

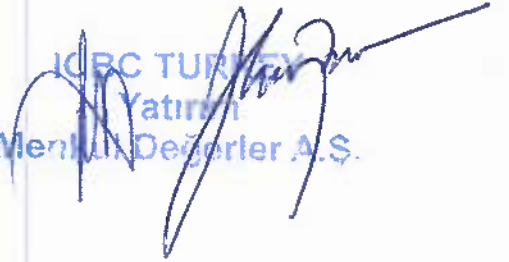
**GİMAT MAĞAZACILIK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**  
**FİYAT TESPİT RAPORU**  
**28 Eylül 2021**

**ICBC**  **Yatırım**

  
ICBC TURKEY  
Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.

## İçindekiler

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

  
ICBC 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                                                 |
| FAVÖK                     | Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar                                       |
| FD                        | Firma Değeri                                                               |
| GYO                       | Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı                                              |
| HoReCa                    | Otel, restoran, kafe (hotel, restaurant, cafe)                             |
| NAD                       | Net Aktif Değer                                                            |
| PD                        | Piyasa Değeri                                                              |
| Şirket veya Gimat Gross   | Gimat 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 Gimat GYO            | Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.                              |

## Gimat Gross Hakkında

Gimat Gross, perakende ve toptan satışı aynı bünyede birleştiren gross market (cash & carry) sektöründe faaliyet gösteren bir şirkettir. Şirket'in 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla Macun 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 Gimat 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 ana faaliyetlerini oluşturan iki etaplı projeyi hayata geçirmiştir. Projenin ilk etabında hem perakende tüketicileri hem de toptancılara 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 Gimat 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 sokağı"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 alanda oluşturulacak mekanların otel, 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 dükkân 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 Gimat GYO tarafından geliştirilen ANKAmall Alışveriş Merkezi projesidir. Projenin birinci etabı %30 Migros Türk T.A.Ş. ve %70 Yeni Gimat GYO yatırımıyla gerçekleştirilmiştir. Projenin ikinci etabı ise %100 Yeni Gimat GYO'ya aittir. 120.000 metrekare kiralanabilir alanıyla (Yeni Gimat GYO payına düşen 103.011,43 metrekare) günümüzde Türkiye'nin en büyük alışveriş merkezlerinden biri olan ANKAmall, Türkiye'nin ve dünyanın birçok seçkin markalarını ziyaretçileri ile buluşturmaktadır. Toplam 315 mağazanın bulunduğu alışveriş merkezini aylık yaklaşık 1,6 milyon kişi ziyaret etmektedir. ANKAmall alışveriş merkezi Gimat Gross'a araba ile 10 dakikalık bir mesafede bulunmaktadır.

Özellikle gıda alanındaki faaliyetlerine yoğunlaşan Gimat 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

kavuştuğunun onaylanması amacıyla 11.05.2015 tarihinde SPK'ya başvurmuş ve başvuru onayının 03.07.2015 tarihli 2015/17 sayılı SPK Bülten'inde 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%             |
| <b>TOPLAM</b>  |                           | <b>149.200.000,00</b> | <b>100,00%</b>      |

#### **Ürün Portföyü**

Yaklaşık 20.000 barkodlu ürüne sahip olan Gimat Gross'un rakiplerinden ayrıştığı en büyük nokta pek çok farklı ürünü düşük fiyata sunmasıdır. Şirket, iş modeli gereği ürünleri tedarikçilerden peşin fiyata alıp, nihai tüketiciye de peşin fiyata satmaktadır. Bu sayede Gimat 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. Gimat Gross'un ürünleri 5 ana kategoriye ayrılmaktadır.

#### **Gıda ve İçecek**

Kırmızı et ve kümes hayvanları eti, deniz ürünleri, baharatlar, bakliyat ve konserve gıda, atıştırmalıklar, alkolsüz içecekler, meyve ve sebzeler, çay ve kahve, şekerleme, süt ve süt ürünleri, pişirilmiş ürünler, unlu mamuller gibi ürünler bu kategoriye dahil 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. Gimat 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 hasılatın %16'sını oluşturmaktadır.

#### **Tütün Mamulleri**

Tütün ve tek el 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 kırtasiye gibi ürünler yer almaktadır. 30 Haziran 2021 tarihinde biten yarıyıl döneminde gıda dışı ürünler satışları toplam satışların %3'ünü oluşturmaktadır.

### Diğer Ürünler

Çoğunlukla sarf 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                              |
| Tütün Mamulleri                    | %2,4                               |
| Gıda Dışı Ürünler                  | %3,4                               |
| Diğer Ürünler                      | %0,1                               |
| <b>Toplam</b>                      | <b>%100,0</b>                      |

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 758 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; Gimat Gross'un tek bir tedarikçiye olan bağlılığının 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**

Gimat Gross, ticari faaliyetlerini fiilen 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 adedi 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 fiyatlarını 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 Gurme, bankacılık faaliyetlerinde bulunan Vakıfbank, parti süsleme malzemeleri satışı gerçekleştiren Barış Süs ve eczacılık faaliyetlerinde bulunan Zeynep İlhan Eczanesi oluşturmaktadır. 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 çarpanların 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          |
| <b>Revize Gelirler**</b> | <b>79.197.435</b> | <b>140.072.420</b> | <b>218.582.781</b> | <b>110.354.876</b> | <b>137.247.673</b> |

(\*) 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 bakış açısı mahiyetinde olup, gross market segmentinin esas faaliyet karına dahil edilmemektedir.

