

Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş. g2mEKSPER Satış ve Dağıtım Hizmetleri A.Ş.

Uzman Kuruluş Raporu

8 Eylül 2023

KPMG Türkiye | Kurumsal Finansman | Değerleme Hizmetleri

Gizli ve Özeldir

Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş. Yönetim Kurulu'na,

Yıldız Holding A.Ş.'de bulunan g2mEKSPER Satış ve Dağıtım Hizmetleri A.Ş. ("g2mEKSPER") hisselerinin, iştirak modeli ile kısmi bölünme yöntemiyle Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş. ("Bizim Toptan" veya "Müşteri")'ye devredilmesi ("İşlem") sürecinde değişim oranlarını hesaplamak için görevlendirilmiş bulunmaktayız. Anlayışımıza göre İşlem ile Yıldız Holding A.Ş., g2mEKSPER'deki hisselerini Bizim Toptan'a (Bizim Toptan ve g2mEKSPER birlikte "Şirketler" olarak anılacaktır) devredecek, karşılığında sermaye artışı yoluyla Bizim Toptan'dan ilave hisse alacaktır.

KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş. ("KPMG") yukarıda bahsedilen İşlem için, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin (II-23.2) "Uzman Kuruluş Görüşü" başlığını taşıyan 7. maddesi gereğince Uzman Kuruluş Raporu ("Rapor")'nu hazırlamak üzere, Müşteri tarafından görevlendirilmiştir. Bu çerçevede Müşteri ile 11 Nisan 2023 tarihli ve 202304K12086930 numaralı sözleşme imzalanmıştır.

Bu Rapor, Bizim Toptan ve g2mEKSPER'in uluslararası kabul görmüş değerlendirme yöntemleri kullanılarak değerlerinin tahmin edilmesi, değişim oranlarının hesaplanması ve İşlem sonrası ulaşılmaması gereken sermaye tutarının tespit edilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Değişim oranı hesaplanırken, değerlemeye konu Şirketler'in mevcut faaliyetleri ve finansal yapıları göz önüne alınarak, indirgenmiş nakit akışları, piyasa çarpanları ve borsa değerleri ile değerlendirme analizleri yapılmıştır. Yapılan analizler sonrası hesaplanan değişim oranının adil, makul ve güvenilir olduğu görüşündeyiz.

Bu Rapor ve içinde yer alan veriler SPK Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) kapsamında hazırlanmış olup bütün bir görüş oluşturulması açısından ilerleyen sayfalarda birlikte Rapor'un tamamının incelenmesi önerilmektedir. Bu Rapor'un muhatabı Müşteri olarak kalacaktır.

Hazırlanış Temeli ve Diğer Bilgiler

Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

Rapor'da sunulan finansal veriler, Bizim Toptan ve g2mEKSPER'den temin edilmiştir ve çalışma kapsamında TFRS uyumlu mali tablolar kullanılmıştır. Değerleme analizinde kullanılan yöntemler herhangi bir genel kabul görmüş denetim standardına göre olmayıp, tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Projede, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş, kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir finansal inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir.

Bu Rapor, SPK'nın III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDES") kapsamında hazırlanmış olup tüm yönleriyle UDES uyumludur.

Rapor'da değişim oranının hesaplanması amacıyla ulaşılan hisse değerleri, Rapor'a konu Şirketler'e üçüncü şahıslar tarafından yapılabilecek fiyat teklifleriyle alakalı bir öneri veya tavsiye oluşturmamaktadır ve bu şekilde bir işleme referans olarak değerlendirilmemelidir. Söz konusu üçüncü partilerin ve/veya potansiyel yatırımcıların risk kriterleri, yatırım ve stratejik hedefleri, ekonomik beklentileri, ticari ve operasyonel sinerjileri, hesaplayacakları ve/veya teklif edecekleri şirket değerini etkileyecek ve yatırımcıya özel alım motivasyonu doğrultusunda farklılık gösterebilecektir. Rapor'da yer alan çalışmalar İşlem'e yönelik olarak münhasıran hazırlanmıştır.

İstanbul, 8 Eylül 2023

KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş.



Hande Şenova

Değerleme Hizmetleri Bölümü, Şirket Ortağı

Terimler Sözlüğü

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
BİST	Borsa İstanbul
Bizim Toptan / Müşteri	Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş.
CAPEX	Sabit kıymet yatırımları
Değerleme Tarihi	30 Haziran 2023
EIU	Economist Intelligence Unit
FAVÖK	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar
FVÖK	Faiz, Vergi Öncesi Kar
g2mEKSPER	g2mEKSPER Satış ve Dağıtım Hizmetleri A.Ş.
HORECA	Otel, restoran, kafe

KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KPMG	KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş.
Mn	Milyon
m.d. / a.d.	mevcut değil / anlamlı değil
ŞD	Şirket Değeri
Şirketler	Bizim Toptan ve g2mEKSPER birlikte
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
UDES	Uluslararası Değerleme Standartları
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları

İçindekiler

1	Rapor Bilgileri	5
2	Rapor Özeti	11
3	Değerlemeye Konu Şirketler Hakkında Bilgiler	15
4	Değerleme Analizleri	19
4.1	Gelir Yaklaşımı	20
4.2	Pazar Yaklaşımı	27
5	Ekler	33
5.1	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	35
5.2	TFRS Uyumlu Finansal Tablolar	39
5.3	Duyarlılık Analizleri	52

01

Rapor Bilgileri

Rapor Bilgileri (1/4)

Rapor Tarafları	Bu Rapor; Levent, İş Kuleleri, Kule 3, Kat:1-9, 34330 Beşiktaş/İstanbul adresinde mukim olan KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş. tarafından, Altunizade, Kuşbakışı Cd. No:19, 34662 Üsküdar/İstanbul adresinde mukim olan Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş. için hazırlanmıştır.
Sözleşme Hakkında	Değerleme sözleşmesi 11 Nisan 2023 tarihinde taraflarca imzalanmıştır. Sözleşme numarası 202304K12086930 olarak belirlenmiştir. Rapor numarası ve sözleşme numarası aynıdır.
Taraflar Arasındaki İlişkiler	Bizim Toptan için geçmiş yıllarda farklı amaçlarla değerleme raporları hazırlanmıştır. Fakat bu değerleme çalışmaları herhangi bir düzenleyici kuruluş için değil, dahili ve özel kullanım için gerçekleştirilmiştir.
Değerleme Amacı ve Kapsamı	Bu değerleme çalışması, Yıldız Holding A.Ş.'de bulunan g2mEKSPER hisselerinin, iştirak modeliyle kısmi bölünme yöntemiyle Bizim Toptan'a devredilmesi işlemine referans olması amacıyla hazırlanmıştır. Bu kapsamda Sermaye Piyasası Kurulu'nun Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) uyarınca uygun hisse değişim oranları hesaplanmıştır.
Değer Esası	Bu raporda tahmin edilen değer "Gerçeğe Uygun Değer"dir. Gerçeğe uygun değer Uluslararası Değerleme Standartları'nda, UFRS 13'e referans verilerek şöyle tanımlanmıştır: "Gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmaktadır."
Değerleme Tarihi	Değerleme tarihi 30 Haziran 2023'tür.
Rapor Kullanımı, Dağıtımı ve Yayınlanmasına İlişkin Esaslar	Değerleme raporumuz Müşteri'nin kullanımı için hazırlanmıştır. Bu Rapor sadece hazırlanma amacına uygun olarak yasal kurumlar ve düzenleyici kuruluşlarla (Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul A.Ş. vb.) paylaşılabilir. Bunların dışındaki üçüncü taraflarla paylaşılamaz, KPMG'nin yazılı izni olmadan, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya içerdiği bilgilere referans verilemez. Üçüncü tarafların Raporumuzla ilgili verecekleri kararlar dolayısıyla KPMG hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir.



Rapor Bilgileri (2/4)

Tarafımıza Sağlanan Bilgiler

Bizim Toptan için:

- Bizim Toptan faaliyetleri hakkında genel bilgiler
- 2019 – 2022 yılları ve 2023 yılı ilk 6 ay için SPK düzenlemeleri uyarınca bağımsız denetimden geçmiş TFRS uyumlu finansal tablolar (TFRS 16 etkisinden arındırılmış finansal tablolar dahil)
- 2023 – 2027 yıllarını kapsayan finansal projeksiyonlar

g2mEKSPER için:

- Şirket faaliyetleri hakkında genel bilgiler
- 2019 – 2022 yılları için SPK düzenlemeleri uyarınca özel bağımsız denetimden geçmiş TFRS uyumlu finansal tablolar (TFRS 16 etkisinden arındırılmış finansal tablolar dahil)
- 30 Haziran 2023 dönemi için TFRS uyumlu finansallar (TFRS 16 etkisinden arındırılmış finansal tablolar dahil)
- 2023 – 2027 yıllarını kapsayan finansal projeksiyonlar

Üçüncü Taraflardan Bilgiler

- Benzer şirketler ve benzer işlemlerle ilgili bilgiler için Capital IQ terminali
- Enflasyon tahminleri için Economist Intelligence Unit
- Risksiz getiri oranı için ABD Hazine Bakanlığı internet sitesi

Rapor Bilgileri (3/4)

Kullanılan Yöntemler

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi

İndirgenmiş nakit akışları yöntemi, belirli bir dönem için tahmin edilen nakit akışlarının bugüne indirgenmesi suretiyle uygulanır. Böylelikle, işletmenin tahmini nakit akışlarına dayanarak bugünkü değeri elde edilir. Tahmini dönemin sonrası için nihai değer hesaplanır ve işletmenin toplam değerine ulaşabilmek için tahmin edilen nihai değer de bugüne indirgenir.

İşlem'e konu Şirketler'in gelecekte yaratacağı nakit akışlarının, şirketlerin geçmiş finansal performansı, büyüme hedefleri ve getiri beklentileri dikkate alınarak tahmin edilebiliyor olması sebebi ile bu yöntem uygulanabilmiştir.

Bu yöntemin uygulanması için gerekli finansal projeksiyonlar Şirketler tarafından sağlanmıştır. İletilen finansal projeksiyonlar geçmiş yıllardaki finansal sonuçlarla karşılaştırılarak analiz edilmiş ve gerekli görülen yerlerde Şirketler ile görüşülerek projeksiyonlara ilişkin tahminler revize edilmiştir. İndirgenmiş nakit akışları yöntemi, 'şirkete serbest nakit akışları'nın ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile Değerleme Tarihi'ne indirgenmesi suretiyle uygulanmıştır.

İndirgenmiş nakit akışları yöntemi bazı varsayımlar ve tahminler içermektedir. Bu varsayımlardan en önemlileri için duyarlılık analizleri yapılmış ve önemli varsayımların etkisi bu şekilde analiz edilmiştir.

Benzer Şirketler ve Benzer İşlemler Çarpanları

Benzer şirketler ve benzer işlemler çarpanları, pazar yaklaşımı çerçevesinde kullanılan yöntemlerdir. Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Bu sebeple bu yöntemin uygulanmasında benzer olarak dikkate alınan şirketlerin veya işlemlerin büyüme, getiri ve risk gibi değer yaratan unsurlar açısından benzer olması gerekir.

Pazar yaklaşımı çerçevesinde benzer şirketlerin ve benzer işlemlerin gelir ve FAVÖK çarpanları incelenmiştir.

Benzer şirketlere ait pazar değerleri ve özet finansallar Capital IQ veri tabanından elde edilmiştir. Benzer işlemlere dair veriler de yine Capital IQ'dan sağlanmıştır.

Borsa Değerleri

İşlem'e konu şirketlerden sadece Bizim Toptan halka açıktır ve Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Borsa değeri analiz edilirken 1 Ocak 2023 – 29 Ağustos 2023 dönemi esas alınmış ve bu dönemdeki en düşük ve en yüksek borsa değeri ile ortalama borsa değeri kullanılarak bir değer aralığı oluşturulmuştur. Bizim Toptan'ın borsa değerine ait veriler Capital IQ veri tabanından alınmıştır.

Rapor Bilgileri (4/4) – Proje Ekibi ve Yetkinlikleri

Hande Şenova, Şirket Ortağı

25 yılı aşkın kurumsal finansman alanında danışmanlık projelerinde görev almaktadır. Üniversiteden sonra bağımsız denetim uzmanı olarak 3 yıl KPMG’de çalışmış, önde gelen yerli yatırım bankalarından Finansbank Yatırım Bankacılığı bünyesinde Kurumsal Finansman Grup Müdürü olarak Sermaye Piyasalarında aktif rol almış, butik M&A danışmanlık şirketlerinden uluslararası M&A International Türkiye temsilcisi PDF’de orta ölçekli şirket evliliklerine odaklanmış ve son olarak Deutsche Bank İstanbul ofisinde proje müdürlüğü yapmıştır. 2007’den bugüne KPMG Türkiye Danışmanlık ortağıdır. Halka arz, sermaye piyasaları, iş planı, proje değerlendirme, yatırım fizibilitesi, şirket/hisse değerlemesi ve şirket evlilikleri projeleri arasındadır.

Burak Şahin, Direktör

KPMG Değerleme Hizmetleri departmanı bünyesinde çeşitli sektörlerde yerli ve yabancı pek çok şirket değerlemesi, satın alma fiyatının Dağıtımı (“PPA”) ve hisse değişim oranı hesaplaması projelerinde rol almış, değerlendirme hizmetleri tecrübesini derinleştirmiştir. 2016 yılında 13 ay süreyle KPMG İtalya Milano ofiste görev almış ve bu uluslararası görevlendirme sürecinde 150 Milyon Euro’luk (Amsterdam, Hollanda) ve 200 Milyon Euro’luk (Milano, İtalya) ortaklık projelerine dahil olmuştur. Ayrıca, uluslararası görevlendirme sürecinde finansal modelleme ve şirket değerlemesi konularında da deneyim kazanmıştır. Uluslararası geçerliliği olan Certified Valuation Analyst (“CVA”) lisansı bulunmaktadır.

Gökhan Kalkan, Direktör

Kariyerine 2013 yılında dört büyük denetim şirketlerinin birinde denetim departmanında başlamıştır. 2017 yılı Ekim ayında KPMG Türkiye’de değerlendirme hizmetleri danışmanlığı departmanına katılmıştır. KPMG Türkiye’de değerlendirme hizmetleri danışmanlığında çeşitli sektörlerde operasyonlarını sürdüren halka açık veya özel şirketlerin değerlendirme modellerinin (İndirgenmiş Nakit Akımları, İndirgenmiş Temettü Akımları, Benzer Şirketler ve Benzer İşlemler Çarpanları analizleri, Düzeltilmiş Net Aktif Değer analizi vb. gibi yöntemler kullanılarak) hazırlanmasında ve kontrolünde yer almıştır. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir (Lisans no: 214097).

