

# Şok Marketler Ticaret A.Ş. ("Şok" veya "Şirket") "Fiyat Tespit Raporu" Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Şok Marketler Ticaret A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

## Halka Arz Yapısı:

|                                             |                                                                                                                         |
|---------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| İhraççı                                     | Şok Marketler Ticaret Anonim Şirketi A.Ş. ("Şok" veya "Şirket")                                                         |
| Konsorsiyum Lideri                          | Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş., Yapı Kredi Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.                                         |
| Aracılık Yöntemi                            | En İyi Gayret Aracılığı                                                                                                 |
| Talep Toplama Yöntemi                       | Fiyat Arahlığı ile Talep Toplama                                                                                        |
| Sermaye                                     | 360,000,000 TL (Halka Arz Öncesi) / 578,500,000 TL (Halka Arz Sonrası)                                                  |
| Halka Arz Şekli                             | Sermaye Artırımı                                                                                                        |
| Halka Arz Edilecek Paylar / Halka Arz Oranı | 218,500,000 TL (Sermaye Artırımı) / %37.77                                                                              |
| Tahsisat Grupları                           | Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar (%85)<br>Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar (%7.5)<br>Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (%7.5)    |
| Lock - Up (Satmama Taahhüdü)                | İhraççı ve Satan Ortak tarafından :<br>180 gün boyunca pay satmama<br>1 yıl süreyle halka arz fiyatının altında satmama |
| Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler        | Planlanmaktadır.                                                                                                        |
| Planlanan Talep Toplama Tarihleri           | 08 - 09 Mayıs 2018                                                                                                      |

Kaynak: Şok

## Şok Hakkında

Şok, Türkiye'de gıda perakende sektöründe faaliyet gösteren bir indirim marketi zinciridir. 31 Aralık 2017 itibarı ile 5.598 mağazası (5.100'ü Şok mağazası olmak üzere) ve 24 dağıtım merkezi bulunmaktadır. 2015 ile 2017 arasında Şirket, satış hasılatını %36,9 yıllık bileşik büyüme oranı ile artırarak, 2017'de yaklaşık 650 milyon adet işlem gerçekleştirmiş ve konsolide bazda 9,5 milyar TL hasılat elde etmiştir. 2015, 2016 ve 2017'de, sırasıyla net olarak, 699, 1.000 ve 1.100 Şok mağazası açmıştır. Şirket'in, 5.598 mağazalık mağaza ağına; 2017 yılında satın alınan mini formatlı gıda perakende mağazaları da dahildir.

## Tarihçesi

**1995-**ŞOK Marketler 13 mağaza ile faaliyetine başladı.

**2011-**ŞOK Marketler 1.255 mağaza ve 7 depo ile Yıldız Holding bünyesine katıldı.

**2012-**Mağazalarda düzenlemeler yapıldı ve 1.144 mağaza ile yıla girildi.

**2013-**Şok Marketler, indirimli süpermarket zinciri olan Dia S.A.’yı 584 mağazası ile, Türkiye’de "Onurex" olarak bilinen perakende zinciri Onur Ekspres Marketçilik A.Ş.’yi 116 mağazası ile ve Devamlı İndirim Mağazacılık (Dim) mağaza zincirini 18 mağazası ile satın alarak, bünyesine kattı.

**2014-**Tüm mağazaların ŞOK mağazalarına dönüşümü tamamladı.

**2015-**Yeni iş modeli ve mağaza konsepti geliştirildi. Her gün ortalama 3 mağaza açılarak organik büyümeye geçildi ve yılsonu itibariyle 3.000 mağazaya ulaştı.

**2016-**Yeni mağaza konsepti ile günde 3 mağaza açmaya devam edilirken, mevcut 1.648 mağaza yeni mağaza konseptine dönüştürüldü. 1.000 yeni mağaza açılarak, mağaza sayısı 4.000’e ulaştı.