## Finansal Bilgiler

Şirket'in gross market gelirleri; Gimat Gross mağazasında yapılan net satışları oluşturmakta olup, mağazada satılan malların faturalandırılan değeri eksi satış iadelerini temsil etmektedir. 2020 yılında Gimat Gross mağaza satışlarından elde ettiği gelirleri %57 oranında artırarak 216 milyon TL'ye yükseltmiştir. 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 salgının şirket operasyonları üzerindeki pozitif etkisinin etkili olduğu düşünülmektedir. Özellikle salgının ülkemizde hızla yayılmaya başladığı dönemlerde insanların temel gıda malzemelerini stoklamak amacıyla yapmış olduğu alışverişler hem ortalama sepet büyüklüğünün hem de toplam gelirlerin artmasını sağlamıştır.

### Şekil 4: Seçilmiş Finansallar – Gross Market Segmenti

| TL                     | 31 Aralık'ta sona eren<br>yıllık dönem |              |              | 30 Haziran'da sona eren<br>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) |
| Hasıfata 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 + Esas faaliyetlerden diğer gelirler – Esas faaliyetlerden diğer giderler + Amortisman giderleri ve iffa payları ile ilgili düzeltmeler şeklinde hesaplanmaktadır.

Ticari faaliyetlerine Mayıs 2018'de başlayan Gimat 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<br>yıllık dönem |           |           | 30 Haziran'da sona eren<br>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 Gimat Gross'a devam eden bir ekonomik fayda yaratması ve Şirket'in bu alanda büyümeye planlarının bulunması ticari alan kiralama/işletme segmentinin değerlendirilmesinde ayrıca ele alınmasına neden olmuştur. Bağımsız denetim raporunda yatırım faaliyetinden 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 hesaplaması yapılmamıştır.

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

## **Sektörel Bilgiler**

### **Gross Market ve Perakende Sektörü**

Gimat 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 %53,4’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, Gimat Gross’a ticari faaliyetleri bakımından avantaj sağlamaktadır. Bununla birlikte, artan şehirleşme ve dışarıdan alınan göç ülkedeki 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.

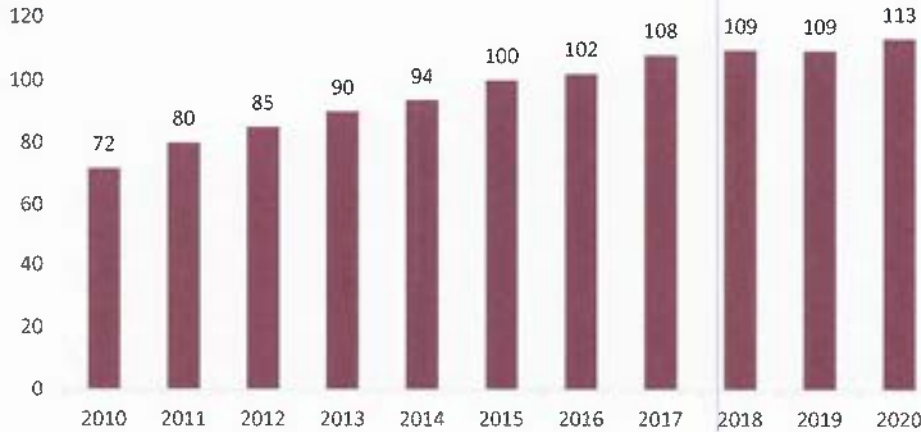
Aşağıdaki tabloda Türkiye gıda perakende pazarının büyüklüğü gösterilmektedir. A&T Bank’ın yayınlamış olduğu Perakende Sektörü raporuna göre, 2020 yılında Türkiye gıda perakende pazarının 1.085 milyar TL seviyesine ulaşması beklenmektedir.

**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 vakasının 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 içerdiğinden diğer perakende kollarına göre ekonomik aktivitenin zayıf seyrettiği dönemlerde defansif yönüyle öne çıkmaktadır.

**Şekil 7: Perakende Satış Hacim 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

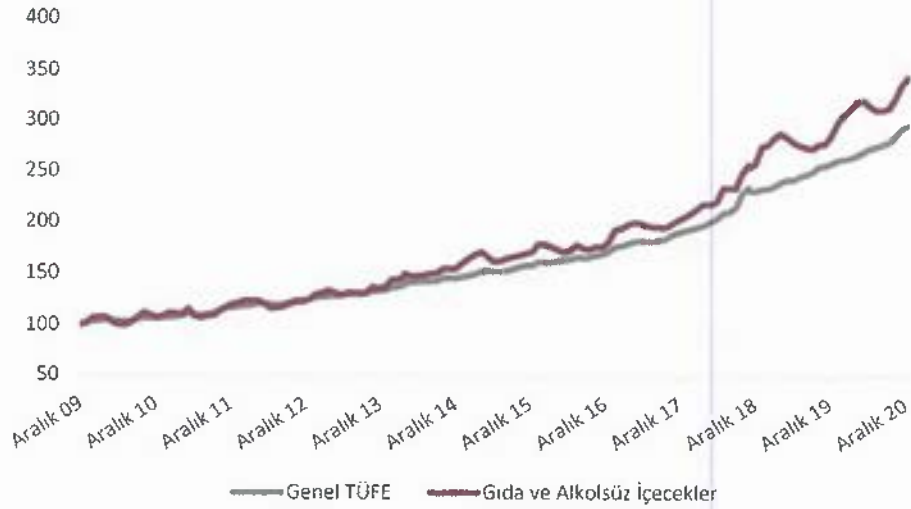
göstermesini sağlamıştır. Yine tarihsel olarak bakıldığında, gıda fiyatlarındaki artışın genel tüketici fiyatlarındaki artışın üzerinde seyrettiği görülmektedir. 2020 yılı döneminde perakende ve gıda ciro endekslerinde yaşanan ciddi farklılaşmanın pandemi etkisinden kaynaklandığı düşünülmektedir.

