benzer Şirketler Medyan FD / Net Satışlar Çarpanı (x)	8,31
Benzer Şirketler Çarpanına göre Hesaplanan Firma Değeri	26.538.793
Artı: Net Nakit Pozisyonu	-
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	26.538.793

(*) Yukarı hesaplamadaki farklılıklar yuvarlama kaynaklıdır

Ticari Alan Kiralama/İşletme Segmenti Özsermaye Değeri

Bu segmentin analizinde FD / FAVÖK çarpanının kullanılmamasından dolayı ticari alan kiralama/işletme segmentinin özsermaye değeri FD / Net Satışlar çarpanı sonucu hesaplanan özsermaye değerine eşittir.

Şekil 29: Ticari Alan Kiralama/İşletme Segmenti Özsermaye Değeri

TL	Ağırlık (A)	Özsermaye Değeri (B)	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (A * B)
FD/Net Satışlar Çarpanı Yöntemi	%100	26.538.793	26.538.793
Özsermaye Değeri			26.538.793

Çarpan Analizine göre Toplam Değer

Gimat Gross faaliyetlerinin toplam özsermaye değeri, gross market ve ticari alan kiralama/işletme segmentlerinden elde edilen özsermaye değerlerinin toplanması ile elde edilmiştir. Ancak Şirket'in değerinin tam anlamıyla yansıtılması için ikinci etap kapsamında yapılacak "alışveriş sokağı" projesinin gayrimenkul değerinin de dikkate alınması gerektiği düşünülmektedir. Gimat Gross, günümüzde bu alan üzerinden hiçbir ekonomik fayda sağlamamaktadır. Bu doğrultuda, toplam 21.019 m²'lik emsal hakkı alana sahip ikinci etap

proje alanının ekspertiz değeri toplam özsermaye değeri hesaplamasına dahil edilmiştir. Söz konusu arsanın ekspertiz değeri, May Gayrimenkul Değerleme'nin 4 Ağustos 2021 tarihinde Gimat Gross için hazırlanmış olduğu Gayrimenkul Değerleme Raporu'ndan alınmıştır. Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda tespit edilen nihai değer arsanın ekspertiz değerini de içerdiğine dair beyan ekte sunulmaktadır (bkz. Ek 5). İkinci etap projesinin emsal hakkı alanının ekspertiz değerinin de eklenmesiyle Gimat Gross'un toplam özsermaye değeri 366.294.056 TL olarak hesaplanmaktadır.

Şekil 30: Gimat Gross'un 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Özsermaye Değeri

TL	Özsermaye Değeri
Gross Market Segmenti	276.703.263
Ticari Alan Kiralama/İşletme Segmenti	26.538.793
Segmentlerin Toplam Değeri	303.244.056
İkinci Etap Arsa Alanı Değeri	63.050.000*
Toplam Özsermaye Değeri	366.294.056
Nominal Hisse Adedi	149.200.000
Birim Hisse Değeri	2,46

* Ek 5 de görülmektedir.

Çarpan analizine göre Gimat Gross'un birim hisse fiyatı 2,46 TL olarak tespit edilmiştir.

Sonuç

Gımat Gross'un nihai şirket değeri hesaplanırken yukarıda belirtilen iki analiz yöntemine de %50-50 eşit ağırlık verilmiştir. Yapılan değerlendirme çalışmasının sonucunda Şirket'in özsermaye değeri 331.034.356 TL olarak hesaplanmıştır. Böylelikle Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 149.200.000 TL'ye göre birim 1 TL'lik nominal pay değeri 2,22 TL olarak hesaplanmıştır.

Şekil 31: Gımat Gross Değerleme Sonucu Özeti

Değerleme Yöntemi	Ağırlık (A)	Özsermaye Değeri (B)	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (A * B)
Net Aktif Değer (TL)	%50	295.774.656	147.887.328
Piyasa Çarpımları	%50	366.214.056	183.147.028
Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri (TL)		331.034.356	
Nominal Hisse Adedi		149.200.000	
Birim Pay Değeri (TL)		2,22	

İşbu fiyat tespit raporu, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 35. maddesinin 3. fıkrası ve Borsa İstanbul tarafından yayınlanan Kotasyon Yönergesi'nin 9. maddesinin 2. fıkrası uyarınca, borsada işlem görecekt payların işlem fiyatının nominal değerinden yüksek olması nedeni ile hazırlanmıştır.