**2017-**ŞOK 81 ilde müşterilerine ulaşır hale geldi ve 5.100’ü aşan mağazaya ulaştı.

Mobil uygulama olan Cepte ŞOK uygulaması başlatıldı. “Tıkla ve Gel Al” uygulamasıyla Türkiye’de mobil uygulaması olan ilk perakende indirim marketi oldu.

## Ortaklık Yapısı

### Şok Marketler Ticaret A.Ş. Ortaklık Yapısı

| Pay Sahibi                                        | Sermaye Miktarı (TL) | Pay Oranı (%) |
|---------------------------------------------------|----------------------|---------------|
| Turkish Retail Investments B.V.                   | 180,000,000.00       | 50            |
| Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.    | 140,400,327.27       | 39            |
| Templeton Strategic Emerging Markets Fund IV, LDC | 36,000,000.00        | 10            |
| Diğer                                             | 3,599,672.73         | 1             |
| <b>Toplam</b>                                     | <b>360,000,000</b>   | <b>100</b>    |

### Turkish Retail Investments B.V. Ortaklık Yapısı

| Pay Sahibi                           | Sermaye Miktarı (ABD \$) | Pay Oranı (%) |
|--------------------------------------|--------------------------|---------------|
| Arlington Investments SARL           | 22,473.6                 | 80.00         |
| Turkish Holdings IV Coöperatief U.A. | 5,618.4                  | 20.00         |
| <b>Toplam</b>                        |                          | <b>100.00</b> |

Kaynak: Şok

## Önemli Hususlar

### Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket'in sermaye artırımını yolu ile halka arzda satışı planlanan payların satışından kaynak elde edilecektir. Şirket tarafından elde edilecek gelir, öncelikle net mali borçluluğun azaltılması amacıyla kullanılacaktır. Bu amaçla, Şirket'in elde edeceği gelirin büyük kısmını şirketin aşağıda belirtilen mali borçları içinde yer alan (i) banka kredileri; (ii) marka alımı ve Teközel hisse alımı nedeniyle oluşan borçlar ile UCZ'nin ilişkili ve ilişkili olmayan taraflara diğer borçlar olarak sınıflandırılan borçlarının tamamının geri ödenmesinde, kalan kısmını ise işletme faaliyetleri çerçevesinde kullanacaktır.

Geri ödenmesi planlanan borçların içinde, Şirket'in finansal kurumlara olan borçlarının yanı sıra, ilişkili taraflara ait ticari olmayan borçlar da bulunmaktadır. Böylelikle, Şirket'in finansal yapısının ve net kar yaratama kapasitesinin güçlendirilmesi ve karlı bir yapıya kavuşturulması hedeflenmektedir.