**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 marketler 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.

Gimat 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. Gimat Gross müşterilerine mümkün olduğu kadar rahat bir alışveriş imkânı sunabilmek adına satış alanını geniş tutabileceği bir mağaza konsepti tercih etmiştir. Bu sebeple, Gimat Gross mağazası Ankara şehir merkezinin biraz dışında ancak yine de müşterilerin rahatça ulaşabileceği bir mesafede konumlanmıştır. Şirket yönetiminden alınan bilgiye göre mağazanın bir gross market olmasından dolayı müşterilerin çoğu mağazaya geldiklerinde toplu alışveriş yapmayı tercih etmektedirler. Bu nedenle, Gimat Gross'un müşteri portföyünü genellikle arabalı müşteriler oluşturmaktadır. Şirket, müşterilerinin mağazaya ulaşım için aynı zamanda yakıt harcaması yapması gerektiğini bildiğinden dolayı ürün fiyatlamalarını yaparken buna dikkat etmektedir. Gimat 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 Gimat Gross'un öncelikli rakipleri arasında değerlendirilmemelerine neden olmuştur. Bu doğrultuda, Gimat 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 alış veya satışı olmayan kişi ve kuruluşların ihtiyaçlarını toplu karşılamaları 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 yönüyle faaliyet giderlerinin asgari bir seviyeye indirildiği ve ürünlerin daha ucuza satılma imkanı 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 ayrılmış, genelde self servis ürünlere ağırlık veren, indirim marketleri ve bakkallardan daha fazla ürün seçeneği sunan perakende türüdür. Müşterilerin günlük



alışverişlerinde tercih ettiği özellikle taze gıda ürünleri konusunda rahatlıkla güvenebildikleri marketler olmakla birlikte ortalama satış alanları metrekare bazında değişiklik göstermektedir. 200 ila 400 metrekare arasındaki süpermarketler küçük olarak nitelendirilirken, 1.000 metrekareden geniş alanla 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:

- **Ulusal 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 göreceli olarak daha küçük bir iş modeline sahip mağazaları kapsamaktadır. Ortalama satış alanları 650 metrekare civarındadır. Bu türe örnek olarak Hakmar, Sarıyer, Altunbilekler, Onur, Yunus ve Seyhanlar gösterilebilir.

#### İndirim Marketleri

Süpermarketlere göre ortalama satış alanı daha küçük ve ürün çeşitliliği bakımında 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

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 ağıının yaygınlaşmasıdır. Bu oyuncular özellikle hızlı hareket ederek belli standartlara sahip mağazaları farklı lokasyonlarda açarak daha geniş müşteri kitlelerine ulaşmayı amaçlamaktadırlar. Bu doğrultuda beğendikleri 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 Gimat Gross’a 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            |
| Tespo         | -             | 21            |
| <b>Toplam</b> | <b>1.436</b>  | <b>22.183</b> |

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 pozisyonadrlar. Özellikle gross market perakende türünde fiyatlandırma önemli bir dinamik olduğundan, bu alanda yapılacak herhangi bir stratejik değişiklik, Gimat 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 arzına bakıldığında ise; inşaatı devam eden projelerde gecikmeler yaşanmasına rağmen, önümüzdeki dönemlerde arzdaki 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    |
|----------|-----------------------|-----------|-----------------|-----------|
| İstanbul | Birim                 | 132       | 14              | 146       |
|          | TKA (m <sup>2</sup> ) | 5.101.005 | 474.486         | 5.575.491 |
| Ankara   | Birim                 | 44        | 3               | 47        |
|          | TKA (m <sup>2</sup> ) | 1.692.464 | 107.000         | 1.799.464 |

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

Kaynak: JLL – Türkiye Ticari Gayrimenkul Pazarı Görünümü, 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 <sup>2</sup> /Ay | ABD\$ m <sup>2</sup> /Ay | Euro m <sup>2</sup> /Yıl |
|----------|-----------------------|--------------------------|--------------------------|
| İstanbul | 760                   | 105                      | 1.000                    |
| Ankara   | 450                   | 60                       | 600                      |
| İzmir    | 370                   | 45                       | 480                      |

Kaynak: Cushman & Wakefield – Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü Raporu, 2021 Birinci Çeyrek

### Büyümeyi Desteklemesi Beklenen Unsurlar

Şirket tedarikçiler ile nihai tüketiciler arasında önemli bir köprü görevi görmektedir. Gimat 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 kılıp, 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 edildiği bir strateji izlemektedir. Şehir merkezinden arabayla rahatça ulaşım sağlanabilen stratejik lokasyonlarda geniş satış alanına sahip mağazalarda konumlanmayı amaçlamaktadır. 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, Gimat 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 uyum sağlayabilen markalar ile ortaklıklar kurabileceklerini belirtmişlerdir. Bu doğrultuda, Şirket yeni yatırımcılar 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 kanalına sahip şirketler faaliyetlerini kesintiye uğratmadan sürdürebilmeyi başarmışlardır. Şirket bu anlamda e-ticaretin müşterilere ulaşma konusunda ne kadar önemli olduğunun farkında olup gerekli altyapı çalışmalarını süratle gerçekleştirmektedir. Şirket’in mevcut operasyonlarının bulunduğu alanda yaklaşık 1.600 metrekarelik bölüm 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 yayınlanmış Lisanssız Elektrik Üretimi yönetmelikleri çerçevesinde, Şirket mevcut operasyon binasının üzerine çatı tipi fotovoltaiik 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 %45 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 değer (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.