Beyan ve Tebliğ

Mevzuata Uyum ve Bağımsızlık Beyanı

Uluslararası Değerleme Standartları'na Uyum Kapsamında Beyanımız

Bu Rapor'un Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDES") kapsamında hazırlanmış olup tüm yönleriyle UDES standartlarına uyumlu olduğunu beyan ederiz.

Bu Rapor SPK Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 Sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru'da yer alan "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar" kapsamında belirtilen kurallara uygun olarak hazırlanmıştır.

Ayrıca SPK Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru'ya istinaden gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerlendirme hizmetini yerine getirebilecek kuruluşların gerekli kriterlerini sağlamaktayız.

Bağımsızlık Beyanı

Değerlemeyi gerçekleştiren proje ekibi, değerlemeyi bütün yönleriyle yürütebilecek gerekli tüm teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahiptir ve bağımsızlık ilkelerine uyduklarını beyan etmektedirler.

Proje ekibi çalışmalar sırasında doğru ve dürüst davranmış, Şirketler'in ortaklarına ve diğer paydaşlarına zarar verecek davranışlardan özenle kaçınmıştır. Çalışmalar yürütülürken bağımsız ve tarafsız olunmuş ve bu konuda gereken özen ve titizlik gösterilmiştir.

Proje ekibi, Proje'nin planlanması, yürütülüp sonuçlandırılması ve raporun hazırlanması safhalarında gerekli mesleki özen ve titizliği göstermişlerdir.

Sermaye Piyasası Kurulu II-23.2 Sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği Hakkında

Bu Rapor, 28 Aralık 2013 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca hazırlanmıştır. İlgili Tebliğ'in uzman kuruluş görüşü ile ilgili maddesi aşağıdaki gibidir:

Uzman kuruluş görüşü

MADDE 7

(1) Birleşme veya bölünme işlemlerine taraf olan şirketlerin veya işleme esas alınan finansal durum tablosu tarihi itibarıyla malvarlıklarının değerinin ve değişim oranlarının tespiti amacıyla bir uzman kuruluş raporu hazırlanır. Söz konusu raporda değişim oranının adil ve makul olduğu konusunda görüş verilmesi zorunludur. Uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında, ilgili şirketlerin nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerlendirme yöntemi dikkate alınır.

(2) Değerleme işlemlerinde, Kurulun değerlemeye ilişkin düzenlemeleri esas alınır.

(3) Uzman kuruluş görüşünün oluşturulmasında gayrimenkullerin rayiç değerlerinin kullanılacak olması halinde, söz konusu gayrimenkullerin rayiç değerleri, gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde belirlenir. Gayrimenkullere ilişkin olarak Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından hazırlanmış bir gayrimenkul değerlendirme raporunun bulunması halinde, bu raporun uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında dikkate alınması zorunludur.

02

Rapor Özeti

Çalışmanın Amacı ve Taraflar

Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

Bu çalışma, Yıldız Holding A.Ş.'de bulunan g2mEKSPER hisselerinin, iştirak modeli ile kısmi bölünme yöntemiyle Bizim Toptan'a devredilmesi işlemi için hisse değişim oranlarını tespit etmek amacıyla hazırlanmıştır. Öngörülen İşlem ile Bizim Toptan, Yıldız Holding A.Ş. sahipliğinde bulunan g2mEKSPER hisselerini devralacak olup, Bizim Toptan'ın sermaye artışı ile çıkaracağı paylar Yıldız Holding'e devredilecektir. İşlem için, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin (II-23.2) "Uzman Kuruluş Görüşü" başlığını taşıyan 7. maddesi gereğince bu uzman kuruluş raporu hazırlanmış ve değişim oranları hesaplanmıştır.

Bu çerçevede, öncelikle İşlem'e konu şirketlerin gerçeğe uygun değerleri tahmin edilmiştir. Sonrasında tahmin edilen değerler kullanılarak değişim oranları hesaplanmıştır.

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Çalışmada indirgenmiş nakit akışları, benzer şirketlerin ve benzer işlemlerin ŞD / Net Satışlar çarpanları ile ŞD / FAVÖK çarpanları ve piyasa değeri analiz edilmiştir. Değişim oranları, indirgenmiş nakit akışları yöntemi sonuçları üzerinden hesaplanmıştır.

Bizim Toptan'ın ve g2mEKSPER'in değerlemelerinde indirgenmiş nakit akışları yöntemi daha detaylı analiz yapma imkanı sunmuştur. Görüşümüze göre, şirketler özelindeki büyüme, getiri vb. dinamiklerin pazar çarpanları üzerinde etkisini düzeltmek daha zor olduğundan, indirgenmiş nakit akışlarının pazar çarpanlarına göre daha anlamlı sonuçlar vereceği düşünülmüştür. Bütün bunlar göz önünde bulundurularak değerlendirme analizleri sonrası sonuç değer aralıkları indirgenmiş nakit akışları yöntemi ile oluşturulmuştur.

Değişim Oranlarının Hesaplanması

Değişim oranları indirgenmiş nakit akışları ile ulaşılan değerler ile hesaplanmıştır. Diğer değerlendirme yöntemleri kullanılarak ulaşılan değişim oranları bilgi amaçlı olarak sayfa 34'te sunulmuştur.

İşlem Öncesi Ortaklık Yapıları

Bizim Toptan

Ödenmiş Sermaye: 60,000,000 TL

İşlem öncesi ortaklık yapısı	Ortaklık payı (%)
Yıldız Holding A.Ş.	55.19
Diğer	44.81

g2mEKSPER

Ödenmiş Sermaye: 111,458,250 TL

İşlem öncesi ortaklık yapısı	Ortaklık payı (%)
Yıldız Holding A.Ş.	90.00
Melih Şahinöz	9.97
Çimen Şahinöz	0.03

Değerleme Özeti ve Değişim Oranı

Bizim Toptan'ın tahmin edilen hisse değeri 4.2 milyar TL ile 5.8 milyar TL aralığındadır. İşlem'e esas değer 5.0 milyar TL'dir.

g2mEKSPER'in tahmin edilen hisse değeri 1.7 milyar TL ile 2.1 milyar TL aralığındadır. İşlem'e esas değer 1.9 milyar TL'dir.

Değerleme Özeti

Değerleme Özeti - Bizim Toptan		Hisse Değeri		
TL mn	Ağırlık	Düşük	Orta	Yüksek
Gelir Yaklaşımı				
İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi	100.0%	4,222	5,010	5,799
Pazar Yaklaşımı				
Benzer Şirketler Çarpanları				
ŞD / Net Satışlar	-	9,112	10,136	11,161
ŞD / FAVÖK	-	4,622	5,147	5,672
Benzer İşlemler Çarpanları				
ŞD / Net Satışlar	-	5,065	5,639	6,214
ŞD / FAVÖK	-	6,274	6,983	7,691
Piyasa Değeri				
BİST'te Oluşan Fiyatlar	-	1,270	1,713	2,284
Değerleme Sonucu	100.0%	4,222	5,010	5,799

Değerleme Özeti - g2mEKSPER		Hisse Değeri		
TL mn	Ağırlık	Düşük	Orta	Yüksek
Gelir Yaklaşımı				
İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi	100.0%	1,705	1,900	2,094
Pazar Yaklaşımı				
Benzer Şirketler Çarpanları				
ŞD / Net Satışlar	-	1,761	1,958	2,156
ŞD / FAVÖK	-	1,626	1,808	1,990
Benzer İşlemler Çarpanları				
ŞD / Net Satışlar	-	1,383	1,538	1,693
ŞD / FAVÖK	-	1,015	1,130	1,244
Değerleme Sonucu	100.0%	1,705	1,900	2,094

Kaynak: KPMG Analizi



İşlem'e Esas Değerler

İşleme Konu Şirketler	Hisse Değerleri (TL)	İşleme Konu Hisse Oranı (%)	İşleme Konu Hisse Değerleri (TL)	Referans
Bizim Toptan	5,010,252,085	100.00%	5,010,252,085	B2
g2mEKSPER	1,899,820,255	90.00%	1,709,838,229	A2

İşlem Öncesi Ortaklık Yapıları

Ortaklık Yapıları	Ödenmiş Sermaye (TL)	Referans	Ortaklık Oranı (%)
Bizim Toptan			
Yıldız Holding A.Ş.	33,111,291		55.19%
Diğer	26,888,709		44.81%
Toplam	60,000,000	A1	100.00%
g2mEKSPER			
Yıldız Holding A.Ş.	100,312,425	B1	90.00%
Melih Şahinöz	11,108,325		9.97%
Çimen Şahinöz	37,500		0.03%
Toplam	111,458,250		100.00%

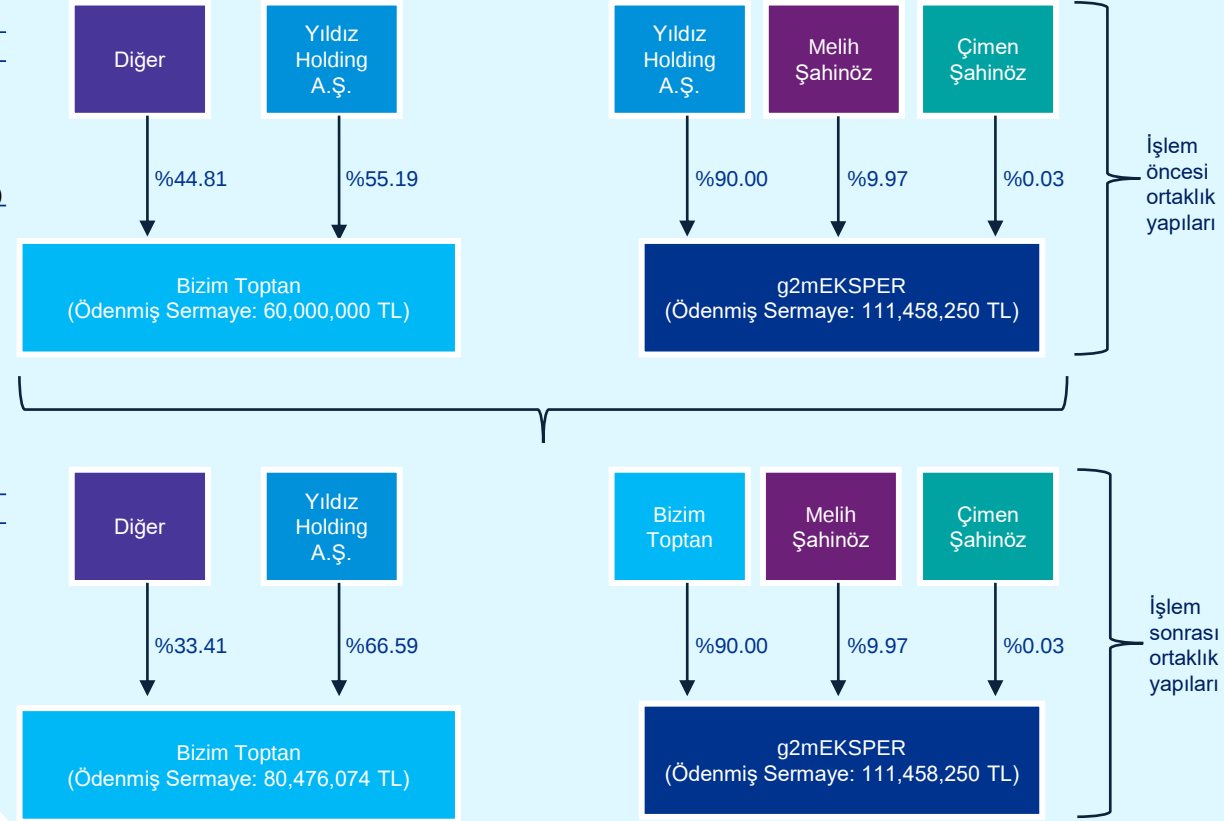
Değişim Oranı Hesaplaması

Değişim Oranları	Formül	Hesaplanan
Devralan		
Bizim Toptan İşlem Oranı (D1)	B2 / (A2 + B2)	74.56%
Ulaşılabilecek Sermaye (E)	A1 / D1	80,476,074
Artırılacak Sermaye (F)	E - A1	20,476,074
Bizim Toptan Değişim Oranı (H1)		1.0000
Devrolan		
g2m İşlem Oranı (D2)	A2 / (A2 + B2)	25.44%
g2m Değişim Oranı (H2)	E * D2 / B1	0.2041

İşlem Özeti

İşlem Özeti

Şirketler	Pay Oranı (%)	Ödenmiş Sermaye (TL)	Değerleme Raporlarında Belirlenen Hisse Değeri (TL)	Devir Oranı (%)	Değişim Oranı	İşlem Sonrası Sermaye Dağılımı (TL)
Bizim Toptan	100.00%	60,000,000	5,010,252,085	74.56%		60,000,000
Ortakları:						
Yıldız Holding A.Ş.	55.19%	33,111,291	2,764,931,913	41.14%	1.0000	33,111,291
Diğer	44.81%	26,888,709	2,245,320,172	33.41%	1.0000	26,888,709
g2m	100.00%	111,458,250	1,899,820,255	25.44%		20,476,074
Ortakları:						
Yıldız Holding A.Ş.	90.00%	100,312,425	1,709,838,229	25.44%	0.2041	20,476,074
Melih Şahinöz	9.97%	11,108,325	189,342,833	-	-	-
Çimen Şahinöz	0.03%	37,500	639,192	-	-	-
Toplam			6,910,072,339	100.00%		80,476,074



Kaynak: KPMG Analizi



03

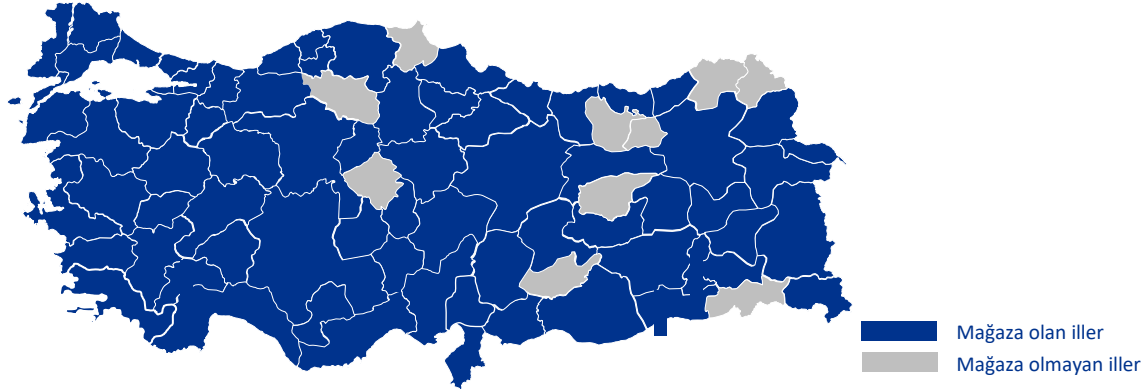
Değerleme Konusu Şirketler Hakkında Bilgiler

Bizim Toptan Hakkında

Genel Bilgiler

- 2001 yılında kurulan ve Genel Müdürlüğü İstanbul'da bulunan Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş. Türkiye'nin önde gelen cash & carry toptancılarından biridir. Şirket, temel markalı gıda ürünleri, alkolsüz içecekler, temizlik, kişisel bakım kağıt ürünleri gibi ana ürün kategorileri ve bütün mamullerinden oluşan ürün portföyünde bulunan yaklaşık 8,000 çeşit ürün yer almaktadır. Toptancılar, tüccarlar, bakkallar, marketler, süpermarketler, ihtisaslaşmış perakendeciler, kurumsal kuruluşlar, HORECA (oteller, lokantalar ve kafeler) ana müşterileri oluşturmaktadır.
- 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in 71 ilde 179 adet mağazası bulunmaktadır. Grup bünyesinde istihdam edilen personel sayısı 2,810 kişidir.
- Şirketin payları 3 Şubat 2011 tarihinden itibaren Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.