Bu değerlendirme çalışmasında Gıyaset Magazacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Şirket") tarafımıza sağlamış olduğu yazılı, sözlü bilgilerden ve verilerden yararlanılmıştır. ICBC Turkey Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kurum") olarak, fiyat tespit raporunda 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 etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde Kurumumuz ve çalışanlarca herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Kurumumuzca fiyat tespit raporu hazırlanan Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti yapılmamıştır. Muhataplarca değerlendirilme yapılırken, fiyat tespit raporunda ifade edilen değerler, hukuki ve vergisel durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.

Bu Rapor elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen tahminlere göre hazırlanmıştır. Tahminlerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler nedeni ile raporda kabul edilen tahminlerin gerçekleşmemesi mümkündür. Bu tür durumlarda Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde Kurumumuz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

ICBC Turkey Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen niteliklere sahip olduklarını ve bağımsızlık ilkelerine uyduğunu beyan ederiz.

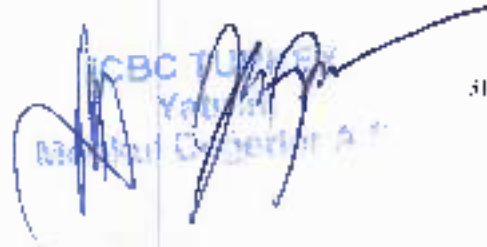
Ekler

Ek 1: Bilanço

VARLIKLAR	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2021
Dönen Varlıklar	48.534.972	68.033.125	87.784.933	108.769.787
Nakit ve Nakit Benzerleri	16.648.828	35.658.906	37.518.417	49.040.696
Ticari Alacaklar	1.263.232	674.503	2.034.747	2.376.908
Diğer Alacaklar	212.379	215.254	215.337	637.725
Stoklar	19.675.276	23.245.221	41.395.231	52.667.999
Pesun Ödenmiş Güdenler	611.336	1.042.566	2.256.668	1.079.636
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	34.248	-
Diğer Dönen Varlıklar	10.723.921	7.196.675	4.130.285	2.966.825
Duran Varlıklar	134.490.131	132.429.203	187.878.049	186.895.344
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	25.515.631	25.341.756	36.763.984	36.763.984
Maddi Duran Varlıklar	108.742.845	106.831.460	150.968.312	149.917.392
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	331.655	255.987	145.753	213.968
TOPLAM VARLIKLAR	183.025.103	200.462.328	275.662.982	295.665.131

KAYNAKLAR	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2021
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.146.698	12.374.535	14.676.436	25.587.628
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.588.879	4.959.233	6.579.635	5.896.723
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	-	790.712	831.076
Ticari Borçlar	6.765.960	5.449.846	5.525.037	15.523.236
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Karşılığında Borçlar	587.742	755.462	225.634	1.226.561
Ertelemiş Gecirler	4.005	84.756	8.106	50.566
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	814.014	-	1.526.938
Kısa Vadeli Karşılıklar	99.266	195.170	336.600	344.904
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	100.846	115.954	1.210.709	178.624
Uzun Vadeli Yükümlülükler	745.283	1.050.534	9.041.097	11.133.564
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	-	1.418.591	996.217
Uzun Vadeli Karşılıklar	12.994	62.112	135.712	1.313.898
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	730.289	988.322	7.486.794	8.823.449
Özkaynaklar	172.135.122	187.037.259	251.945.449	258.943.939
Ödenmiş Sermaye	103.846.000	149.200.000	149.200.000	149.200.000
Sermaye Avansı	53.941.526	13.023.477	-	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(11.924)	(42.861)	38.384.531	37.644.105
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	307.422	307.422	307.422	307.422
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	12.163.929	14.054.098	37.572.698	64.053.506
Net Dönem Kar / Zararı	1.890.169	10.495.123	26.480.808	7.738.906
TOPLAM KAYNAKLAR	183.025.103	200.462.328	275.662.982	295.665.131