Gimat 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 oluşturması 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 kullanılabilecek ölçüde geleceğe dönük tahminlere yer verilmemiştir. 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 değerleme 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 değerleme 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

Gimat Gross iş modeli bakımından bir gross market şirketi olup, global benzerlerinden farklı olarak (süpermarket 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 Gimat Gross'un iş modelini yansıtmada konusunda önemli bir kriter olduğu ve bu politikaya sahip şirketlerin Gimat 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 Gimat Gross'a kıyasla çok daha geniş bir alanda faaliyet gösterebilir ve mağaza adedi bakımından daha agresif bir büyüme stratejisi izleseler de müşteri portföyü açısından Gimat Gross ile benzeştikleri düşünülmektedir. Bu grupta yer alan şirketlerin özellikle Gimat 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 analizine dahil edilmiştir.

Şekil 13: Benzer Şirketler – Gross Market Segmenti

| Şirket Adı                           | Ülke     | FD <sup>1</sup><br>milyon<br>ABDS | PD <sup>1</sup><br>milyon<br>ABDS | Açıklama                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|--------------------------------------|----------|-----------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Magnit                               | Rusya    | 14.761                            | 7.941                             | Magnit, Rusya'nın en büyük gıda perakende şirketidir. 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in 65 bölgede toplam 21.900 mağazası bulunmaktadır. Şirket, cash & carry operasyonlarına 2017 yılında başlamıştır.                                                          |
| Atacadão S.A.                        | Brezilya | 8.780                             | 7.062                             | Carrefour'un Brezilya'daki cash & carry operasyonlarını yürüttüğü firmadır. Şirket'in 200'den fazla mağazası bulunmaktadır.                                                                                                                                                |
| Siam Makro Public Company Limited    | Tayland  | 7.959                             | 7.665                             | Şirket, Tayland'da Makro adı altında cash & carry mağazaları işletmektedir. Siam Makro, mağazaları vasıtasıyla küçük ve orta ölçekli işletmelere, perakendecilere, yemek tedarikçilerine ve kurumsal şirketlere gıda ve gıda dışı ürünlerin satışını gerçekleştirmektedir. |
| Cencosud S.A.                        | Şili     | 8.812                             | 5.152                             | Şirket, Latin Amerika bölgesinde gıdadan alışveriş merkezi işletmeciliğine kadar pek çok alanda faaliyet göstermektedir. Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya ve Peru'da süpermarket ve hipermarket zincirleri bulunmaktadır.                                               |
| Companhia Brasileira de Distribuição | Brezilya | 4.480                             | 1.418                             | Gıda perakende ve toptan satış faaliyetleri bulunmaktadır. Toptan satış alanında ara tüketiciler ve perakende müşterilerine gıda ve gıda dışı ürünlerin satışını gerçekleştirmektedir.                                                                                     |
| Label Vie S.A.                       | Fas      | 1.615                             | 1.362                             | Label Vie, Fas'ta farklı markalar altında süpermarket, hipermarket ve nakit hipermarketler işletmektedir. Şirket'in 11                                                                                                                                                     |

| Şirket Adı                    | Ülke         | FD <sup>1</sup><br>milyon<br>ABDS | PD <sup>1</sup><br>milyon<br>ABDS | Açıklama                                                                                                                                                                                                                  |
|-------------------------------|--------------|-----------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                               |              |                                   |                                   | Atacadao, 84 Carrefour Market ve 9 Carrefour mağazası bulunmaktadır.                                                                                                                                                      |
| Migros Ticaret A.Ş.           | Türkiye      | 1.093                             | 713                               | Gıda ve ihtiyaç ürünleri sektöründe faaliyet gösteren Migros, her türlü gıda ve tüketim mallarının perakende ve perakende tüketimine yönelik toptan satışını yapmaktadır.                                                 |
| SMU S.A.                      | Şili         | 1.775                             | 603                               | Mağaza sayısı bakımından Şili'nin en büyük gıda perakende şirketidir. Cash & carry operasyonlarına ek olarak süpermarket zinciri bulunmaktadır.                                                                           |
| Massmart Holdings Limited     | Güney Afrika | 2.228                             | 871                               | Gıda toptancılığı ve perakendeciliği alanında faaliyet gösteren Massmart, alanında Afrika bölgesinin en büyük 2. şirketidir. Walmart'ın iştiraki olarak faaliyet gösteren firmanın, 13 ülkede 420 mağazası bulunmaktadır. |
| Eurocash 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 Toptan Satış Mağazaları | Türkiye      | 67                                | 92                                | Bizim Toptan, bakkal, market, büfe, gibi perakende satış noktalarına, yemek hizmeti veren işletmelere, kurumsal ve bireysel müşterilere hızlı tüketim ürünlerinin toptan ve perakende satışını gerçekleştirmektedir.      |