Bizim Toptan Mağazaları

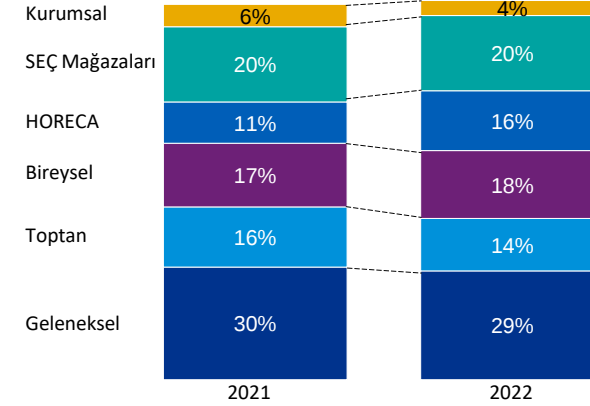


Kaynak: Bizim Toptan



Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş. - Uzman Kuruluş Raporu, 8 Eylül 2023

Müşteri Tabanı



Bizim Toptan Önemli KAP Açıklamaları

#	Tarih	Başlık	Özet Açıklama
1	10.08.2023	Geleceğe Dönük Değerlendirmeler	"Şirketimiz Yönetim Kurulu, 13 Mart 2023 tarihinde %60 (+/-5 yüzde puan) olarak kamuya açıkladığı satış büyümesi (sigara ve şeker hariç) beklentisinin, %65 (+/- 5 yüzde puan) olarak yukarı yönde revize edilmesine; yine aynı tarihte %5-%6 aralığında açıkladığı FAVÖK marjının %4-%5 aralığında güncellenmesine ve söz konusu revizyonların geleceğe yönelik beklentilerin güncellenmesi kapsamında kamuya açıklanmasına karar vermiştir."
2	10.08.2023	Faaliyet Raporu (Konsolide)	"Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş.'nin ("Şirket") ve bağlı ortaklıklarının (hep birlikte "Grup" olarak anılacaktır) 1 Ocak - 30 Haziran 2023 ara hesap dönemine ilişkin ara dönem faaliyet raporunda yer alan finansal bilgilerin, sınırlı denetimden geçmiş ara dönem özet konsolide finansal bilgiler ile tutarlı olup olmadığının sınırlı denetimini yapmakla görevlendirilmiş bulunuyoruz."
3	31.07.2023	Sürdürülebilirlik Raporu	"Şirketimizin 2022 yılı sürdürülebilirlik raporu, kurumsal internet sitemiz olan www.bizimtoptan.com.tr 'nin yatırımcı ilişkileri sayfasında (www.biziminvestorrelations.com) yayınlanmıştır."
4	19.07.2023	Özel Durum Açıklaması (Genel)	"Şirketimizin 2022 yılına ait 07.06.2023 tarihinde yapılan Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda üç yıl süre ile görev yapmak üzere Şirket Yönetim Kurulu üyeleri seçilmiş olup, bu husus aynı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformunda kamuya duyurulmuştur. Yönetim Kurulu Üyelerimiz, aralarında yaptıkları görev taksiminde Yönetim Kurulu Başkanlığına Cengiz SOLAKOĞLU'nun; Yönetim Kurulu Başkan Vekilliğine Mehmet TÖTÜNCÜ'nün seçilmesine karar vermiştir. Kamuoyuna saygı ile duyururuz."
5	05.05.2023	Temettü Dağıtım	"Şirketimiz Yönetim Kurulu, 04/05/2023 tarihinde, "Şirketimizin uzun vadeli stratejileri, yatırım, nakit ve finansman politikaları ve şirketimiz ve ortaklarımızın, uzun vadeli menfaatleri dikkate alınarak, 2022 yılına ilişkin yapılacak olan Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda dağıtılabılır net karın brüt 42.103.941 TL'sinin dönem karından, 7.896.509 TL'sinin olağanüstü yedeklerden olmak üzere toplam brüt 50.000.000 TL nakden kar payı dağıtılması, kalan bakiyenin de olağanüstü yedekler/geçmiş yıl karları hesabına aktarılmasına, kar payı dağıtım tarihinin belirlenmesi için Yönetim Kurulu'na yetki verilmesi hususunun, pay sahiplerinin onayına sunulmasına karar vermiştir."

Kaynak: KAP



g2mEKSPER Hakkında

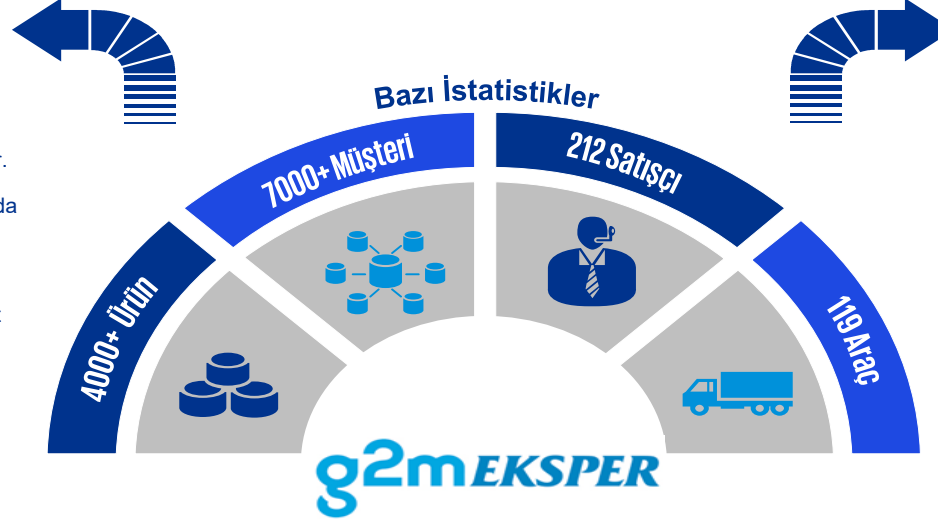
Şirket Hakkında

- Firmaların ve profesyonel olarak işletilen mutfakların günlük operasyonlarında ihtiyaç duydukları gıda ve gıda dışı ürünlerin alım-satım, tedarik, dağıtım ve lojistik hizmetlerini vermektedir.
- Ana işlevi, üretici firmalar ile satıcı firmalar arasında bir dağıtım kanalı olmaktır.
- Hali hazırda oteller, restoranlar, kafeler, kamu ve özel ofisler gibi ev dışı tüketim sektöründe faaliyet gösteren çok sayıda firma ile çalışmaktadır.

Önemli Performans Göstergeleri

- Şirketin 400'den fazla tedarikçi ile iş anlaşması bulunmaktadır ve bu tedarikçi firmaların 6 binden fazla ürünü, 119 araçtan oluşan bir dağıtım ağı aracılığıyla müşterilere düzenli olarak dağıtılmaktadır.
- Şirket 44,300 m2 kapalı depo alanı ile hizmet vermektedir.
- 22 müdür ve üzeri yönetici tarafından yönetilen 212 satış ve 14 danışman şef kadrosu bulunmaktadır.
- g2mEKSPER, gıda veya gıda dışı ürün talep eden farklı noktalara ürün dağıtımını yapmaktadır.

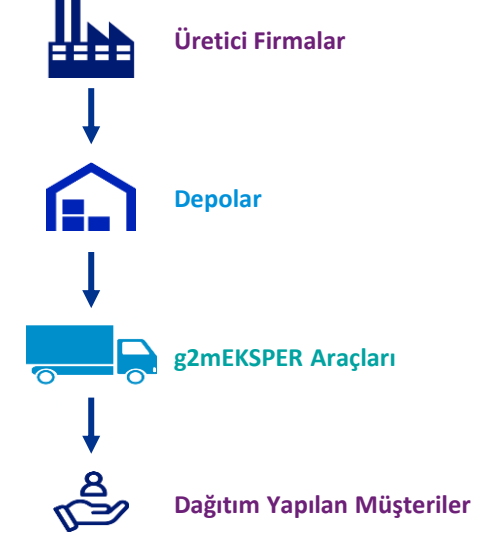
Kaynak: g2mEKSPER



Dağıtım Ağı ve Depolar



İş Modeli



04

Değerleme Analizleri

04.1

Gelir Yaklaşımı

Bizim Toptan – Gelir Tablosu ve İşletme Sermayesi

Bizim Toptan - Gelir Tablosu									
Milyon TL	1 Oca 20 31 Ara 20	1 Oca 21 31 Ara 21	1 Oca 22 31 Ara 22	1 Oca 23 30 Haz 23	1 Tem 23 31 Ara 23	1 Oca 24 31 Ara 24	1 Oca 25 31 Ara 25	1 Oca 26 31 Ara 26	1 Oca 27 31 Ara 27
Hasılat	5,362	7,173	14,039	9,482	12,443	30,401	37,801	45,432	53,848
Satışların Maliyeti	(4,780)	(6,290)	(12,024)	(8,261)	(10,563)	(25,892)	(32,419)	(39,063)	(46,290)
Brüt Kar	582	883	2,015	1,221	1,879	4,509	5,382	6,369	7,558
Genel Yönetim Giderleri	(64)	(96)	(249)	(164)	(212)	(464)	(542)	(616)	(700)
Satış ve Pazarlama Giderleri	(373)	(519)	(1,171)	(851)	(1,095)	(2,583)	(3,067)	(3,538)	(4,058)
FVÖK	144	267	594	206	572	1,462	1,773	2,215	2,800
Amortisman ve İtfa Payları	37	47	74	51	57	130	141	149	155
FAVÖK	181	314	669	258	629	1,592	1,915	2,364	2,955

Bizim Toptan - Net İşletme Sermayesi									
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23	31 Ara 23	31 Ara 24	31 Ara 25	31 Ara 26	31 Ara 27
Bilanço Hesapları									
Ticari Alacaklar	96	174	452	486	694	1,003	1,347	1,724	2,158
Stoklar	437	734	1,665	1,889	2,293	2,914	3,555	4,171	4,809
Ticari Borçlar (-)	(1,056)	(1,540)	(2,828)	(3,437)	(4,125)	(5,547)	(7,159)	(8,884)	(10,833)
Diğer Varlıklar	30	63	238	360	155	185	208	227	247
Diğer Yükümlülükler (-)	(74)	(118)	(275)	(269)	(216)	(258)	(291)	(318)	(345)
Net İşletme Sermayesi	(566)	(688)	(748)	(971)	(1,200)	(1,704)	(2,340)	(3,079)	(3,964)
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	(137)	(123)	(59)	(223)	(229)	(504)	(636)	(739)	(885)
Gelir Tablosu Hesapları									
Net Satışlar	5,362	7,173	14,039	9,482	21,924	30,401	37,801	45,432	53,848
Satışların Maliyeti	(4,780)	(6,290)	(12,024)	(8,261)	(18,824)	(25,892)	(32,419)	(39,063)	(46,290)
Devir Gün Sayıları									
Ticari Alacak Gün Sayısı	7	9	12	9	12	12	13	14	15
Stok Gün Sayısı	33	43	51	41	44	41	40	39	38
Ticari Borç Ödeme Gün Sayısı	81	89	86	75	80	78	81	83	85
Nakit Çevrim Döngüsü	(41)	(38)	(24)	(25)	(24)	(25)	(28)	(30)	(33)

* Yukarıdaki finansal tablolar TFRS 16 etkisinden arındırılmıştır.

Kaynak: Bizim Toptan

Gelir ve Giderler

Bizim Toptan'ın gelirleri 2020-2022 yılları arasında yıllık bileşik bazda %61.8 büyümüştür. Aynı dönemde ortalama enflasyonun %34.8 olduğu göz önüne alındığında şirketin son yıllarda enflasyonunun üzerinde bir büyüme yakaladığı görülmektedir.

Net satışlar için büyüme oranı 2022 yılında %95.7 olarak gerçekleşmiştir. 2027 yılına doğru net satışlardaki büyüme oranının enflasyon ile paralel şekilde düşeceği ve 2027 yılında %18.5 olacağı varsayılmıştır.

2022-2027 yılları için net satışlardaki büyüme tahmini yıllık bileşik bazda %30.8'dir. Aynı dönemde EIU tarafından Değerleme Tarihi itibarıyla tahmin edilen ortalama enflasyon %28.9'dur.

Projeksiyon döneminde brüt kar marjının %14 civarında olacağı varsayılmıştır.

Faaliyet giderlerinin net satışlara oranı 2022 yılında %10.1 olarak gerçekleşmiştir. Daha önceki yıllarda ortalama %8.5 civarında gerçekleşen bu oran projeksiyon döneminde ortalama %9.6 olarak tahmin edilmiştir.