## Finansal Tablolar

### Bilanço

| mn TL                                                                     | 2015         | 2016          | 2017          |
|---------------------------------------------------------------------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                                                    | <b>763</b>   | <b>942</b>    | <b>1.076</b>  |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                                                 | 33           | 61            | 92            |
| Ticari Alacaklar                                                          | 286          | 337           | 267           |
| Diğer Alacaklar                                                           | 20           | 22            | 37            |
| Stoklar                                                                   | 418          | 503           | 636           |
| Türev Araçlar                                                             | 2            | 41            | 50            |
| Diğer Dönen Varlıklar                                                     | 2            | 10            | 35            |
| <b>Duran Varlıklar</b>                                                    | <b>1.021</b> | <b>1.284</b>  | <b>1.532</b>  |
| Diğer Alacaklar                                                           | 3            | 4             | 6             |
| Maddi Duran Varlıklar                                                     | 344          | 608           | 850           |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                                             | 673          | 672           | 677           |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                                                   | <b>1.784</b> | <b>2.226</b>  | <b>2.608</b>  |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                                          | <b>2.522</b> | <b>3.526</b>  | <b>4.492</b>  |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                                                  | 874          | 1.100         | 1.402         |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları                          | 284          | 57            | 102           |
| Ticari Borçlar                                                            | 1.154        | 1.665         | 2.193         |
| Diğer Borçlar                                                             | 148          | 601           | 646           |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar                          | 23           | 49            | 79            |
| Ertelenmiş Gelirler                                                       | 2            | 3             | 9             |
| Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar                                             | 30           | 37            | 43            |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                                           | 8            | 16            | 18            |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                                          | <b>146</b>   | <b>231</b>    | <b>302</b>    |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                                                  | 81           | 154           | 204           |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar            | 20           | 30            | 40            |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri                                           | 44           | 46            | 47            |
| Ertelenmiş Gelirler                                                       | 0            | 0             | 10            |
| <b>Özsermaye</b>                                                          | <b>-884</b>  | <b>-1.531</b> | <b>-2.185</b> |
| Sermaye                                                                   | 360          | 360           | 360           |
| Aktüeryal Kayıp / Kazanç                                                  | 0            | -9            | -15           |
| Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi | 1            | -157          | -438          |
| Geçmiş Yıl Zararları                                                      | -873         | -1.245        | -1.540        |
| Net Dönem Zararı                                                          | -373         | -361          | -390          |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar                                             | -884         | -1.412        | -2.023        |
| Kontrol Gücü Olmayan Özkaynaklar                                          | 0            | -119          | -162          |
| <b>Toplam Yükümlülükler &amp; Özsermaye</b>                               | <b>1.784</b> | <b>2.226</b>  | <b>2.608</b>  |

Kaynak: Şok

**Gelir Tablosu**

| mn TL                                  | 2015        | 2016         | 2017         |
|----------------------------------------|-------------|--------------|--------------|
| Hasılat                                | 5.072       | 6.726        | 9.512        |
| Satışların Maliyeti (-)                | -4.161      | -5.402       | -7.479       |
| <b>Brüt Kar</b>                        | <b>911</b>  | <b>1.325</b> | <b>2.034</b> |
| Pazarlama ve Satış Giderleri (-)       | -959        | -1.283       | -1.811       |
| Genel Yönetim Giderleri (-)            | -44         | -44          | -65          |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler     | 70          | 88           | 93           |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-) | -167        | -217         | -293         |
| <b>Esas Faaliyet Zararı</b>            | <b>-189</b> | <b>-131</b>  | <b>-43</b>   |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler      | 0           | 1            | 3            |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)  | -4          | -3           | -22          |
| <b>Finansman Gideri Öncesi Zarar</b>   | <b>-193</b> | <b>-133</b>  | <b>-62</b>   |
| Finansman Giderleri (-)                | -161        | -237         | -367         |
| <b>Vergi Öncesi Zarar</b>              | <b>-353</b> | <b>-370</b>  | <b>-429</b>  |
| Dönem Vergi Gideri                     | 0           | 0            | -2           |
| Ertelenmiş Vergi Gideri                | -19         | -4           | -2           |
| <b>Net Dönem Karı</b>                  | <b>-373</b> | <b>-375</b>  | <b>-434</b>  |

Kaynak: Şok

**Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz****Değerleme Yöntemleri ve Önemli Hususlar**

Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Piyasa Çarpanları, İndirgenmiş Nakit Akımları ve Defter Değeri yöntemleri incelenmiştir.

Şok'un fiyat tespiti kapsamında, benzer şirket karşılaştırmasına dayanan piyasa çarpanları analizi yöntemi kullanılmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yönteminde,

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

kullanılmış olup, 31.12.2017 tarihinde sona eren 12 aylık (01.01.2017-31.12.2017) net satışlar ile faiz, amortisman ve vergi öncesi kar ("FAVÖK") tutarları esas alınarak piyasa değeri hesaplanmıştır.