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

#### Ticari Alan Kiralama/İşletme Segmenti

Gimat Gross'un operasyonlarını yürüttüğü alanda bulunan dükkanları kiraya vermesi ve bu alanların tekrar eden bir gelir kaynağı oluşturmamasından dolayı, kira gelirleri ayrı 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 ötürü gelişmekte olan piyasalarda faaliyet gösteren şirketler de incelemeye dahil edilmiştir. Gimat 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 <sup>1</sup><br>milyon<br>ABDS | PD <sup>1</sup><br>milyon<br>ABDS | Açıklama                                                                                                                                     |
|-------------|---------|-----------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sunway REIT | Malezya | 1.880                             | 1.153                             | Ticari alan, ofis, otel, alışveriş merkezi ve sağlık merkezi yatırımları yapan Şirket'in portföyünde 4 adet alışveriş merkezi bulunmaktadır. |



| Şirket Adı                       | Ülke                            | FD <sup>1</sup><br>milyon<br>ABDS | PD <sup>1</sup><br>milyon<br>ABDS | Açıklama                                                                                                                                                                                                                |
|----------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Resilient REIT                   | Güney<br>Afrika                 | 2.140                             | 1.504                             | Portföyünde önemli stratejik lokasyonlarda bulunan 16 alışveriş merkezi yer almaktadır. Kiracılarını ağırlıklı olarak ulusal perakende zincirleri oluşturmaktadır.                                                      |
| Pavilion REIT                    | Malezya                         | 1.495                             | 1.034                             | Malezya'nın en büyük konsantre perakende GYO'larından biridir. Portföyünde Pavilion Mall, Pavilion Tower, Intermark Mall, Da Men Mall ve Elite Pavilion Mall yer almaktadır.                                            |
| Torunlar GYO                     | Türkiye                         | 975                               | 443                               | Şirket'in AVM portföyünde ANKAmall, Deepo Outlet Center, Konupark AVM, Torium AVM, Bulvar Samsun AVM, Mall of İstanbul ve Mall of Antalya yer almaktadır.                                                               |
| CapitaLand Malaysia Mall Trust   | Malezya                         | 638                               | 315                               | Portföyünde 5 adet alışveriş merkezi bulunan Şirket'in 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla 1.128 adet kiracısı bulunmaktadır.                                                                                             |
| İş GYO                           | Türkiye                         | 324                               | 207                               | Şirket'in gayrimenkul sektöründeki yatırımlarının büyük bir çoğunluğu ofis ve perakende alanında bulunmaktadır. Portföyünde yer alan AVM'ler arasında Kanyon, Ege Perla, Marmara Park ve Mallmarine AVM yer almaktadır. |
| ENBD REIT                        | Birleşik<br>Arap<br>Emirlikleri | 291                               | 107                               | Gayrimenkul alanında pek çok farklı yatırımı bulunan Şirket'in Souq Extra adında bir alışveriş merkezi bulunmaktadır.                                                                                                   |
| Accelerate Property Fund Limited | Güney<br>Afrika                 | 499                               | 82                                | Portföyü ağırlıklı olarak alışveriş merkezi yatırımlarından oluşan Şirket'in rapor tarihi itibarıyla yaklaşık 498.773 m <sup>2</sup> brüt kiralanabilir alanı bulunmaktadır.                                            |

(1) 16 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<br>(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     |
|--------------------------------------|---------------------|
| <b>Toplam Finansal Yükümlülükler</b> | <b>7.724.016</b>    |
| Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler   | 6.727.799           |
| Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler   | 996.217             |
| <b>Nakit ve Nakit Benzerleri (-)</b> | <b>(49.040.696)</b> |
| <b>Net Borç / (Nakit) Pozisyonu</b>  | <b>(41.316.680)</b> |

**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 veriler baz alınmıştır.

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

| TL           | 01.01.2021 – 31.12.2021<br>(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, Gimat Gross'un özsermaye değeri hesaplanırken çarpan analizi yönteminde Şirket'in 31 Aralık 2021 tarihi ile bitecek 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 baz alınarak hesaplanmış olup, ayrıca e-ticaret faaliyetlerinin ve toptan satış operasyonlarının büyüme beklentilerini içermektedir.
- Kira gelirleri; mevcut kiracılardan 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 (%) |
|----------------------------------------------|--------------|--------------|-------------------------|
| <b>Gross Market Segmenti</b>                 |              |              |                         |
| 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                   |
| Hasıllata Oranı                              | %9,9         | %9,7         |                         |
| FVÖK                                         | 9.033.326    | 25.113.560   | %36,0                   |
| FVÖK Oranı (%)                               | %6,7         | %8,3         |                         |
| FAVÖK                                        | 10.896.808   | 29.363.560   | %37,1                   |
| FAVÖK Oranı (%)                              | %8,0         | %9,7         |                         |
| Net Kâr                                      | 7.738.906    | 28.698.467   | %27,0                   |
| <b>Ticari Alan Kiralama/İşletme Segmenti</b> |              |              |                         |
| 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

Gimat 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 Gimat 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 ulaşılrken, en önemli noktalardan biri Gimat Gross'un sahip olduğu taşınmazların (gayrimenkul ve ikinci etap arsa alanı) gerçek piyasa değerini yansıtır şekilde ele alınmasıdır. Bu doğrultuda, Gimat Gross'un gross market operasyonlarını yürüttüğü gayrimenkul ve ikinci etap projesini kapsayacak olan arsanın toplam pazar değeri May Gayrimenkul Değerleme tarafından Gimat Gross için hazırlanan ve 4 Ağustos 2021 tarihinde tamamlanan Gayrimenkul Değerleme Raporu'ndan alınmıştır (bkz. Ek 4). Değerleme raporuna konu olan taşınmaz, 27.943 m<sup>2</sup> (ikinci etap arsa alanı dahil) yüz ölçümüne sahip arsa üzerinde



33.393,66 m<sup>2</sup> brüt kapalı alandan oluşmaktadır. Yapılan NAD analizine göre, Gimat Gross'un pay başına düşen net aktif değeri 1,98 TL olarak hesaplanmıştır.