30 Haziran 2023 tarihli finansal tablolarda 314.5 milyon TL olarak raporlanan TFRS 16 hariç FAVÖK tutarı 258 milyon TL olarak yeniden hesaplanmış ve analizlerde bu şekilde kullanılmıştır.

İşletme Sermayesi

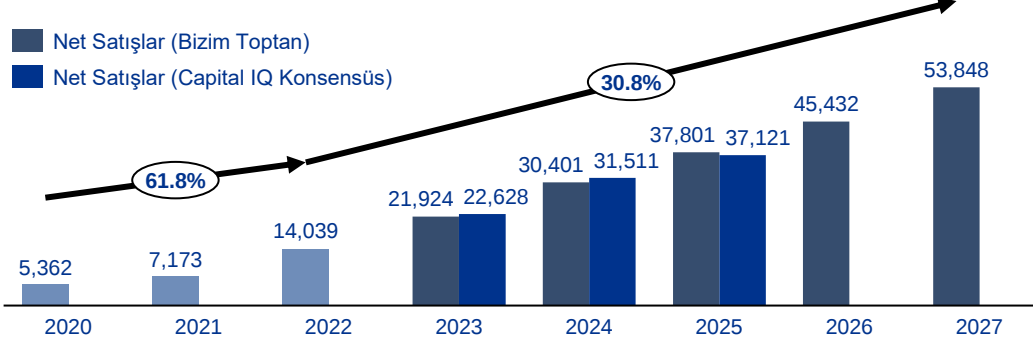
Projeksiyon döneminde ticari alacak, stok ve ticari borç devir hızları geçmiş dönemlerle paralel şekilde tahmin edilmiştir.

Diğer varlık ve yükümlülüklerin detayı sayfa 42'de sunulmuştur.

Bizim Toptan'ın önemli performans göstergeleri bir sonraki sayfada özetlenmiştir.

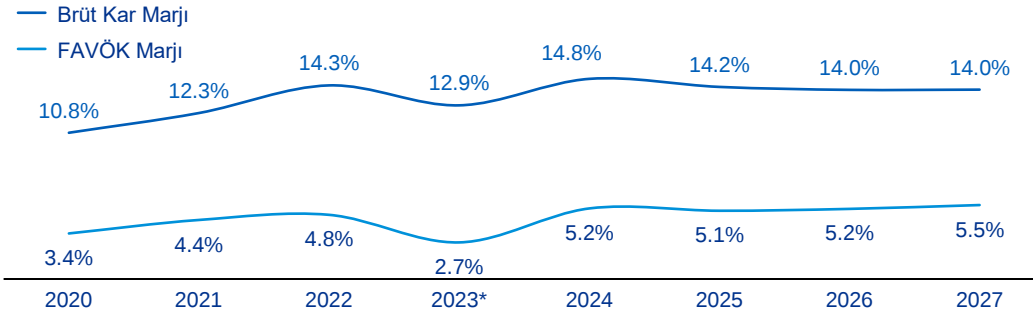
Bizim Toptan – Önemli Performans Göstergeleri

Net Satışlar (TL mn)



* Capital IQ konsensüs tahminleri bilgi amaçlı sunulmuştur. Bizim Toptan tarafından tahmin edilen gelirler ve konsensüs verileri yakın görünmektedir. Benzer durum FAVÖK için de geçerlidir. 2024 yılında konsensüs FAVÖK tahmini 1,690 milyon TL iken Bizim Toptan'ın tahmini 1,592 milyon TL'dir.

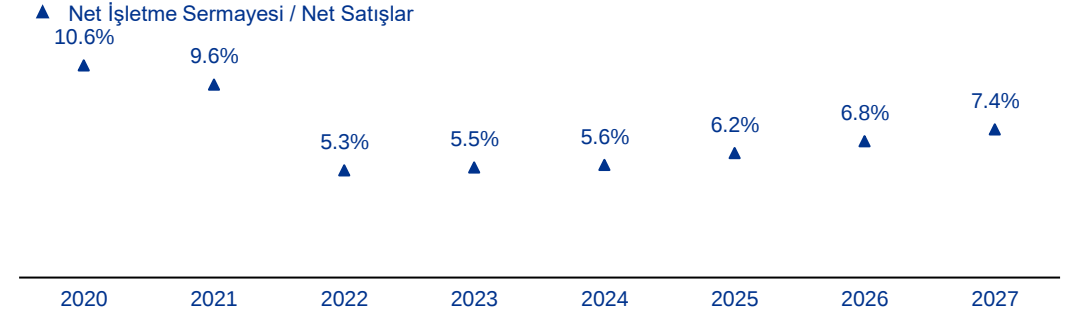
Kar Marjları (%)



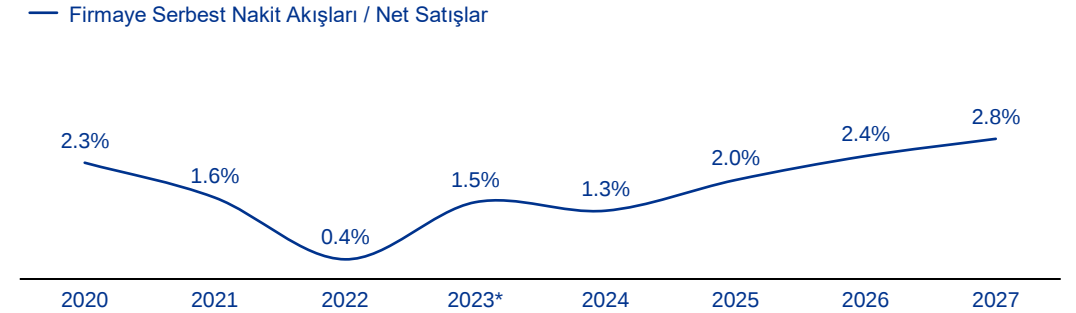
* 30.06.2023 itibarıyla

Kaynak: Bizim Toptan

İşletme Sermayesi Seviyeleri



Firmaya Serbest Nakit Akışları / Net Satışlar



Bizim Toptan – İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi

Bizim Toptan - İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi							
Milyon TL	1 Oca 23 30 Haz 23	1 Tem 23 31 Ara 23	1 Oca 24 31 Ara 24	1 Oca 25 31 Ara 25	1 Oca 26 31 Ara 26	1 Oca 27 31 Ara 27	Nihai Dönem
Hasılat	9,482	12,443	30,401	37,801	45,432	53,848	58,479
Büyüme %	m.d.	m.d.	38.7%	24.3%	20.2%	18.5%	8.6%
FAVÖK	258	629	1,592	1,915	2,364	2,955	3,209
FAVÖK Marjı %	2.7%	5.1%	5.2%	5.1%	5.2%	5.5%	5.5%
Amortisman ve İtfa Giderleri (-)		(57)	(130)	(141)	(149)	(155)	(169)
FVÖK		572	1,462	1,773	2,215	2,800	3,041
Vergi Oranı %		25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Vergi Gideri		(143)	(366)	(443)	(554)	(700)	(760)
Vergi Sonrası Faaliyet Karı		429	1,097	1,330	1,661	2,100	2,281
Nakit Akışı Düzeltmeleri:							
Amortisman ve İtfa Giderleri		57	130	141	149	155	169
Vergi Sonrası Diğer Gelir ve Giderler		(290)	(506)	(411)	(374)	(397)	(431)
İşletme Sermayesindeki Değişim		229	504	636	739	885	341
Sabit Kıymet Yatırımları		(365)	(814)	(957)	(1,072)	(1,253)	(1,360)
Net Yatırım		(369)	(686)	(591)	(558)	(610)	(1,282)
Şirkete Serbest Nakit Akışları		60	410	739	1,103	1,490	999
AOSM		31.6%	31.6%	31.6%	31.6%	31.6%	21.0%
Nihai Dönem Katsayısı		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	8.1
Bugünkü Değer Katsayısı		0.93	0.76	0.58	0.44	0.33	0.33
Nakit Akışlarının Bugünkü Değeri		56	312	427	484	497	2,692
Nakit Akışlarının Bugünkü Değeri - Projeksiyon Dönemi	1,777						
Nakit Akışlarının Bugünkü Değeri - Nihai Dönem	2,692						
Şirket Değeri	4,469						
Net Nakit / (Borç)	541						
Hisse Değeri	5,010						

Bizim Toptan'ın gelir yaklaşımı çerçevesinde yapılan değerlendirme analizinde şirkete serbest nakit akışları tahmin edilmiş ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyetiyle Değerleme Tarihi'ne indirgenmiştir. Şirkete serbest nakit akışları 5 yıllık bir dönem için tahmin edilmiştir. Sonrasında şirketin sonsuza kadar yaratacağı nakit akışları nihai dönem değeri olarak Gordon büyüme modeli kullanılarak hesaplanmıştır. Nakit akışları tahmin edilirken TFRS 16 etkisi hariç bir projeksiyon çıkarılmıştır. Net borç hesaplaması da bu doğrultuda yapılmıştır.

Nihai dönem büyüme oranı, EIU tarafından Türkiye için yapılan uzun dönem enflasyon oranı tahmini dikkate alınarak belirlenmiştir. Nihai dönemde FAVÖK marjının, 2027 için öngörülen marja eşit olacağı varsayılmıştır. Sabit kıymet yatırımlarının net satışlara oranının yine 2027 yılındaki orana eşit olacağı varsayılmıştır. Projeksiyon döneminde ise şirketin sabit kıymet yatırımlarının net satışlara oranının %2.9 ile %2.3 arasında olacağı varsayılmıştır.

Vergi sonrası diğer gelir ve giderler ağırlıklı olarak vadeli alım ve satımlara ilişkin faiz gelir ve giderlerinden oluşmaktadır.

Vergi oranı bütün projeksiyon döneminde yasal vergi oranına eşit ve %25 olarak kabul edilmiştir.

Değerleme Tarihi itibarıyla enflasyon oranının göreceli olarak yüksek olmasıyla birlikte, EIU tahminlerine göre ortalama enflasyonun kademeli olarak düşmesi beklendiğinden, nihai dönemde yüksek bir enflasyon primi olmayacağı varsayılmıştır. Bu sebeple nihai dönemde enflasyon farkı daha düşük kullanılarak AOSM hesaplanmıştır (sayfa 37).

Nakit akışlarının yıl içerisinde yayılmış olması sebebiyle bugünkü değer çarpanı yıl ortası dönem kullanılarak hesaplanmıştır.

Şirketin net nakit / (borç) tutarları sayfa 42'deki özet bilançoda sunulmuştur. Duyarlılık analizleri ise sayfa 53'te gösterilmiştir.

Kaynak: Bizim Toptan, KPMG Analizi



g2mEKSPER – Gelir Tablosu ve İşletme Sermayesi

g2mEKSPER - Gelir Tablosu

Milyon TL	1 Oca 20 31 Ara 20	1 Oca 21 31 Ara 21	1 Oca 22 31 Ara 22	1 Oca 23 30 Haz 23	1 Tem 23 31 Ara 23	1 Oca 24 31 Ara 24	1 Oca 25 31 Ara 25	1 Oca 26 31 Ara 26	1 Oca 27 31 Ara 27
Hasılat	865	1,363	2,902	1,962	2,833	7,476	9,394	11,206	12,932
Satışların Maliyeti	(747)	(1,162)	(2,409)	(1,644)	(2,325)	(6,186)	(7,773)	(9,274)	(10,702)
Brüt Kar	119	201	493	319	508	1,289	1,620	1,933	2,231
Genel Yönetim Giderleri	(26)	(29)	(53)	(57)	(75)	(178)	(219)	(247)	(274)
Satış ve Pazarlama Giderleri	(106)	(134)	(288)	(262)	(315)	(795)	(1,014)	(1,215)	(1,399)
FVÖK	(13)	38	152	0	118	316	387	470	557
Amortisman ve İtfa Payları	3	2	4	6	33	55	71	78	84
FAVÖK	(10)	40	156	6	151	371	458	548	642

g2mEKSPER - Net İşletme Sermayesi

Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23	31 Ara 23	31 Ara 24	31 Ara 25	31 Ara 26	31 Ara 27
Bilanço Hesapları									
Ticari Alacaklar	173	387	586	681	947	1,137	1,478	1,626	1,788
Stoklar	78	105	325	408	364	436	611	642	674
Ticari Borçlar (-)	(328)	(579)	(1,038)	(1,229)	(1,488)	(1,785)	(2,321)	(2,553)	(2,808)
Diğer Varlıklar	13	31	58	130	79	83	91	112	136
Diğer Yükümlülükler (-)	(33)	(45)	(114)	(226)	(80)	(84)	(91)	(113)	(137)
Net İşletme Sermayesi	(97)	(101)	(183)	(236)	(177)	(212)	(232)	(286)	(347)
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	(31)	(4)	(83)	(52)	59	(35)	(20)	(54)	(61)
Gelir Tablosu Hesapları									
Net Satışlar	865	1,363	2,902	1,962	4,795	7,476	9,394	11,206	12,932
Satışların Maliyeti	(747)	(1,162)	(2,409)	(1,644)	(3,968)	(6,186)	(7,773)	(9,274)	(10,702)
Devir Gün Sayıları									
Ticari Alacak Gün Sayısı	73	104	74	63	72	56	57	53	50
Stok Gün Sayısı	38	33	49	45	33	26	29	25	23
Ticari Borç Ödeme Gün Sayısı	161	182	157	135	137	105	109	100	96
Nakit Çevrim Döngüsü	(50)	(45)	(34)	(28)	(31)	(24)	(23)	(22)	(22)

* Yukarıdaki finansal tablolar TFRS 16 etkisinden arındırılmıştır.

Kaynak: g2mEKSPER



Gelir ve Giderler

g2mEksper'in gelirleri 2020-2022 yılları arasında yıllık bileşik bazda %83.1 büyümüştür. Aynı dönemde ortalama enflasyonun %34.8 olduğu göz önüne alındığında şirketin son yıllarda enflasyonunun üzerinde bir büyüme yakaladığı görülmektedir.

Net satışlar için büyüme oranı 2022 yılında %112.9 olarak gerçekleşmiştir. 2027 yılına doğru net satışlardaki büyüme oranının enflasyon ile paralel şekilde düşeceği ve 2027 yılında %15.4 olacağı varsayılmıştır.