Gıda perakende sektöründe faaliyet gösteren Şok, aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık uluslararası şirketler ve payları Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler ile

karşılaştırmıştır. Değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesinde ilgili şirketlerin gelirlerinin büyük çoğunluğunun gıda perakende satışı faaliyetlerinden elde ediliyor olmasına ve boyut olarak benzer büyüklükte olunmasına dikkat edilmiştir. Benzer şirketler olarak İsveç'ten Axfood Ab, Portekiz'den Jeronimo Martins, Hong Kong'dan Dairy Farm Intl Hldgs Ltd, Şili'den Cencosud Sa, Güney Afrika'dan Shoprite Holdings Ltd, Tayland'dan Siam Makro Public Co Ltd ve Cp All Pcl, Güney Kore'den E-Mart Inc, Tayvan'dan President Chain Store Corp, Türkiye'den Bim Birleşik Mağazalar A.Ş. ve Migros Ticaret A.Ş., Meksika'dan Walmart De Mexico Sab De Cv, Polonya'dan Dino Polska Sa seçilmiştir.

## **Değerleme**

### **1) Defter Değeri**

Defter değeri yöntemi ağırlıklı olarak gayrimenkul şirketleri, yatırım veya holding şirketleri ile gayri faal ve tasfiye halindeki şirketlerin değerlemesinde kullanılmaktadır. Ayrıca bu yöntem, ağırlıklı olarak mevcut durumu yansıtmakta olup geleceğe yönelik büyüme ve Şirket'in operasyonlarından elde ettiği katma değeri ve büyüme beklentileri ile pazardaki konumu gibi parametreleri yansıtmamaktadır. Bu nedenle defter değeri yöntemi, söz konusu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

### **2) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi**

Şirket'in geleceğe dönük faaliyetlerine ve finansal durumuna ilişkin projeksiyonları izahname kapsamında yatırımcılar ile paylaşılmadığı için bu raporda da indirgenmiş nakit akımları yönteminde kullanılabilecek ölçüde geleceğe dönük tahminlere yer verilmemiş ve indirgenmiş nakit akımları analizine yönelik bir değerlendirme çalışması yapılmamıştır.

### **3) Çarpan Analizi Analizi**

Piyasa çarpanları yönteminde aşağıda belirtilen iki farklı çarpan kullanılmış ve 31.12.2017 tarihinde sona eren 12 aylık (01.01.2017-31.12.2017) net satışlar ile faiz, amortisman ve vergi öncesi kar ("FAVÖK") tutarları esas alınarak piyasa değeri hesaplanmıştır.

**a) Firma Değeri / Satış Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı**

| bin TL                                                             | 2017             |
|--------------------------------------------------------------------|------------------|
| Net Satış                                                          | 8,892,210        |
| Benzer Şirketler FD/Net Satış Çarpanı Ortalaması (x)               | 1.14x            |
| Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri            | 10,151,625       |
| Net Finansal Borç (-)                                              | -2,230,204       |
| <b>Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri</b> | <b>7,921,421</b> |

Kaynak: Şok Fiyat Tespit Raporu

**b) Firma Değeri / FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı**

| bin TL                                                             | 2017             |
|--------------------------------------------------------------------|------------------|
| Düzeltilmiş FAVÖK                                                  | 326,196          |
| Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Ortalaması (x)                   | 16.08x           |
| Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri            | 5,246,712        |
| Net Finansal Borç (-)                                              | -2,230,204       |
| <b>Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri</b> | <b>3,016,508</b> |

Kaynak: Şok Fiyat Tespit Raporu

**Değerleme Özeti**

Değerleme çalışmasında kullanılan FD/Net Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanı yöntemleri sırasıyla %50-%50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Bunun sonucunda FD/Net Satışlar ve FD/FAVÖK Çarpan analizleri sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıda yer almaktadır.