**Şekil 19: Pay Başına Aktif Değer Hesaplaması**

| TL                                     | 30 Haziran 2021    |
|----------------------------------------|--------------------|
| Gimat 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         |
| <b>Varlıklar Toplamı (a)</b>           | <b>332.495.848</b> |
| Mali Borçlar                           | 7.724.016          |
| Ticari Borçlar                         | 15.532.236         |
| Diğer Borçlar                          | 13.464.940         |
| <b>Yükümlülükler Toplamı (b)</b>       | <b>36.721.192</b>  |
| Net Aktif Değer (a-b)                  | <b>295.774.656</b> |
| Toplam Pay Adedi                       | <b>149.200.000</b> |
| Pay Başına NAD                         | <b>1,98</b>        |

**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 kullanılamamasından 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 ile 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**

Gimat 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<br>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, Gimat 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 |
| Artı: Net Nakit Pozisyonu (Gerçekleşen)                     | 41.316.680  |
| Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri | 214.864.379 |

(\*) Nihai hesaplamadaki farklılıklar yuvarlama kaynaklıdır.

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

Gimat 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<br>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<br>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 Toptan 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 |

(\*) Nihai 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<br>2021 Tahmini |
|--------------------------------------|-----------------------|
| Magnit                               | 13,51x                |
| Atacadão S.A.                        | 13,46x                |
| Siam Makro Public Company Limited    | 36,72x                |
| Cencosud 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<br>2021 Tahmini |
|-------------------------------|-----------------------|
| Bizim Toptan 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 medyanı 15,54x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpana göre, Gimat 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 Kâr                                                     | 28.698.467  |
| Benzer Şirketler Medyan F / K Çarpanı (x)                   | 15,54       |
| Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri | 446.034.189 |

(\*) Nihai hesaplamadaki farklılıklar yuvarlama kaynaklıdır.

**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<br>(A) | Özsermaye<br>Değeri (B) | Ağırlıklandırılmış<br>Özsermaye Değeri<br>(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                                        |
| <b>Ortalama Özsermaye Değeri</b> |                | <b>276.705.263</b>      |                                                   |

**Ticari Alan Kiralama/İşletme Segmenti Çarpan Analizi**

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

Gimat 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<br>2021 Tahmini |
|-------------|-----------------------------------|
| Sunway REIT | 13,35x                            |

| Şirket                           | FD / Net Satışlar<br>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                                          | -                 |
| <b>Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri</b> | <b>26.538.793</b> |

(\*) Nihai hesaplamaadaki 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 sonucunda hesaplanan özsermaye değerine eşittir.

**Şekil 29: Ticari Alan Kiralama/İşletme Segmenti Özsermaye Değeri**

| TL                              | Ağırlık<br>(A) | Özsermaye<br>Değeri (B) | Ağırlıklandırılmış<br>Özsermaye Değeri<br>(A * B) |
|---------------------------------|----------------|-------------------------|---------------------------------------------------|
| FD/Net Satışlar Çarpanı Yöntemi | %100           | 26.538.793              | 26.538.793                                        |
| <b>Özsermaye Değeri</b>         |                |                         | <b>26.538.793</b>                                 |

**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 m<sup>2</sup>'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 hazırlamış 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                 | 276.705.263        |
| Ticari Alan Kiralama/İşletme Segmenti | 26.538.793         |
| <b>Segmentlerin Toplam Değeri</b>     | <b>303.244.056</b> |
| <b>İkinci Etap Arsa Alanı Değeri</b>  | <b>63.050.000*</b> |
| <b>Toplam Özsermaye Değeri</b>        | <b>366.294.056</b> |
| <b>Nominal Hisse Adedi</b>            | <b>149.200.000</b> |
| <b>Birim Hisse Değeri</b>             | <b>2,46</b>        |

(\*) Ek 5'de görülmektedir.

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



## Sonuç

Gimat 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 çıkartılmış sermayesi olan 149.200.000 TL'ye göre birim 1 TL'lik nominal pay değeri 2,22 TL olarak hesaplanmıştır.

**Şekil 31: Gimat 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 Çarpanları                               | %50         | 366.294.056          | 183.147.028                                 |
| <b>Ağırlıklı Ortalama Özsermaye Değeri (TL)</b> |             | <b>331.034.356</b>   |                                             |
| <b>Nominal Hisse Adedi</b>                      |             | <b>149.200.000</b>   |                                             |
| <b>Birim Pay Değeri (TL)</b>                    |             | <b>2,22</b>          |                                             |