Kaynak: Özgençler Yatırım Kurumu


KBC Türkiye Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

EK 2: Gelir Tablosu

KAR / ZARAR	31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem			30 Haziran'da sona eren altı aylık dönem	
	2018	2019	2020	2020	2021
Hasılat	77.970.685	137.793.420	216.105.051	109.301.965	135.801.045
Satışların Maliyeti (-)	(63.367.977)	(111.935.685)	(180.218.808)	(90.568.570)	(113.511.917)
Brüt Kar (Zarar)	14.602.708	25.857.735	35.886.243	18.733.395	22.289.128
Genel Yönetim Giderleri (-)	(5.987.537)	(4.405.912)	(4.942.162)	(2.385.384)	(2.832.954)
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(9.706.768)	(13.619.867)	(17.528.166)	(8.231.630)	(10.610.613)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	462.686	320.124	1.089.475	317.196	478.741
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(145.047)	(104.778)	(517.365)	(52.679)	(260.976)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	126.042	8.047.302	13.988.025	8.380.698	9.033.326
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler*	1.226.750	2.279.000	13.986.658	12.561.839	1.466.628
Faaliyet Karı / (Zararı)	1.352.792	10.326.302	27.974.683	20.942.537	10.479.954
Finansman Gelirleri	1.912.581	3.246.188	3.874.967	1.960.923	3.355.266
Finansman Giderleri (-)	(973.555)	(329.742)	(389.153)	(201.432)	(452.220)
Vergi Öncesi Karı / (Zararı)	2.321.818	13.242.748	31.459.597	22.702.028	12.323.000
Vergi Gelir / (Gideri)	(431.649)	(2.747.625)	(4.978.789)	(3.222.820)	(4.584.094)
Dönemin Vergi Gideri	-	(2.481.430)	(3.215.537)	(1.535.991)	(3.144.893)
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gider:)	(431.649)	(266.195)	(1.763.256)	(1.686.829)	(1.439.201)
Dönem Net Karı (Zararı)	1.890.169	10.495.123	26.480.808	19.479.208	7.738.906

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

(*) Kira gelirleri ve bina değerleme artışıları içermektedir

EK 3: Gross Market Segmenti – Tahmini FAVÖK Hesaplaması

TL	01.01.2021 – 31.12.2021 (12 Aylık)
Net Satışlar	302.547.071
Satışların Maliyeti (-)	(748.701.955)
Brüt Kar	53.845.116
Genel Yönetim Giderleri (-)	(6.329.457)
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(23.137.179)
Esas faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.391.525
Esas faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(659.465)
FVÖK	25.113.560
Amortisman ve İfa Giderleri	4.250.000
FAVÖK	29.363.560

EK 4: May Gayrimenkul Değerleme – Gımat Gross Gayrimenkul Değerleme Raporu



41

Nihai Değer Tablosu

KATI	BÖLÜM NO	NETİSİ	ALAN (m ²)	AYLIK KİRA (TL (% 14 KDV HARICI))	AYLIK KİRA (TL (% 18 KDV DAHİL))	DEĞER (TL (% 14 KDV HARICI))	DEĞER (TL (% 18 KDV DAHİL))	TOPLAM DEĞER (TL)
ZEMİN	1	1 KATLI MAĞAZA	15.694,79 m ²	960.000 TL/Ay	1.100.000 TL/Ay	172.560.000 TL	203.645.000 TL	78.732.604 TL
ZEMİN	2	KAFE	201,76 m ²	18.650 TL/Ay	21.000 TL/Ay	3.428.000 TL	4.035.000 TL	163.160 TL
ZEMİN	3	DEPOLU 3Ü KATLI KAFE	272,10 m ²	14.650 TL/Ay	16.000 TL/Ay	3.140.000 TL	3.345.000 TL	489.780 TL
1. BODRUM	4	DÜKKAN	3.332,41 m ²	125.000 TL/Ay	140.000 TL/Ay	22.600.000 TL	26.660.000 TL	5.946.356 TL
2. BODRUM	5	DÜKKAN	52,06 m ²	2.700 TL/Ay	3.200 TL/Ay	480.000 TL	575.000 TL	93.708 TL
3. BODRUM	6	DEPOLU 3Ü KATLI DÜKKAN	556,36 m ²	18.650 TL/Ay	21.000 TL/Ay	3.350.000 TL	3.360.000 TL	1.001.448 TL
4. BODRUM	7	DEPOLU 3Ü KATLI DÜKKAN	259,13 m ²	7.800 TL/Ay	9.700 TL/Ay	1.400.000 TL	1.864.000 TL	1.440.000 TL
5. BODRUM	8	DEPOLU 3Ü KATLI DÜKKAN	476,20 m ²	14.500 TL/Ay	17.000 TL/Ay	2.600.000 TL	3.360.000 TL	857.160 TL
6. BODRUM	9	ARAC YIKAMA	52,16 m ²	1.450 TL/Ay	1.450 TL/Ay	210.000 TL	260.000 TL	93.688 TL
TOPLAM				1.167.200 TL/Ay	1.374.650 TL/Ay	210.000.000 TL	247.800.000 TL	37.834.310 TL