**Çarpan Analizleri Sonuçları**

| Değerleme Yöntemi                     | Ağırlık | Özsermaye Değeri (Bin TL) |
|---------------------------------------|---------|---------------------------|
| Benzer Şirketler FD/Net Satış Çarpanı | 50%     | 7,921,421                 |
| Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı     | 50%     | 3,016,508                 |
| <b>Ortalama Piyasa Değeri</b>         |         | <b>5,468,965</b>          |

Kaynak: Şok Fiyat Tespit Raporu

Söz konusu ağırlıklandırma ile Şirket'in ortalama halka arz öncesi piyasa değeri 5,469 milyon TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz sermaye artışı öncesi iskonto oranları aşağıda hesaplanmıştır.

**Halka Arz Sermaye Artışı Öncesi İskonto Hesabı**

| (TL)                                                              | Sonuç         |               |
|-------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Nominal Sermaye Tutarı                                            | 360,000,000   | 360,000,000   |
| Halka Arz Fiyatı (TL/pay) (Taban-Tavan)                           | 12.0          | 14.4          |
| Halka Arz Fiyatları ile Sermaye Artışı Öncesi Piyasa Değeri       | 4,320,000,000 | 5,184,000,000 |
| Değerleme Yöntemleriyle Hesaplanan Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri | 5,468,964,872 | 5,468,964,872 |
| <b>Halka Arz Sermaye Artışı Öncesi İskonto Oranları</b>           | <b>21.0%</b>  | <b>5.2%</b>   |

Kaynak: Şok Fiyat Tespit Raporu

Belirtilen halka arz fiyatları ile halka arz öncesi piyasa değerleri ile değerlendirme yöntemleriyle hesaplanan halka arz öncesi piyasa değerleri dikkate alındığında, taban halka arz fiyatı 12.0 TL üzerinden %21.0 halka arz sermaye artışı öncesi iskonto oranı, tavan halka arz fiyatı 14.4 TL üzerinden %5.2 halka arz sermaye artışı öncesi iskonto oranı hesaplanmaktadır.

Halka arz sermaye artırımını yöntemi ile yapılacağından ötürü, halka arz sonrası piyasa değeri hesaplaması aşağıda yer almaktadır.

**Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri Hesabı**

| (TL)                                                        | Sonuç                |                      |
|-------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|
| Nominal Sermaye Tutarı                                      | 218,500,000          | 218,500,000          |
| Halka Arz Sonrası Nominal Sermaye                           | 578,500,000          | 578,500,000          |
| Halka Arz Fiyatı (TL/pay)                                   | 12.0                 | 14.4                 |
| Halka Arzda Girecek Nakit                                   | 2,622,000,000        | 3,146,400,000        |
| <b>Halka Arz Fiyat Aralığı ile Hesaplanan Piyasa Değeri</b> | <b>6,942,000,000</b> | <b>8,330,400,000</b> |

Kaynak: Şok Fiyat Tespit Raporu

**Genel Değerlendirme**

- ✓ Raporda Şirket'in bulunduğu sektör hakkında verilen bilgiler ile Şirket hakkındaki bilgi ve açıklamaların yeterli olduğunu düşünüyoruz.
- ✓ Benzer şirketler hakkında verilen bilgilerin açıklayıcı olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ Çarpanlar hesaplamasında ortalama değer kullanılmasının değerlendirme sonucunda çıkacak değer normalize edilmesi açısından makul olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ Borsa İstanbul Yıldız Pazar çarpanlarının da Şirket'in özsermaye değerinin hesaplanmasına kullanılabileceğini düşünmekteyiz.



- ✓ Şirket'in özsermaye değeri hesaplamasında İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminin de kullanılmasının makul olacağını düşünmekteyiz.
- ✓ Halka arz iskonto oranının daha yüksek olabileceğini düşünmekteyiz.

## Sonuç

Çarpan Analizi Yöntemine göre hesaplanan özsermaye değerinin iskonto uygulanarak elde edilen 12.0 TL – 14.4 TL halka arz fiyat aralığını, yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında, makul buluyoruz.

`Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.`