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 Gimat Mağazacılık 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 değerlendirme yapılırken, fiyat tespit raporunda ifade edilen değer, 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         |
|----------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                 | <b>48.534.972</b>  | <b>68.033.125</b>  | <b>87.784.933</b>  | <b>108.769.787</b> |
| 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            | 637.723            |
| Stoklar                                | 19.075.276         | 23.245.221         | 41.595.231         | 52.667.999         |
| Peşin Ödenmiş Giderler                 | 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          |
| <b>Duran Varlıklar</b>                 | <b>134.490.131</b> | <b>132.429.203</b> | <b>187.878.049</b> | <b>186.895.344</b> |
| 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          | 231.655            | 255.987            | 145.753            | 213.968            |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                | <b>183.025.103</b> | <b>200.462.328</b> | <b>275.662.982</b> | <b>295.665.131</b> |

| KAYNAKLAR                                                                                    | 31.12.2018         | 31.12.2019         | 31.12.2020         | 30.06.2021         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                                                             | <b>10.146.698</b>  | <b>12.374.535</b>  | <b>14.676.436</b>  | <b>25.587.628</b>  |
| 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          |
| Ertelenmiş Gelirler                                                                          | 4.005              | 84.756             | 8.106              | 50.566             |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                                                                 | -                  | 814.014            | -                  | 1.526.938          |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                                                                      | 99.266             | 195.270            | 336.603            | 344.904            |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                                                              | 100.846            | 115.954            | 1.210.709          | 178.624            |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                                                             | <b>743.283</b>     | <b>1.050.534</b>   | <b>9.041.097</b>   | <b>11.133.564</b>  |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                                                                     | -                  | -                  | 1.418.591          | 996.217            |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                                                                      | 12.994             | 62.212             | 135.712            | 1.313.898          |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                                                                 | 730.289            | 988.322            | 7.486.794          | 8.823.449          |
| <b>Özkaynaklar</b>                                                                           | <b>172.135.122</b> | <b>187.037.259</b> | <b>251.945.449</b> | <b>258.943.939</b> |
| 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 | (13.924)           | (42.861)           | 38.384.521         | 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 Karı / Zararı                                                                      | 1.890.169          | 10.495.123         | 26.480.808         | 7.738.906          |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>                                                                      | <b>183.025.103</b> | <b>200.462.328</b> | <b>275.662.982</b> | <b>295.665.131</b> |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

ICBC Turkey Yatırım Menkul Değerler A.Ş.



**EK 2: Gelir Tablosu**

| KAR / ZARAR                              | 31 Aralık'ta sona eren<br>yıllık dönem |                    |                    | 30 Haziran'da sona eren<br>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)      |
| <b>Brüt Kar (Zarar)</b>                  | <b>14.602.708</b>                      | <b>25.857.735</b>  | <b>35.886.243</b>  | <b>18.733.395</b>                           | <b>22.289.128</b>  |
| Genel Yönetim Giderleri (-)              | (5.087.537)                            | (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)       | (8.231.830)                                 | (10.640.613)       |
| 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)          |
| <b>Esas Faaliyet Karı / (Zararı)</b>     | <b>126.042</b>                         | <b>8.047.302</b>   | <b>13.988.025</b>  | <b>8.380.698</b>                            | <b>9.033.326</b>   |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler*       | 1.226.750                              | 2.279.000          | 13.986.658         | 12.561.839                                  | 1.466.628          |
| <b>Faaliyet Karı / (Zararı)</b>          | <b>1.352.792</b>                       | <b>10.326.302</b>  | <b>27.974.683</b>  | <b>20.942.537</b>                           | <b>10.479.954</b>  |
| Finansman Gelirleri                      | 1.942.581                              | 3.246.188          | 3.874.067          | 1.960.923                                   | 2.355.266          |
| Finansman Giderleri (-)                  | (973.555)                              | (329.742)          | (389.153)          | (201.432)                                   | (512.220)          |
| <b>Vergi Öncesi Karı / (Zararı)</b>      | <b>2.321.818</b>                       | <b>13.242.748</b>  | <b>31.459.597</b>  | <b>22.702.028</b>                           | <b>12.323.000</b>  |
| <b>Vergi Gelir / (Gideri)</b>            | <b>(431.649)</b>                       | <b>(2.747.625)</b> | <b>(4.978.789)</b> | <b>(3.222.820)</b>                          | <b>(4.584.094)</b> |
| Dönemin Vergi Gideri                     | -                                      | (2.481.430)        | (3.215.533)        | (1.535.991)                                 | (3.144.893)        |
| Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)         | (431.649)                              | (266.195)          | (1.763.256)        | (1.686.829)                                 | (1.439.201)        |
| <b>Dönem Net Karı (Zararı)</b>           | <b>1.890.169</b>                       | <b>10.495.123</b>  | <b>26.480.808</b>  | <b>19.479.208</b>                           | <b>7.738.906</b>   |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

(\*) Kira gelirleri ve bina değerleme artışlarını içermektedir.

**EK 3: Gross Market Segmenti – Tahmini FAVÖK Hesaplaması**

| TL                                       | 01.01.2021 – 31.12.2021<br>(12 Aylık) |
|------------------------------------------|---------------------------------------|
| Net Satışlar                             | 302.547.071                           |
| Satışların Maliyeti (-)                  | (248.701.955)                         |
| <b>Brüt Kar</b>                          | <b>53.845.116</b>                     |
| Genel Yönetim Giderleri (-)              | (6.329.437)                           |
| Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-) | (23.137.179)                          |
| Esas faaliyetlerden Diğer Gelirler       | 1.394.525                             |
| Esas faaliyetlerden Diğer Giderler (-)   | (659.465)                             |
| <b>FVÖK</b>                              | <b>25.113.560</b>                     |
| Amortisman ve İtfa Giderleri             | 4.250.000                             |
| <b>FAVÖK</b>                             | <b>29.363.560</b>                     |