2022-2027 yılları için net satışlardaki büyüme tahmini yıllık bileşik bazda %34.8'dir. Aynı dönemde EIU tarafından Değerleme Tarihi itibarıyla tahmin edilen ortalama enflasyon %28.9'dur.

g2mEksper 2020 – 2022 yılları arasında %15.2 ortalama brüt kar marjı elde etmiştir. Projeksiyon döneminde 2022 yılı gerçekleşmesine yakın olacak şekilde %17.2'lik bir marj öngörülmüştür.

Faaliyet giderlerinin net satışlara oranı 2022 yılında %11.7 olarak gerçekleşmiştir. Daha önceki yıllarda ortalama %13.6 civarında gerçekleşen bu oran projeksiyon döneminde ortalama %13 civarında tahmin edilmiştir.

2023 ve 2024 yıllarındaki yatırımlar sebebiyle amortisman ve itfa giderleri geçmiş yıllara oranla yüksek seviyelerde tahmin edilmiştir. 2023 yılının ilk 6 ayında 100 milyon TL'lik yatırım yapılmıştır. 2024 yılında ise 115 milyon TL yatırım öngörülmüştür.

İşletme Sermayesi

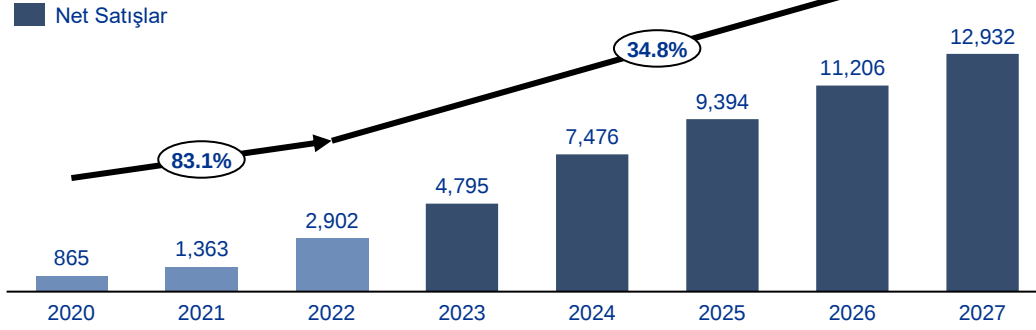
2024 yılında nakit çevrim döngüsünün ticari borç devir hızındaki düşüşe bağlı olarak bir miktar uzayacağı varsayılmıştır. Ticari borçlarla birlikte alacak devir süresinin de bir miktar kısalacağı varsayılmıştır.

Diğer varlık ve yükümlülüklerin detayı sayfa 48'de sunulmuştur.

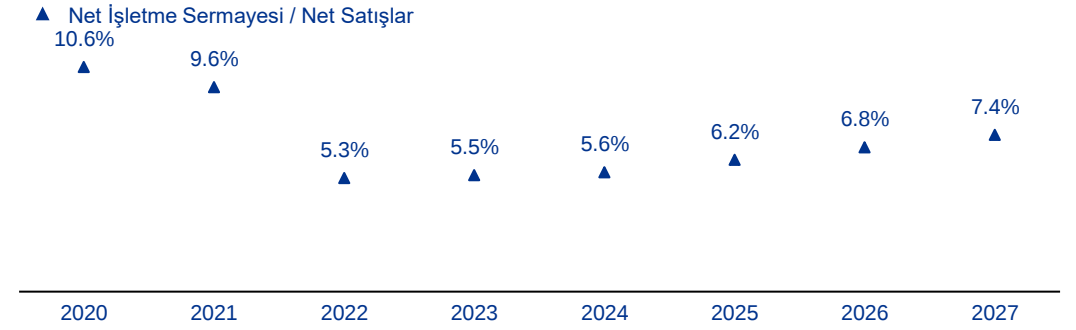
g2mEKSPER'in önemli performans göstergeleri bir sonraki sayfada özetlenmiştir.

g2mEKSPER – Önemli Performans Göstergeleri

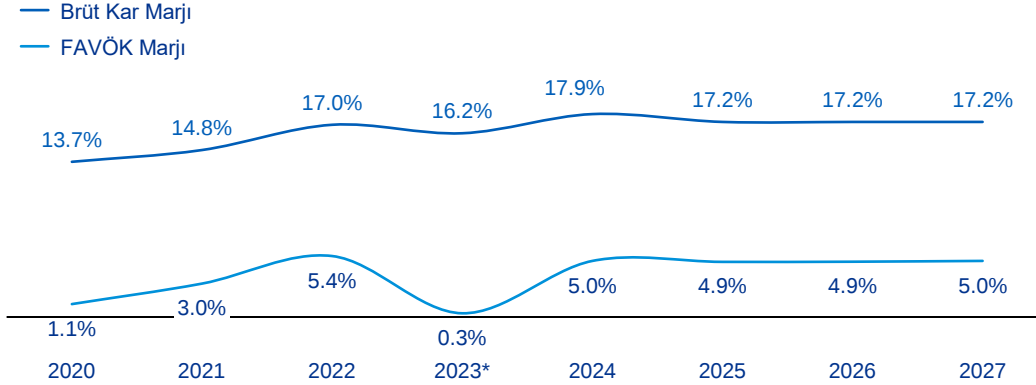
Net Satışlar (TL mn)



İşletme Sermayesi Seviyeleri



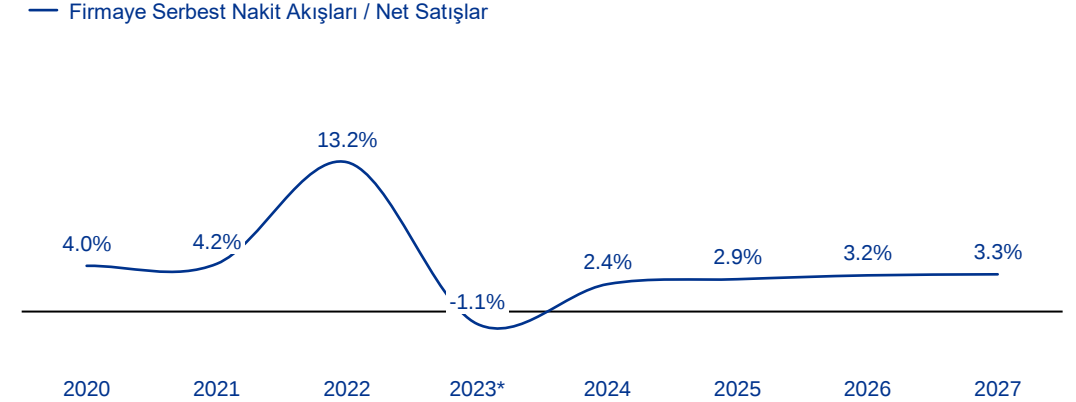
Kar Marjları (%)



* 30.06.2023 itibarıyla

Kaynak: g2mEKSPER

Firmaya Serbest Nakit Akışları / Net Satışlar



g2mEKSPER – İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi

g2mEKSPER - İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi							
Milyon TL	1 Oca 23 30 Haz 23	1 Tem 23 31 Ara 23	1 Oca 24 31 Ara 24	1 Oca 25 31 Ara 25	1 Oca 26 31 Ara 26	1 Oca 27 31 Ara 27	Nihai Dönem
Hasılat	1,962	2,833	7,476	9,394	11,206	12,932	14,044
Büyüme %	m.d.	m.d.	55.9%	25.7%	19.3%	15.4%	8.6%
FAVÖK	6	151	371	458	548	642	697
FAVÖK Marjı %	0.3%	5.3%	5.0%	4.9%	4.9%	5.0%	5.0%
Amortisman ve İtfa Giderleri (-)		(33)	(55)	(71)	(78)	(84)	(92)
FVÖK		118	316	387	470	557	605
Vergi Oranı %		25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Vergi Gideri		(30)	(79)	(97)	(118)	(139)	(151)
Vergi Sonrası Faaliyet Karı		89	237	290	353	418	454
Nakit Akışı Düzeltmeleri:							
Amortisman ve İtfa Giderleri		33	55	71	78	84	92
Vergi Sonrası Diğer Gelir ve Giderler		(27)	(32)	(38)	(43)	(48)	(52)
İşletme Sermayesindeki Değişim		(59)	35	20	54	61	30
Sabit Kıymet Yatırımları		(29)	(115)	(75)	(83)	(90)	(98)
Net Yatırım		(83)	(57)	(22)	5	7	(28)
Şirkete Serbest Nakit Akışları		6	180	268	358	425	426
AOSM		31.1%	31.1%	31.1%	31.1%	31.1%	20.8%
Nihai Dönem Katsayısı		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	8.2
Bugünkü Değer Katsayısı		0.93	0.76	0.58	0.44	0.34	0.34
Nakit Akışlarının Bugünkü Değeri		5	138	156	159	144	1,179
Nakit Akışlarının Bugünkü Değeri - Projeksiyon Dönemi	601						
Nakit Akışlarının Bugünkü Değeri - Nihai Dönem	1,179						
Şirket Değeri	1,781						
Net Nakit / (Borç)	119						
Hisse Değeri	1,900						

g2mEKSPER'in gelir yaklaşımı çerçevesinde yapılan değerlendirme analizinde şirkete serbest nakit akışları tahmin edilmiş ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyetiyle Değerleme Tarihi'ne indirgenmiştir. Şirkete serbest nakit akışları 5 yıllık bir dönem için tahmin edilmiştir. Sonrasında şirketin sonsuza kadar yaratacağı nakit akışları nihai dönem değeri olarak Gordon büyüme modeli kullanılarak hesaplanmıştır. Nakit akışları tahmin edilirken TFRS 16 etkisi hariç bir projeksiyon çıkarılmıştır. Net borç hesaplaması da bu doğrultuda yapılmıştır.

Nihai dönem büyüme oranı, EIU tarafından Türkiye için yapılan uzun dönem enflasyon oranı tahmini dikkate alınarak belirlenmiştir. Nihai dönemde FAVÖK marjının, 2027 için öngörülen marja eşit olacağı varsayılmıştır. Sabit kıymet yatırımlarının net satışlara oranının nihai dönemde yine 2027 yılındaki orana eşit olacağı varsayılmıştır. Şirketin 5 yıllık projeksiyon döneminde sabit kıymet yatırımlarının net satışlara oranının %0.7 ile %1.5 arasında olacağı varsayılmıştır.

Vergi sonrası diğer gelir ve giderler ağırlıklı olarak vadeli alım ve satımlara ilişkin faiz gelir ve giderlerinden oluşmaktadır.

Vergi oranı bütün projeksiyon döneminde yasal vergi oranına eşit ve %25 olarak kabul edilmiştir.

Değerleme Tarihi itibarıyla enflasyon oranının göreceli olarak yüksek olmasıyla birlikte, EIU tahminlerine göre ortalama enflasyonun kademeli olarak düşmesi beklendiğinden, nihai dönemde yüksek bir enflasyon primi olmayacağı varsayılmıştır. Bu sebeple nihai dönemde enflasyon farkı daha düşük kullanılarak AOSM hesaplanmıştır (sayfa 38).

Nakit akışlarının yıl içerisinde yayılmış olması sebebiyle bugünkü değer çarpanı yıl ortası dönem kullanılarak hesaplanmıştır.

Şirketin net nakit / (borç) tutarları sayfa 48'deki özet bilançoda sunulmuştur. Duyarlılık analizleri ise sayfa 53'te gösterilmiştir.

Kaynak: g2mEKSPER, KPMG Analizi



04.2

Pazar Yaklaşımı

Bizim Toptan – Benzer Şirketler Çarpanları

Şirket Değeri / Net Satışlar	31 Ara 19	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
CarrefourSA Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.S.	0.8x	1.4x	0.7x	0.6x	0.4x
Ersan Alışveriş Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret A.S.	m.d.	m.d.	m.d.	0.8x	0.4x
Gimat Magazacılık Sanayi ve Ticaret A.S.	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
Sok Marketler Ticaret A.S.	0.5x	0.4x	0.3x	0.3x	0.3x
Migros Ticaret A.S.	0.4x	0.4x	0.3x	0.4x	0.4x
BİM Birleşik Magazalar A.S.	0.8x	0.9x	0.6x	0.6x	0.7x
Ortalama	0.6x	0.8x	0.5x	0.5x	0.4x
Medyan	0.6x	0.6x	0.5x	0.6x	0.4x

Uzun dönem
ortalama:
0.57x

Şirket Değeri / FAVÖK	31 Ara 19	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
CarrefourSA Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.S.	15.7x	a.d.	12.4x	10.3x	m.d.
Ersan Alışveriş Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret A.S.	a.d.	a.d.	m.d.	a.d.	a.d.
Gimat Magazacılık Sanayi ve Ticaret A.S.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Sok Marketler Ticaret A.S.	7.5x	5.6x	5.2x	4.9x	5.2x
Migros Ticaret A.S.	5.6x	6.6x	4.1x	5.0x	5.8x
BİM Birleşik Magazalar A.S.	12.0x	11.0x	7.3x	8.4x	10.1x
Ortalama	10.2x	7.7x	7.2x	7.2x	7.0x
Medyan	9.8x	6.6x	6.3x	6.7x	5.8x

Uzun dönem
ortalama:
6.58x

Benzer Şirketlerin Net Satış ve FAVÖK Çarpanları

- Değerleme analizinde kullanılacak benzer şirket çarpanları için benzer şirketlerin 2019 – 2023 yılları arasındaki çarpanları analiz edilmiş ve uzun dönemli ortalama çarpanlar değerlendirilmiştir.
- Seçilen çarpana +/-%10 duyarlılık uygulanarak bir değer aralığı oluşturulmuştur.
- Seçilen çarpanlara 30 Haziran 2023 itibarıyla son 12 aylık net satış ve FAVÖK tutarları uygulanarak şirket değeri tahmin edilmiştir.
- Pazar yaklaşımı uygulanırken benzer şirketlerin ve Bizim Toptan'ın TFRS 16'lı finansalları dikkate alınmıştır.
- Net borç tutarı sayfa 45'te sunulmuştur. 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla son 12 aylık net satışlar ve FAVÖK ise sayfa 43'te gösterilmiştir.

