

Migros Ticaret A.Ş.

Tesco Kipa Kitle Pazarlama Ticaret Lojistik ve Gıda Sanayi A.Ş.'nin
Zorunlu Çağrı Değerine İlişkin Değerleme Danışmanlık Raporu

Sınırlı Sorumluluk İçermektedir

8 Haziran 2017

EY

Building a better
working world



**Ernst Young Kurumsal Finansman
Danışmanlık A.Ş.**

**Orjin Maslak Plaza, Maslak Mahallesi,
Eski Büyükdere Caddesi No:27
Sarıyer / İstanbul - Türkiye**

www.ey.com

Sınırlı Sorumluluk İçermektedir

Migros Ticaret A.Ş.
Atatürk Mah. Turgut Özal Bulvarı No:7
34758 Ataşehir / İstanbul

Migros Ticaret A.Ş. Zorunlu Çağrı Değerine İlişkin Değerleme Danışmanlık Raporu 8 Haziran 2017

Migros Ticaret A.Ş. Yönetim Kurulu'na,

10 Mayıs 2017 tarihli hizmet sözleşmemiz çerçevesinde Tesco Kipa Kitle Pazarlama Ticaret Lojistik ve Gıda Sanayi A.Ş. ("Kipa" veya "Şirket")'nın A ve B Grubu hisseleri için yapılacak zorunlu çağrı fiyatının belirlenmesine ilişkin değerleme raporumuzu ("Rapor") sunmaktan mutluluk duyuyoruz. Bu çalışmanın amacı, Migros Ticaret A.Ş. ("Migros" veya "Müşteri") Yönetimi'ne Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'nın Seri:II No:26.1 "Pay Alım Teklifi Tebliği"nin 15-3a no'lu maddesi çerçevesinde A ve B Grubu hisseleri için yapılacak zorunlu çağrı ile ilgili olarak 28 Şubat 2017 ("Değerleme Tarihi") tarihi itibarıyla değerleme danışmanlık hizmeti sunulmasıdır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım öncesinde bulunmaya değil, yalnızca kurulunuzun karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

Migros, Kipa'nın toplamda %95.50 oranında hissesine denk gelen toplam 9.876 adet A Grubu ve 1.272.639.452.33 adet B Grubu hissesini 10 Haziran 2016 tarihli Hisse Satım ve Alım Sözleşmesi çerçevesinde satın almıştır. Migros bu işlem ile birlikte Kipa'nın yönetim kontrolünü elde etmesi nedeniyle SPK'nın Seri:II No:26.1 "Pay Alım Teklifi Tebliği"ne göre Kipa'nın A ve B grubu hisseleri için Zorunlu Çağrı yapması gerekmektedir.

Değerleme çalışmalarının temeli, yukarıdaki belirtilen amaca yönelik olarak, Uluslararası Değerleme Standartları ve SPK yönetmeliklerine ve gerekliliklerine uygun olacak şekilde hazırlanmıştır.

Değerleme çalışmamız Şirket'in SPK'nın finansal raporlama standartları uyarınca hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş 29 Şubat 2016 ve 28 Şubat 2017 tarihli konsolide mali tabloları ile Şirket Yönetimi tarafından 1 Mart 2017 – 28 Şubat 2022 tarihlerini kapsayacak şekilde hazırlanmış iş planları ile Şirket Yönetimi tarafından sağlanan diğer finansal ve operasyonel göstergelere dayanmaktadır. Çalışmalarımızda Kipa Yönetimi tarafından sağlanan finansal verilerin herhangi bir denetime tabi tutulmaksızın Kipa'nın geçmişe yönelik ve projekte edilmiş faaliyet sonuçları ile finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir.

Bu rapor, talebiniz üzerine, sadece yukarıda birinci paragrafta belirtilen amaç ile ilgili olarak bilginiz için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. – An Affiliated Firm of EY International ("EY"), Migros Yönetim Kurulu ve 10 Mayıs 2017 tarihli sözleşmemizde belirtilen diğer taraflar dışında üçüncü şahıslara karşı bir sorumluluk kabul etmemektedir. Bu raporun dağıtımı SPK'nın 23 Ocak 2014 tarihli "Pay Alım Teklifi Tebliği" II-26.1 uyarınca Migros Yönetimi, SPK ve hukuki olarak gerekli olması halinde diğer ilgili düzenleyici kurumlar ile sınırlandırılmıştır.

Bu kısıtlamaya rağmen raporumuz muhtemel kredi kurumlarına, yatırımcılara veya diğer ilgili şahıslara açıklanırsa, bu şahıslar herhangi bir karar verirken veya yatırım yaparken raporunuza güvenmemelidir, aksi halde EY, Migros ile hissedarları dışında hiçbir kuruma karşı sorumluluk kabul etmemektedir.

Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 14/07/2003-17/07/2003 dönemini kapsayan 2003/34 sayılı hıftalık bülteninde E (duyurular) bölümünde belirtilen değerleme hizmeti yapabilmek için niteliklerine sahip olduğumuzu beyan ederiz.

Bu Değerleme Danışmanlık Raporu, ilişikteki "Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar" a tabidir.

Saygılarımızla,

ERNST YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.
Maslak Maslak Eski Büyükdere Caddesi No:27
İncir Olguner Akademi
Ticaret Sicil No:479922
Mersis No:0-2740-3690-8400014

Ortak,
Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş.

1 Yönetici Özeti

Değerleme Sonuçları

1 Yönetici Özeti

- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 İş Planı Varsayımları
- 5 Değerleme Sonuçları
- 6 Ekler

Kipa'nın A ve B Grubu Hisseleri İçin Önerilen Fiyat

Migros ve Kipa Yönetimleri tarafından sağlanan bilgilere, iş planı varsayımlarına ve çalışmaların kapsamına göre, İNA Yöntemi esas alınarak Kipa'nın 28 Şubat 2017 tarihi itibarıyla toplam hisse değeri ve Kipa'nın A ve B Grubu hisselerinin her bir adedi için fiyat aşağıdaki tabloda sunulduğu üzere hesaplanmıştır.

Birim: bin TL	
İndirgenmiş Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	4.858
İndirgenmiş Devam Eden Değer	85.016
Toplam Şirket Değeri	89.874
Nakit ve Nakit Benzerleri	49.166
Finansal Borçlar	(329.631)
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Varlıklar	28.116
Arsa ve Binaların Rayiç Değeri *	1.560.390
Toplam Hisse Değeri	1.397.915
Toplam Hisse Adedi	1.332.682.000
Bir Adet A Grubu Hisse Fiyatı (TL)	1.0489
İskonto Oranı (Kontrol İskontosu)	10%
Bir Adet B Grubu Hisse Fiyatı (TL)	0.9441

Kaynak: EY Analizi

(*) Arsa ve binaların rayiç değerleri 28 Şubat 2017 tarihli bağımsız denetimden raporundan alınmıştır.

İNA Yöntemi sonuçlarına göre, Kipa'nın 28 Şubat 2017 tarihi itibarıyla toplam hisse değeri 1.398 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Çalışmamızın sonucunda İNA metodu temel değerlendirme yöntemi olarak belirlenmiştir ve İNA yönteminin Şirket'in gelecek beklentileri ve nakit yaratma potansiyelini adil bir şekilde yansıttığı düşünülmektedir. Öte yandan, piyasa çarpanı yöntemi, yatırımcıların aynı sektörde faaliyet gösteren benzer şirketler için değerlemeye ilişkin beklentileri yansıtmaması ancak şirkete özgü etkileri göz ardı etmesi ve benzer şirketlerin operasyonel göstergeler ve karlılık açısından Kipa'dan farklı olmaları nedeniyle değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

Arsa ve binaların rayiç değerleri 28 Şubat 2017 tarihli bağımsız denetim raporunda sunulmuş olup, ilgili rayiç değer hesaplamaları ve değerlendirme raporları SPK lisanslı bağımsız bir gayrimenkul değerlendirme şirketi olan EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. ("EPOS") tarafından hazırlanmıştır. İlgili değerler Şirket Yönetimi tarafından birikmiş amortisman dikkate alınarak revize edilmiş ve rayiç değerleri üzerinden Kipa'nın 28 Şubat 2017 tarihli bilançosunda dikkate alınmıştır. İlgili gayrimenkul değerlendirme raporları tarafımızca incelenmemiş olup bu raporların doğruluğuna ve uygunluğuna ilişkin bir görüş belirtmemekteyiz.

Kipa'nın A ve B Grubu hisseleri arasındaki haklara ilişkin farklılıkların incelememiz sonucunda ve İNA yönteminin kontrolü esas aldığı dikkate alınarak B Grubu halka açık hisseler için kontrol iskontosu uygulanması uygun görülmüştür. Bu çerçevede, söz konusu hisseler için uygulanabilir yönetim kontrol iskontosu nominal olarak %10 seviyesinde öngörülmüştür. Sonuç olarak İNA yöntemine göre, 28 Şubat 2017 itibarıyla Kipa'nın bir adet A Grubu hissesi için önerilen fiyat **hisse başına 1.0489 TL** olarak, bir adet B Grubu halka açık hissesi için önerilen fiyat **hisse başına 0.9441 TL** olarak hesaplanmıştır.