Yatırı ve Masrafları

NOMU GAYRİMENKULLER	K.D.V. HARİCİ SATIŞ DEĞERİ (TL)	%18 K.D.V. DAHİL SATIŞ DEĞERİ (TL)
62904 Adı, 1 parselde katlı 1 nolu 3 katlı mağaza, 2 nolu kafe, 3 nolu depolu 2 katlı kafe, 4 nolu dükkân, 5 nolu dükkân, 6 nolu depolu 11 katlı dükkân, 7 nolu depolu 11 katlı dükkân, 8 nolu depolu 11 katlı dükkân ve 9 nolu araç yıkama tesislerinde taşınmazlar.	210.000.000	247.800.000

Raporu hazırlayan değerleme raporu "D.U. 14/03" sayılıdır.

Bu tablolarda, tapınmada ilgili hesaplama ile tutulmuş olan bulunmadığı belirtilmiştir.

15.07.2021 Ö 042 nolu rapor, GİMAT MAĞAZACILIK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.'nin talebi üzerine ve tek orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanılması halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan değerleme sorumlusu değildir.

Bilgi için: 04.08.2021

(Ekteki tarih: 29.07.2021)

Saygılarımla,

RAPORU HAZIRLAYAN Ahmet KILIÇ SPK LİSANS NO: 503727 GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI	KONTROL EDEN MEHMET YALÇIN SPK LİSANS NO: 408876 SORUMLU DEĞERLEME UZMANI VE GENEL MÜDÜR
---	---

2021 - Ö - 042 - Gımat Mağazacılık San ve Tic. A.Ş.

ICBC Turkey Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

EK 5: May Gayrimenkul Değerleme – Arazi ve Kullanılmamış Emsal Değeri Beyanı



14.09.2021

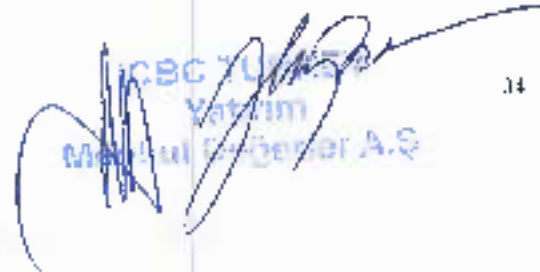
ICBC TURKEY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Gımat Yagözerçak San. Ve Tic. A.Ş. adına kayıtlı gayrimenkul/gayrimenkullerin Sermaye Piyasası Kurulu eşağıları dafında değeriendirmeğine ybnetik olarak taraflarımızca hazırlanan 04.05.2021 tarih ve 2021-Ö-042 rapor numara Gayrimenkul Değerleme Raporu'nun sonuğ kısmında tespi edilen 230.000.000-TL (İkkyüzonmilyonTürkLirası) mülal değeriin, rapor iğeriğinde değeriendirilen, arazi ve kullanılmamış emsal değeriini ifade eden 53.050.000-TL (AltmışüçmilyonEbinTürkLirası)'na da değeriendirilini bilğileriinize rica edanz.

MAY GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.



ICBC Turkey Yatırım Menkul Değerler A.Ş.


ICBC Turkey Yatırım
Menkul Değerler A.Ş.