Bizim Toptan - Benzer Şirket Çarpanları

TL mn	Şirket Değeri / Net Satışlar			Şirket Değeri / FAVÖK		
	Düşük	Orta	Yüksek	Düşük	Orta	Yüksek
Çarpan	0.51x	0.57x	0.63x	5.92x	6.58x	7.24x
Parametre		18,024			798	
Şirket Değeri	9,217	10,241	11,266	4,727	5,252	5,777
Net Borç		(105)			(105)	
Hisse Değeri	9,112	10,136	11,161	4,622	5,147	5,672

Kaynak: Capital IQ, KPMG Analizi



Bizim Toptan – Benzer İşlemler Çarpanları

Benzer İşlemler - Bizim Toptan

Hedef Şirket	Alıcı(lar)	Kapanış Tarihi	Net İşlem Değeri (m USD)	Satın Alım Yüzdesi (%)	Şirket Değeri / Net Satışlar	Şirket Değeri / FAVÖK
Valora Holding AG	Impulsora de Marcas e Intangibles S.A. de C.V.	5 Tem 22	2,638	m.d.	1.3x	10.2x
Coles Group Limited	m.d.	5 Nis 22	379	2.1%	0.8x	10.2x
AEON TOHOKU Co.,Ltd.	Aeon Co., Ltd.	10 Ara 19	m.d.	m.d.	0.2x	11.1x
ASDA Group Limited	TDR Capital LLP	2 Eki 20	m.d.	m.d.	0.3x	5.7x
Metro AG	EP Global Commerce, a.s.	21 Haz 19	m.d.	m.d.	0.3x	6.9x
Kesko Group	Ilmarinen Mutual Pension Insurance Company	28 May 19	m.d.	m.d.	0.7x	a.d.
Smart & Final Stores, Inc.	Apollo Global Management, LLC	16 Nis 19	m.d.	m.d.	0.2x	a.d.
DIA Distribuidora Internacional de Alimentacion SA	L1 Retail	5 Şub 19	m.d.	m.d.	0.3x	7.6x
Casino Guichard Perrachon SA	Groupement E. Leclerc	19 Oca 19	114	m.d.	0.7x	m.d.
Ortalama					0.5x	8.6x
Medyan					0.3x	8.9x

Benzer İşlemlerin Net Satış ve FAVÖK Çarpanları

- Analiz kapsamında çarpanlarına ulaşılan işlemler tabloda özetlenmiştir.
- Seçilen çarpanlara +/-%10 duyarlılık uygulanarak bir değer aralığı oluşturulmuştur.
- Seçilen çarpanlara 30 Haziran 2023 itibarıyla son 12 aylık net satış ve FAVÖK tutarları uygulanarak şirket değeri tahmin edilmiştir.
- Pazar yaklaşımı uygulanırken benzer şirketlerin ve Bizim Toptan'ın TFRS 16'lı finansalları dikkate alınmıştır.
- Net borç tutarı sayfa 45'te sunulmuştur. 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla son 12 aylık net satışlar ve FAVÖK ise sayfa 43'te gösterilmiştir.

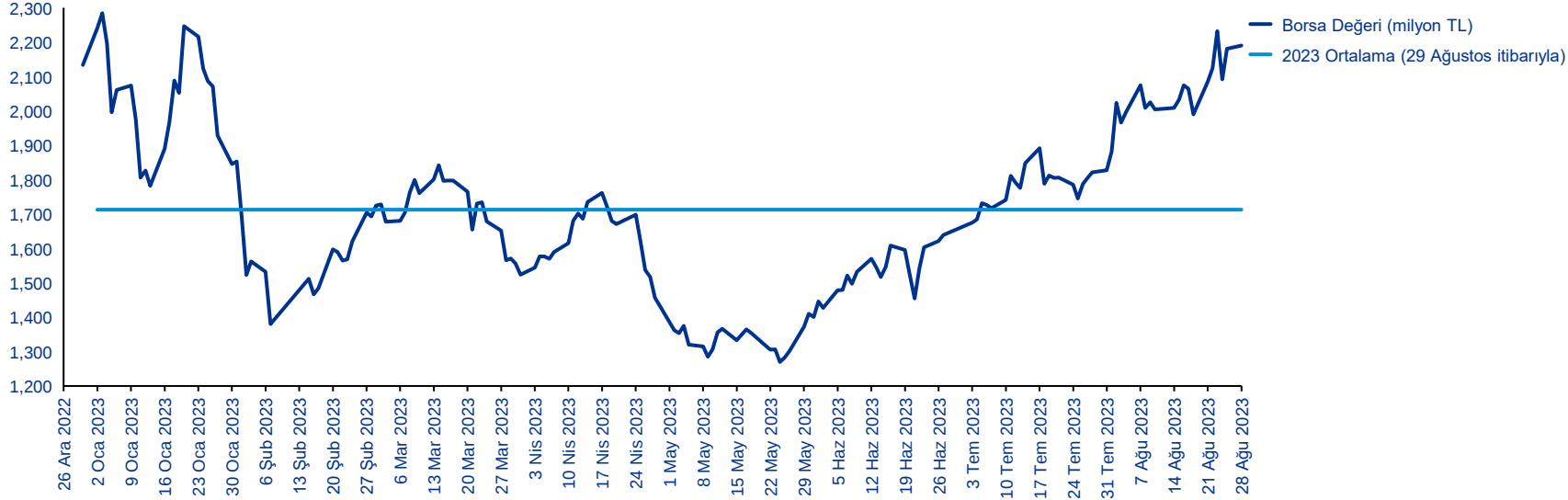
Bizim Toptan - Benzer İşlem Çarpanları

TL mn	Şirket Değeri / Net Satışlar			Şirket Değeri / FAVÖK		
	Düşük	Orta	Yüksek	Düşük	Orta	Yüksek
Çarpan	0.29x	0.32x	0.35x	7.99x	8.88x	9.77x
Parametre		18,024			798	
Şirket Değeri	5,170	5,744	6,319	6,379	7,088	7,796
Net Borç		(105)			(105)	
Hisse Değeri	5,065	5,639	6,214	6,274	6,983	7,691

Kaynak: Capital IQ, KPMG Analizi



Bizim Toptan – Borsa Değeri



	Ocak 2023 – Ağustos 2023			
	2022 yılı sonu	Ortalama	Minimum	Maksimum
Borsa Değeri, Milyar TL	2.134	1.713	1.270	2.284

Kaynak: Capital IQ



g2mEKSPER – Benzer Şirketler Çarpanları

Şirket Değeri / Net Satışlar	31 Ara 19	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
Metcash Limited	0.3x	0.3x	0.4x	0.3x	0.3x
Performance Food Group Company	0.4x	0.4x	0.4x	0.3x	0.3x
US Foods Holding Corp.	0.6x	0.6x	0.5x	0.4x	0.5x
The Chefs' Warehouse, Inc.	1.0x	1.2x	0.9x	0.7x	0.7x
Innovative Food Holdings, Inc.	0.2x	0.3x	0.3x	0.2x	0.3x
Asia Grocery Distribution Limited	a.d.	1.4x	0.8x	1.8x	0.7x
Sligro Food Group N.V.	0.6x	0.6x	0.7x	0.4x	0.4x
Kuze Co., Ltd.	0.0x	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x
MARR S.p.A.	0.9x	1.3x	1.0x	0.5x	0.6x
ITOCHU-SHOKUHN Co., Ltd.	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
BORATR CO., Ltd.	1.3x	2.0x	1.4x	0.8x	1.3x
Bid Corporation Limited	0.9x	0.9x	0.9x	0.7x	0.9x
Almunajem Foods Company	m.d.	m.d.	1.4x	1.2x	1.2x
Ortalama	0.6x	0.8x	0.7x	0.6x	0.6x
Medyan	0.6x	0.6x	0.7x	0.4x	0.5x

Uzun dönem
ortalama:
0.56x

Şirket Değeri / FAVÖK	31 Ara 19	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
Metcash Limited	11.3x	11.0x	13.1x	10.7x	9.9x
Performance Food Group Company	17.4x	35.1x	19.5x	13.2x	12.3x
US Foods Holding Corp.	12.9x	19.9x	16.4x	12.8x	13.6x
The Chefs' Warehouse, Inc.	19.7x	a.d.	41.7x	13.6x	15.4x
Innovative Food Holdings, Inc.	9.8x	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Asia Grocery Distribution Limited	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Sligro Food Group N.V.	12.0x	15.9x	17.8x	13.9x	11.9x
Kuze Co., Ltd.	2.7x	a.d.	a.d.	6.2x	4.0x
MARR S.p.A.	13.1x	a.d.	21.2x	18.3x	18.2x
ITOCHU-SHOKUHN Co., Ltd.	3.9x	2.4x	2.3x	1.5x	1.6x
BORATR CO., Ltd.	15.1x	22.8x	11.1x	4.9x	7.6x
Bid Corporation Limited	14.2x	24.2x	16.1x	11.5x	14.5x
Almunajem Foods Company	a.d.	a.d.	17.4x	11.2x	12.0x
Ortalama	12.0x	18.8x	17.7x	10.7x	11.0x
Medyan	12.9x	19.9x	16.9x	11.5x	12.0x

Uzun dönem
ortalama:
12.86x

Benzer Şirketlerin Net Satış ve FAVÖK Çarpanları

- Değerleme analizinde kullanılacak benzer şirket çarpanları için benzer şirketlerin 2019 – 2023 yılları arasındaki çarpanları analiz edilmiş ve uzun dönemli ortalama çarpanlar değerlendirilmiştir.
- Seçilen çarpanlara +/-%10 duyarlılık uygulanarak bir değer aralığı oluşturulmuştur.
- Seçilen çarpanlara 30 Haziran 2023 itibarıyla son 12 aylık net satış ve FAVÖK tutarları uygulanarak şirket değeri tahmin edilmiştir.
- Pazar yaklaşımı uygulanırken benzer şirketlerin ve Bizim Toptan'ın TFRS 16'lı finansalları dikkate alınmıştır.
- Net borç tutarı sayfa 51'de sunulmuştur. 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla son 12 aylık net satışlar ve FAVÖK ise sayfa 49'da gösterilmiştir.

g2mEKSPER - Benzer Şirket Çarpanları

TL mn	Şirket Değeri / Net Satışlar			Şirket Değeri / FAVÖK		
	Düşük	Orta	Yüksek	Düşük	Orta	Yüksek
Çarpan	0.50x	0.56x	0.61x	11.58x	12.86x	14.15x
Parametre		3,547			142	
Şirket Değeri	1,774	1,971	2,169	1,639	1,821	2,003
Net Borç		(13)			(13)	
Hisse Değeri	1,761	1,958	2,156	1,626	1,808	1,990

Kaynak: Capital IQ, KPMG Analizi



g2mEKSPER – Benzer İşlemler Çarpanları

Benzer İşlemler - g2mEKSPER

Hedef Şirket	Alıcı(lar)	Kapanış Tarihi	Net İşlem Değeri (m USD)	Satın Alım Yüzdesi (%)	Şirket Değeri / Net Satışlar	Şirket Değeri / FAVÖK
Brake Bros Limited	Bain Capital Private Equity, LP	7 Eyl 07	2,728	100.0%	0.8x	12.5x
MARR S.p.A.	Cremonini S.p.A.	8 Tem 05	20	3.8%	0.7x	12.2x
U.S. Foodservice, Inc. (nka:US Foods, Inc.)	Koninklijke Ahold N.V. (nka:Koninklijke Ahold Delhaize N.V.)	12 Nis 00	3,571	100.0%	0.5x	12.4x
Euro Cater A/S	Intermediate Capital Group plc	28 Haz 13	558	100.0%	0.4x	6.3x
Metro AG	m.d.	m.d.	9,948	-	0.3x	7.9x
Metro AG	m.d.	17 Kas 20	383	10.6%	0.3x	5.9x
Summit Food Service Distributors Inc.	Colabor Income Fund (nka:Colabor Group Inc.)	8 Oca 07	89	100.0%	0.2x	8.1x
Ortalama					0.5x	9.3x
Medyan					0.4x	8.1x

Benzer İşlemlerin Net Satış ve FAVÖK Çarpanları

- Analiz kapsamında çarpanlarına ulaşılan işlemler tabloda özetlenmiştir.
- Seçilen çarpanlara +/-%10 duyarlılık uygulanarak bir değer aralığı oluşturulmuştur.
- Seçilen çarpanlara 30 Haziran 2023 itibarıyla son 12 aylık net satış ve FAVÖK tutarları uygulanarak şirket değeri tahmin edilmiştir.
- Pazar yaklaşımı uygulanırken benzer şirketlerin ve Bizim Toptan'ın TFRS 16'lı finansalları dikkate alınmıştır.
- Net borç tutarı sayfa 51'de sunulmuştur. 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla son 12 aylık net satışlar ve FAVÖK ise sayfa 49'da gösterilmiştir.

g2mEKSPER - Benzer İşlem Çarpanları

TL mn	Şirket Değeri / Net Satışlar			Şirket Değeri / FAVÖK		
	Düşük	Orta	Yüksek	Düşük	Orta	Yüksek
Çarpan	0.39x	0.44x	0.48x	7.26x	8.07x	8.88x
Parametre		3,547			142	
Şirket Değeri	1,396	1,551	1,706	1,028	1,143	1,257
Net Borç		(13)			(13)	
Hisse Değeri	1,383	1,538	1,693	1,015	1,130	1,244

Kaynak: Capital IQ, KPMG Analizi



05

Ekler

Değişim Oranları Karşılaştırması

Değişim Oranları

Değerleme Yöntemi	Bizim	
	Toptan	g2mEKSPER
İndirgenmiş Nakit Akışları	1.0000	0.2041
Benzer Şirketler - ŞD / Net Satışlar Çarpanları	1.0000	0.1040
Benzer Şirketler - ŞD / FAVÖK Çarpanları	1.0000	0.1891
Benzer İşlemler - ŞD / Net Satışlar Çarpanları	1.0000	0.1468
Benzer İşlemler - ŞD / FAVÖK Çarpanları	1.0000	0.0871
Ortalama	1.0000	0.1462
Medyan	1.0000	0.1468

→ Seçilen yöntem

Kaynak: KPMG Analizi



05.1

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Varsayımları

İndirgeme oranını belirlemek için, aşağıda gösterilen Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") metodu kullanılmıştır:

$$AOSM = K_e * (E/(D+E)) + K_d * (1-T) * (D/(D+E))$$

K_e =özsermaye maliyeti; E =özsermayenin piyasa değeri; K_d =finansal borç maliyeti; D =finansal borcun piyasa değeri; T =kurumlar vergisi oranı

Özsermaye Maliyeti

Özsermaye maliyeti, Sabit Kıymetler Fiyatlandırma Modeli kullanılarak, aşağıdaki gibi elde edilir:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + \alpha$$

R_f = risksiz getiri oranı

R_m = beklenen ortalama piyasa getirisi

$(R_m - R_f)$ = bir piyasa aktif portföyünün kazandığı, risksiz faiz oranı üzerindeki ortalama risk primi - Özsermaye Piyasa Risk Primi

β = bir aktifin, tamamı riskli aktifler portföyüne kıyasla, sistematik riskinin ölçümü olan beta çarpanı

α = şirkete özgü risk primi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti'nin belirlenebilmesi için aşağıdaki varsayımlar kullanılmıştır.