**EK 4: May Gayrimenkul Değerleme – Gimat Gross Gayrimenkul Değerleme Raporu**

41



**Nihai Değer Tablosu**

| KATI          | BÖLME NO | NİTELİĞİ                | ALANI (m <sup>2</sup> )  | AYLIK KİRA (TL (% 16 KDV HARİCİ)) | AYLIK KİRA (TL (% 18 KDV DAHİL)) | DEĞER (TL (% 16 KDV HARİCİ)) | DEĞER (TL (% 18 KDV DAHİL)) | EGORTA DEĞERİ (TL)   |
|---------------|----------|-------------------------|--------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------------|
| ZEMİN         | 1        | 3 KATLI MAĞAZA          | 15.604,78 m <sup>2</sup> | 960.000 TL/Ay                     | 1.130.000 TL/Ay                  | 172.580.000 TL               | 203.645.000 TL              | 28.232.604 TL        |
| ZEMİN         | 2        | KAFFE                   | 201,76 m <sup>2</sup>    | 18.650 TL/Ay                      | 22.000 TL/Ay                     | 3.420.000 TL                 | 4.035.000 TL                | 363.168 TL           |
| ZEMİN         | 3        | DEPOLU İKİ KATLI KAFE   | 272,10 m <sup>2</sup>    | 18.650 TL/Ay                      | 22.000 TL/Ay                     | 3.340.000 TL                 | 3.945.000 TL                | 489.780 TL           |
| 1. BODRUM     | 4        | DÜKKAN                  | 3.332,42 m <sup>2</sup>  | 125.000 TL/Ay                     | 148.000 TL/Ay                    | 22.600.000 TL                | 26.660.000 TL               | 5.998.356 TL         |
| 1. BODRUM     | 5        | DÜKKAN                  | 52,06 m <sup>2</sup>     | 2.700 TL/Ay                       | 3.200 TL/Ay                      | 490.000 TL                   | 575.000 TL                  | 93.708 TL            |
| 1. BODRUM     | 6        | DEPOLU İKİ KATLI DÜKKAN | 556,36 m <sup>2</sup>    | 18.650 TL/Ay                      | 22.000 TL/Ay                     | 3.350.000 TL                 | 3.960.000 TL                | 1.001.448 TL         |
| 1. BODRUM     | 7        | DEPOLU İKİ KATLI DÜKKAN | 269,11 m <sup>2</sup>    | 7.800 TL/Ay                       | 9.200 TL/Ay                      | 1.400.000 TL                 | 1.660.000 TL                | 1.660.000 TL         |
| 1. BODRUM     | 8        | DEPOLU İKİ KATLI DÜKKAN | 476,20 m <sup>2</sup>    | 14.500 TL/Ay                      | 17.000 TL/Ay                     | 2.600.000 TL                 | 3.060.000 TL                | 857.160 TL           |
| 2. BODRUM     | 9        | ARAÇ YIKAMA             | 52,16 m <sup>2</sup>     | 1.250 TL/Ay                       | 1.450 TL/Ay                      | 220.000 TL                   | 260.000 TL                  | 93.888 TL            |
| <b>TOPLAM</b> |          |                         |                          | <b>1.167.200 TL/Ay</b>            | <b>1.374.850 TL/Ay</b>           | <b>210.000.000 TL</b>        | <b>247.800.000 TL</b>       | <b>37.614.510 TL</b> |

**Vasal ve Mewcut:**

| KONU<br>GAYRİMENKULLER                                                                                                                                                                                                                                                      | K.D.V. HARİCİ SATIŞ<br>DEĞERİ (TL) | %18 K.D.V. DAHİL SATIŞ<br>DEĞERİ (TL) |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|---------------------------------------|
| 62924 Ada, 1 parselde kayıtlı 1 nolu 3 katlı mağaza, 2 nolu kafe, 3 nolu depolu 2 katlı kafe, 4 nolu dükkân, 5 nolu dükkân, 6 nolu depolu iki katlı dükkân, 7 nolu depolu iki katlı dükkân, 8 nolu depolu iki katlı dükkân ve 9 nolu araç yıkama niteliğindeki taşınmazlar. | <b>210.000.000</b>                 | <b>247.800.000</b>                    |

Raporda belirtilen değerlerin tamamı K.D.V. HARİCİ değerlerdir.

Bu takdirimiz, taşınmazla ilgili herhangi bir hukuksal sorun bulunmadığı kabulüne dayalıdır.

İşbu 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 şirketimiz sorumlu değildir.

Bilgilerinize sunulur. 04.08.2021

(Ekspertiz tarihi: 29.07.2021)

Saygılarımızla,

|                                                                                                  |                                                                                                             |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>RAPORU HAZIRLAYAN</b><br>Ahmet KILIÇ<br>SPK LİSANS NO: 902727<br>GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI | <b>KONTROL EDEN</b><br>MEHMET YALÇIN<br>SPK LİSANS NO: 400876<br>SORUMLU DEĞERLEME UZMANI VE<br>GENEL MÜDÜR |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

2021 - Ö - 042 - Gimat 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.**

Gimat Mağazacılık San. Ve Tic. A.Ş. adına kayıtlı gayrimenkul/gayrimenkullerin Sermaye Piyasası Kurulu esasları dahilinde değerlendirilmesine yönelik olarak tarafımızca hazırlanan 04.08.2021 tarih ve 2021-Ö-042 rapor numaralı Gayrimenkul Değerleme Raporu'nun sonuç kısmında tespit edilen 210.000.000-TL (İkiyüzonmilyonTürkLirası) nihai değerin, rapor içeriğinde değinilen, arazi ve kullanılmamış emsal değerini ifade eden 63.050.000-TL (AltmışüçmilyonellibinTürkLirası)'nı da içerdiğini bilgilerinize rica ederiz.

**MAY GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.**



ICBC Turkey Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

ICBC Turkey Yatırım Menkul Değerler A.Ş.