Risksiz Getiri Oranı

Risksiz getiri oranı hesaplanırken, değerlendirme tarihi itibarıyla 30 yıllık ABD Devlet tahvilinin ortalama getiri oranı referans olarak alınmıştır. Risksiz faiz oranı %3.8 olarak kullanılmıştır (Kaynak: ABD Hazine Bakanlığı).

Ülke Risk Primi

Değerlenen şirketlerin ülke risk primlerinin belirlenmesinde, KPMG global ofislerin kurumsal finansman araştırmaları ve analizleri kullanılmıştır.

Piyasa Risk Primi

Özsermaye piyasa risk priminin Türkiye yatırım ortamı için %6 olarak belirlenmesinde, sektör ve değerlendirme tecrübeleri baz alınarak KPMG Kurumsal Finansman araştırmaları ve profesyonel tahminleri kullanılmıştır.

Vergi Oranı

Kurumlar Vergisi oranı yasal oran dikkate alınarak %25 olarak kabul edilmiştir.

Şirket Risk Primi

Şirkete özgü risk primi belirlenirken şirketlerin projeksiyonları, sektör ve değerlendirme tecrübeleri baz alınarak KPMG araştırmaları ve profesyonel tahminleri kullanılmıştır.

Beta

Beta çarpanını belirlemek için Şirketler'e benzerlik gösterdiği düşünülen aktif beta ortalamaları incelenmiş ve kullanılmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti – Bizim Toptan

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti – Bizim Toptan			
Girdi	Kaynak	2023-2027	Nihai Dönem
Risksiz Faiz Oranı	— ABD Hazine Bakanlığı	3.8%	3.8%
Ülke Risk Primi	— KPMG Veri tabanı	5.5%	5.5%
Enflasyon Farkı	— EIU	18.0%	7.0%
Şirkete Özgü Risk Primi	— KPMG Analizi	1.0%	1.0%
Özsermaye Piyasa Risk Primi	— KPMG Veri tabanı	6.0%	6.0%
Kaldıraçlı Beta	— Capital IQ	0.8	0.8
Özsermaye Maliyeti	— Yukarıdaki girdiler dikkate alındığında	33.4%	22.4%
Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti	— KPMG Analizi	28.3%	17.3%
Kurumlar Vergisi Oranı	— KPMG Veri tabanı	25.0%	25.0%
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	— Capital IQ	14.7%	14.7%
AOSM	— Yukarıdaki girdiler dikkate alındığında	31.6%	21.0%

Bizim Toptan - Beta ve Kaldıraç Oranları		
	Kaldıraçsız Beta	D/(D+E)
Yaklaşım	Medyan	Medyan
5 yıl aylık	0.68	17.7%
2 yıl haftalık	0.79	11.4%
Son 3 yıl haftalık ortalama	0.76	14.9%
Ortalama	0.75	14.7%

Benzer Şirketler

Şirketler	Ülke	Ticker (Capital IQ)
CarrefourSA Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.S.	Türkiye	IBSE:CRFSA
Ersan Alisveris Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret A.S.	Türkiye	IBSE:KIMMR
Gimat Magazacılık Sanayi ve Ticaret A.S.	Türkiye	IBSE:GMTAS
Sok Marketler Ticaret A.S.	Türkiye	IBSE:SOKM
Migros Ticaret A.S.	Türkiye	IBSE:MGROS
BİM Birlesik Magazalar A.S.	Türkiye	IBSE:BIMAS
Bizim Toptan Satış Magazaları A.S.	Türkiye	IBSE:BIZIM

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti – g2mEKSPER

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti – g2mEKSPER			
Girdi	Kaynak	2023-2027	Nihai Dönem
Risksiz Faiz Oranı	— ABD Hazine Bakanlığı	3.8%	3.8%
Ülke Risk Primi	— KPMG Veri tabanı	5.5%	5.5%
Enflasyon Farkı	— EIU	18.0%	7.0%
Şirkete Özgü Risk Primi	— KPMG Analizi	1.0%	1.0%
Özsermaye Piyasa Risk Primi	— KPMG Veri tabanı	6.0%	6.0%
Kaldıraçlı Beta	— Capital IQ	1.0	1.0
Özsermaye Maliyeti	— Yukarıdaki girdiler dikkate alındığında	34.3%	23.3%
Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti	— KPMG Analizi	28.3%	17.3%
Kurumlar Vergisi Oranı	— KPMG Veri tabanı	25.0%	25.0%
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	— Capital IQ	24.3%	24.3%
AOSM	— Yukarıdaki girdiler dikkate alındığında	31.1%	20.8%

g2mEKSPER - Beta ve Kaldıraç Oranları		
	Kaldıraçsız Beta	D/(D+E)
Yaklaşım	Medyan	Medyan
5 yıl aylık	0.89	19.5%
2 yıl haftalık	0.75	29.8%
Son 3 yıl haftalık ortalama	0.79	23.4%
Ortalama	0.81	24.3%

Benzer Şirketler

Şirketler	Ülke	Ticker (Capital IQ)
Metcash Limited	Avustralya	ASX:MTS
Performance Food Group Company	ABD	NYSE:PFGC
US Foods Holding Corp.	ABD	NYSE:USFD
The Chefs' Warehouse, Inc.	ABD	NasdaqGS:CHEF
Innovative Food Holdings, Inc.	ABD	OTCPK:IVFH
Asia Grocery Distribution Limited	Hong Kong	SEHK:8413
Sligro Food Group N.V.	Hollanda	ENXTAM:SLIGR
Kuze Co., Ltd.	Japonya	TSE:2708
MARR S.p.A.	İtalya	BIT:MARR
ITOCHU-SHOKUHIN Co., Ltd.	Japonya	TSE:2692
BORATR CO., Ltd.	Güney Kora	KOSDAQ:A250000
Bid Corporation Limited	Güney Afrika	JSE:BID
Almunajem Foods Company	Suudi Arabistan	SASE:4162

05.2

TFRS Uyumlu Finansal Tablolar

Bizim Toptan – Gelir Tablosu (TFRS 16 Etkisi Hariç)

Bizim Toptan - Gelir Tablosu				
	1 Oca 20	1 Oca 21	1 Oca 22	1 Oca 23
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
Hasılat	5,362	7,173	14,039	9,482
Satışların Maliyeti (-)	(4,780)	(6,290)	(12,024)	(8,261)
Brüt Kar	582	883	2,015	1,221
Pazarlama Giderleri (-)	(373)	(519)	(1,171)	(851)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(64)	(96)	(249)	(164)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	16	57	106	126
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(98)	(214)	(458)	(358)
Esas Faaliyet Karı	63	110	242	(26)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	47	60	82	68
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(2)	(11)	(1)	(0)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	108	159	324	42
Finansman Giderleri (-)	(48)	(77)	(154)	(104)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	60	82	170	(62)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	(13)	5	113	10
Net Dönem Karı	47	87	283	(52)

Kaynak: Bizim Toptan



Bizim Toptan – Bilanço (TFRS 16 Etkisi Hariç)

Bizim Toptan - Bilanço				
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Nakit Benzerleri	501	585	635	717
Ticari Alacaklar	96	174	452	486
Diğer Alacaklar	0	2	3	16
Stoklar	437	734	1,665	1,889
Peşin Ödenmiş Giderler	25	51	95	194
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	38	8
Diğer Dönen Varlıklar	0	4	88	129
Toplam Dönen Varlıklar	1,059	1,549	2,975	3,440
Duran Varlıklar				
Ticari Alacaklar	-	-	-	-
Diğer Alacaklar	3	4	13	13
Maddi Duran Varlıklar	241	299	531	579
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	35	59	46	52
Peşin Ödenmiş Giderler	2	2	2	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	4	37	163	182
Toplam Duran Varlıklar	284	403	755	825
Toplam Varlıklar	1,343	1,951	3,730	4,265

Bizim Toptan - Bilanço				
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	4	1	1	1
Ticari Borçlar	1,056	1,540	2,828	3,437
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	14	20	68	105
Ertelenmiş Gelirler	7	10	60	30
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	7	22	-	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	34	55	127	119
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	11	6	14	63
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,133	1,654	3,098	3,755
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2	1	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	31	42	107	126
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5	8	-	-
Ertelenmiş Gelirler	0	6	6	1
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	-	-
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	39	57	113	127
Özkaynaklar				
Ödenmiş Sermaye	60	60	60	60
Geri Alınmış Şirket Payları	(14)	(14)	(14)	(14)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(22)	(22)	(26)	(60)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler ve Geri Alınan Şirket Payları	13	14	14	14
Geçmiş Yıllar Karları	88	114	201	434
Net Dönem Karı	47	87	283	(52)
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(0)	(0)	(0)	0
Toplam Özkaynaklar	172	240	519	383
Toplam Kaynaklar	1,343	1,951	3,730	4,265

Kaynak: Bizim Toptan



Bizim Toptan – Özet Bilanço (TFRS 16 Etkisi Hariç)

Bizim Toptan - Özet Bilanço				
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
İşletme Sermayesi				
Ticari Alacaklar	96	174	452	486
Stoklar	437	734	1,665	1,889
Ticari Borçlar	(1,056)	(1,540)	(2,828)	(3,437)
Diğer Varlıklar	30	63	238	360
<i>Diğer Alacaklar</i>	0	2	3	16
<i>Peşin Ödenmiş Giderler</i>	27	53	97	194
<i>Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar</i>	-	-	38	8
<i>Diğer Dönen Varlıklar</i>	0	4	88	129
<i>Diğer Alacaklar</i>	3	4	13	13
Diğer Yükümlülükler	(74)	(118)	(275)	(269)
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar</i>	(14)	(20)	(68)	(105)
<i>Diğer Borçlar</i>	-	-	-	-
<i>Ertelenmiş Gelirler</i>	(7)	(10)	(60)	(30)
<i>Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü</i>	(7)	(22)	-	-
<i>Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	(34)	(55)	(127)	(119)
<i>Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler</i>	(11)	(6)	(14)	(13)
<i>Ertelenmiş Gelirler</i>	(0)	(6)	(6)	(1)
<i>Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler</i>	-	-	-	-
Net İşletme Sermayesi	(566)	(688)	(748)	(971)

Bizim Toptan - Özet Bilanço				
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
Net Nakit / (Borç)				
Nakit ve Nakit Benzerleri	501	585	635	717
Finansal Borçlar	(6)	(2)	(1)	(1)
Uzun Vadeli Karşılıklar	(31)	(42)	(107)	(126)
İlişkili Taraflara Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	(0)	(0)	-	(50)
Net Nakit / (Borç)	464	541	527	541

Kaynak: Bizim Toptan, KPMG Analizi



Bizim Toptan – Gelir Tablosu (TFRS 16 Etkisi Dahil)

Bizim Toptan - Gelir Tablosu						
	1 Oca 20	1 Oca 21	1 Oca 22	1 Oca 23	1 Oca 22	1 Tem 22
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23	30 Haz 22	30 Haz 23
Hasılat	5,362	7,173	14,038	9,482	5,496	18,024
Satışların Maliyeti (-)	(4,780)	(6,290)	(12,024)	(8,261)	(4,645)	(15,640)
Brüt Kar	582	883	2,014	1,221	851	2,384
Pazarlama Giderleri (-)	(342)	(482)	(1,111)	(796)	(453)	(1,453)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(63)	(95)	(247)	(162)	(99)	(309)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	16	57	106	126	36	197
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(98)	(214)	(458)	(358)	(178)	(639)
Esas Faaliyet Karı	94	149	304	31	156	179
Amortisman ve İtfa Giderleri	76	95	132	108	63	177
Raporlanan FAVÖK	252	401	788	371	361	798
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	47	60	82	68	34	116
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(2)	(11)	(1)	(0)	(1)	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	139	198	386	99	189	296
Finansman Giderleri (-)	(91)	(124)	(220)	(172)	(94)	(299)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	49	74	165	(74)	95	(3)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	(10)	8	112	12	(34)	159
Net Dönem Karı	38	82	278	(61)	61	155

Kaynak: Bizim Toptan



Bizim Toptan – Bilanço (TFRS 16 Etkisi Dahil)

Bizim Toptan - Bilanço				
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
Dönen Varlıklar				
Nakit ve Nakit Benzerleri	501	585	635	717
Ticari Alacaklar	96	174	452	486
Diğer Alacaklar	0	2	3	16
Stoklar	437	734	1,665	1,889
Peşin Ödenmiş Giderler	19	43	87	187
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	38	8
Diğer Dönen Varlıklar	0	4	88	129
Toplam Dönen Varlıklar	1,053	1,541	2,967	3,433
Duran Varlıklar				
Diğer Alacaklar - UV	3	4	13	13
Maddi Duran Varlıklar	241	299	531	579
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	35	59	46	52
Ertelenmiş Vergi Varlığı	4	37	170	192
Toplam Duran Varlıklar	467	598	1,045	1,440
Toplam Varlıklar	1,520	2,138	4,012	4,873

Bizim Toptan - Bilanço				
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	71	78	109	205
Ticari Borçlar	1,056	1,540	2,828	3,437
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	14	20	68	105
Ertelenmiş Gelirler	7	10	60	30
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	7	22	-	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	33	55	127	119
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	11	6	14	63
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,199	1,730	3,206	3,960
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	137	144	203	442
Uzun Vadeli Karşılıklar	31	42	107	126
Ertelenmiş Gelirler	0	6	6	1
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	169	192	316	568
Özkaynaklar				
Ödenmiş Sermaye	60	60	60	60
Geri Alınmış Şirket Payları	(14)	(14)	(14)	(14)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(22)	(22)	(26)	(60)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler ve Geri Alınan Şirket Payları	13	14	14	14
Geçmiş Yıllar Karları	77	95	177	405
Net Dönem Karı	38	82	278	(61)
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(0)	(0)	(0)	(0)
Toplam Özkaynaklar	153	216	490	345
Toplam Kaynaklar	1,520	2,138	4,012	4,873

Kaynak: Bizim Toptan



Bizim Toptan – Özet Bilanço (TFRS 16 Etkisi Dahil)

Bizim Toptan - Özet Bilanço				
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
İşletme Sermayesi				
Ticari Alacaklar	96	174	452	486
Stoklar	437	734	1,665	1,889
Ticari Borçlar	(1,056)	(1,540)	(2,828)	(3,437)
Diğer Varlıklar	22	53	228	353
<i>Diğer Alacaklar</i>	0	2	3	16
<i>Peşin Ödenmiş Giderler</i>	19	43	87	187
<i>Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar</i>	-	-	38	8
<i>Diğer Dönen Varlıklar</i>	0	4	88	129
<i>Diğer Alacaklar</i>	3	4	13	13
Diğer Yükümlülükler	(72)	(118)	(275)	(269)
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar</i>	(14)	(20)	(68)	(105)
<i>Diğer Borçlar</i>	-	-	-	-
<i>Ertelenmiş Gelirler</i>	(7)	(10)	(60)	(30)
<i>Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü</i>	(7)	(22)	-	-
<i>Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	(33)	(55)	(127)	(119)
<i>Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler</i>	(11)	(6)	(14)	(13)
<i>Ertelenmiş Gelirler</i>	(0)	(6)	(6)	(1)
<i>Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler</i>	-	-	-	-
Net İşletme Sermayesi	(572)	(698)	(758)	(978)

Bizim Toptan - Özet Bilanço				
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
Net Nakit / (Borç)				
Nakit ve Nakit Benzerleri	501	585	635	717
Finansal Borçlar	(208)	(222)	(312)	(647)
Uzun Vadeli Karşılıklar	(31)	(42)	(107)	(126)
İlişkili Taraflara Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	(0)	(0)	-	(50)
Net Nakit / (Borç)	261	321	215	(105)

Kaynak: Bizim Toptan, KPMG Analizi



g2mEKSPER – Gelir Tablosu (TFRS 16 Etkisi Hariç)

g2mEKSPER - Gelir Tablosu				
	1 Oca 20	1 Oca 21	1 Oca 22	1 Oca 23
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
Hasılat	865	1,363	2,902	1,962
Satışların Maliyeti(-)	(747)	(1,162)	(2,409)	(1,644)
Brüt Kar	119	201	493	319
Pazarlama Satış Ve Dağıtım Giderleri(-)	(106)	(134)	(288)	(262)
Genel Yönetim Giderleri(-)	(26)	(29)	(53)	(57)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	8	6	27	34
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(4)	(12)	(20)	(30)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	(9)	32	159	4
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	7	13	27	27
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(3)	-	-	(0)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)	(5)	45	186	32
Finansman Giderleri(-)	(9)	(20)	(43)	(30)
Vergi Öncesi Kar / (Zarar)	(14)	24	143	2
Vergi Geliri / (Gideri)	0	14	(42)	(1)
Net Dönem Karı / (Zararı)	(13)	38	101	1

Kaynak: g2mEKSPER



g2mEKSPER – Bilanço (TFRS 16 Etkisi Hariç)

g2mEKSPER - Bilanço				
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
Dönen Varlıklar				
Nakit Ve Nakit Benzerleri	21	45	47	54
Ticari Alacaklar	173	387	586	681
Diğer Alacaklar	2	1	155	127
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Olmayan Diğer Alacaklar</i>	0	0	154	126
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Olmayan Diğer Alacaklar</i>	2	1	1	0
Stoklar	78	105	325	408
Peşin Ödenmiş Giderler	5	24	18	25
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	0	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	5	5	30	54
Toplam Dönen Varlıklar	285	568	1,161	1,349
Duran Varlıklar				
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar				
Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	1	1	0	17
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	5	6	66	135
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4	3	5	4
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	-	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	9	33
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1	16	6	11
Toplam Duran Varlıklar	11	25	86	201
Toplam Varlıklar	296	593	1,247	1,549

g2m EKSPER - Bilanço				
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	-	-	-	-
Ticari Borçlar	328	579	1,038	1,229
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3	4	13	22
Diğer Borçlar	9	3	2	1
Ertelenmiş Gelirler, kısa	13	15	27	95
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	10	4
Kısa Vadeli Karşılıklar	15	24	55	94
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2	1	4	6
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	370	627	1,148	1,451
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	-	-	-	-
Diğer Borçlar	24	24	25	27
Ertelenmiş Gelirler	0	-	6	4
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	7	9	27	34
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	-	-	-
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	31	33	58	65
Özkaynaklar				
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	(95)	(56)	51	32
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	<i>110</i>	<i>110</i>	<i>110</i>	<i>111</i>
<i>Diğer</i>	<i>(194)</i>	<i>(205)</i>	<i>(168)</i>	<i>(80)</i>
<i>Net Dönem Karı / (Zararı)</i>	<i>(12)</i>	<i>39</i>	<i>109</i>	<i>1</i>
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(11)	(12)	(10)	1
Toplam Özkaynaklar	(106)	(69)	41	33
Toplam Kaynaklar	295	591	1,247	1,549

Kaynak: g2mEKSPER



g2mEKSPER – Özet Bilanço (TFRS 16 Etkisi Hariç)

g2mEKSPER - Özet Bilanço				
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
İşletme Sermayesi				
Ticari Alacaklar	173	387	586	681
Stoklar	78	105	325	408
Ticari Borçlar	(328)	(579)	(1,038)	(1,229)
Diğer Varlıklar	13	31	58	130
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Olmayan Diğer Alacaklar	2	1	1	0
Peşin Ödenmiş Giderler, kısa vadeli	5	24	18	25
Peşin Ödenmiş Giderler, uzun vadeli	-	-	9	33
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	0	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	5	5	30	54
Uzun Vadeli Diğer Alacaklar	1	1	0	17
Diğer Yükümlülükler	(33)	(45)	(114)	(226)
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	(0)	(0)	(0)	(1)
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	(3)	(4)	(13)	(22)
Ertelenmiş Gelirler, kısa	(13)	(15)	(27)	(95)
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	(10)	(4)
Kısa Vadeli Karşılıklar	(15)	(24)	(55)	(94)
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	(2)	(1)	(4)	(6)
Ertelenmiş Gelirler	(0)	-	(6)	(4)
Net İşletme Sermayesi	(97)	(101)	(183)	(236)

g2mEKSPER - Özet Bilanço				
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
Net Nakit / (Borç)				
Nakit Ve Nakit Benzerleri	21	45	47	54
İlişkili Taraflardan Ticari Olmayan Diğer Alacaklar	0	0	154	126
Finansal Borçlar	-	-	-	-
İlişkili Taraflara Ticari Olmayan Diğer Borçlar	(33)	(27)	(26)	(27)
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	(7)	(9)	(27)	(34)
Net Nakit / (Borç)	(19)	9	148	119

Kaynak: g2mEKSPER, KPMG Analizi



g2mEKSPER – Gelir Tablosu (TFRS 16 Etkisi Dahil)

g2mEKSPER - Gelir Tablosu						
Milyon TL	1 Oca 20 31 Ara 20	1 Oca 21 31 Ara 21	1 Oca 22 31 Ara 22	1 Oca 23 30 Haz 23	1 Oca 22 30 Haz 22	1 Tem 22 30 Haz 23
Hasılat	865	1,363	2,902	1,962	1,317	3,547
Satışların Maliyeti(-)	(747)	(1,162)	(2,409)	(1,644)	(1,099)	(2,953)
Brüt Kar	119	201	493	319	219	593
Pazarlama Satış Ve Dağıtım Giderleri(-)	(103)	(130)	(276)	(251)	(118)	(409)
Genel Yönetim Giderleri(-)	(26)	(29)	(53)	(57)	(19)	(92)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	8	6	27	34	14	46
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(4)	(12)	(20)	(30)	(21)	(29)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	(6)	36	170	15	75	110
Amortisman ve İtfa Giderleri	13	15	25	35	11	49
Raporlanan FAVÖK	3	57	189	46	93	142
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	8	1	27	2	27
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(3)	-	-	(3)	-	(3)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)	(9)	44	172	40	77	134
Finansman Gelirleri	2	4	25	-	8	18
Finansman Giderleri(-)	(7)	(26)	(43)	(44)	(16)	(71)
Vergi Öncesi Kar / (Zarar)	(14)	23	154	(4)	68	81
Vergi Geliri / (Gideri)	1	14	(42)	(0)	(14)	(28)
Net Dönem Karı / (Zararı)	(14)	37	112	(4)	54	53

Kaynak: g2mEKSPER



g2mEKSPER – Bilanço (TFRS 16 Etkisi Dahil)

g2mEKSPER - Bilanço				
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
Dönen Varlıklar				
Nakit Ve Nakit Benzerleri	21	45	47	54
Ticari Alacaklar	173	387	586	698
Diğer Alacaklar	2	1	155	127
Stoklar	78	105	325	408
Peşin Ödenmiş Giderler	5	24	18	25
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	0	-	0
Diğer Dönen Varlıklar	5	5	30	31
Toplam Dönen Varlıklar	285	568	1,161	1,342
Duran Varlıklar				
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	-	-	0	17
Maddi Duran Varlıklar	-	-	66	135
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5	6	5	4
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-	-	-	-
Kullanım Hakkı Varlıkları	4	3	32	124
Peşin Ödenmiş Giderler	17	21	9	33
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1	16	6	12
Toplam Duran Varlıklar	28	46	119	326
Toplam Varlıklar	312	614	1,280	1,668

g2m EKSPER - Bilanço				
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
Kısa Vadeli Yükümlülükler				
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	9	14	19	59
Ticari Borçlar	328	579	1,038	1,246
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3	4	13	22
Diğer Borçlar	9	3	2	1
Ertelenmiş Gelirler	13	15	27	95
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	10	(2)
Kısa Vadeli Karşılıklar	15	24	55	94
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2	1	4	(11)
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	379	641	1,167	1,503
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	9	10	16	74
Diğer Borçlar	24	24	25	27
Ertelenmiş Gelirler	0	-	6	4
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	7	9	27	34
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	40	43	73	139
Özkaynaklar				
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	(96)	(58)	49	26
Ödenmiş Sermaye	110	110	110	111
Diğer	(194)	(207)	(170)	(81)
Net Dönem Karı / (Zararı)	(12)	39	109	(4)
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(11)	(12)	(10)	1
Toplam Özkaynaklar	(107)	(70)	39	27
Toplam Kaynaklar	312	614	1,280	1,668

Kaynak: g2mEKSPER



g2mEKSPER – Özet Bilanço (TFRS 16 Etkisi Dahil)

g2mEKSPER - Özet Bilanço				
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
İşletme Sermayesi				
Ticari Alacaklar	173	387	586	698
Stoklar	78	105	325	408
Ticari Borçlar	(328)	(579)	(1,038)	(1,246)
Diğer Varlıklar	29	51	58	107
<i>Peşin Ödenmiş Giderler</i>	5	24	18	25
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Olmayan Diğer Alacaklar</i>	2	1	1	18
<i>Peşin Ödenmiş Giderler, uzun vadeli</i>	17	21	9	33
<i>Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar</i>	0	0	-	-
<i>Diğer Dönen Varlıklar</i>	5	5	30	31
<i>Uzun Vadeli Diğer Alacaklar</i>	-	-	-	-
Diğer Yükümlülükler	(33)	(45)	(114)	(202)
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	(0)	(0)	(0)	(1)
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar</i>	(3)	(4)	(13)	(22)
<i>Ertelenmiş Gelirler, kısa</i>	(13)	(15)	(27)	(95)
<i>Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü</i>	-	-	(10)	2
<i>Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	(15)	(24)	(55)	(94)
<i>Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler</i>	(2)	(1)	(4)	11
<i>Ertelenmiş Gelirler, uzun</i>	(0)	-	(6)	(4)
Net İşletme Sermayesi	(81)	(81)	(183)	(236)

g2mEKSPER - Özet Bilanço				
Milyon TL	31 Ara 20	31 Ara 21	31 Ara 22	30 Haz 23
Net Nakit / (Borç)				
Nakit Ve Nakit Benzerleri	21	45	47	54
İlişkili Taraflardan Ticari Olmayan Diğer Alacaklar	0	0	154	126
Finansal Borçlar	(18)	(24)	(34)	(132)
İlişkili Taraflara Ticari Olmayan Diğer Borçlar	(33)	(27)	(26)	(27)
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karı	(7)	(9)	(27)	(34)
Net Nakit / (Borç)	(37)	(15)	114	(13)

Kaynak: g2mEKSPER, KPMG Analizi



05.3

Duyarlılık Analizleri

Duyarlılık Analizleri

Bizim Toptan

	Birim	Düşük	Orta	Yüksek
AOSM	%	1.0%	-	(1.0)%
Hisse Değeri	Milyon TL	4,700	5,010	5,373
Nihai Dönem Büyüme Oranı	%	(1.0)%	-	1.0%
Hisse Değeri	Milyon TL	4,695	5,010	5,381
Nihai Dönem Net İşletme Sermayesi / Hasılat	%	1.0%	-	(1.0)%
Hisse Değeri	Milyon TL	4,885	5,010	5,135
Nihai Dönem CAPEX / Hasılat	%	0.5%	-	(0.5)%
Hisse Değeri	Milyon TL	4,222	5,010	5,799
Min - Maks	Milyon TL	4,222	5,010	5,799

g2mEKSPER

	Birim	Düşük	Orta	Yüksek
AOSM	%	1.0%	-	(1.0)%
Hisse Değeri	Milyon TL	1,767	1,900	2,057
Nihai Dönem Büyüme Oranı	%	(1.0)%	-	1.0%
Hisse Değeri	Milyon TL	1,792	1,900	2,027
Nihai Dönem Net İşletme Sermayesi / Hasılat	%	1.0%	-	(1.0)%
Hisse Değeri	Milyon TL	1,869	1,900	1,931
Nihai Dönem CAPEX / Net Satışlar	%	0.5%	-	(0.5)%
Hisse Değeri	Milyon TL	1,705	1,900	2,094
Min - Maks	Milyon TL	1,705	1,900	2,094

Kaynak: KPMG Analizi





kpmg.com/socialmedia

© 2023 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., şirket üyelerinin sorumluluğu sundukları garantiyle sınırlı özel bir İngiliz şirketi olan KPMG International Limited ile ilişkili bağımsız şirketlerden oluşan KPMG küresel organizasyonuna üye bir Türk şirkettir. Tüm hakları saklıdır.

Gizli ve Özeldir