

## ŞOK MARKETLER TİCARET A.Ş.

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. Fıkrasına istinaden PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ŞOK MARKETLER TİCARET A.Ş. ("Şok" veya "Şirket") halka arzı için hazırlamış olduğu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgiler doğru kabul edilmiş ve bu bilgilerin doğruluğu konusunda herhangi bir inceleme yapılmamıştır. İşbu rapor; Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırlamış olduğu Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

### Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	360.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	578.500.000
Halka Arz Fiyat Aralığı (TL)	12,00 - 14,40
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	2.622.000.000 - 3.146.400.000
Halka Açıklık Oranı	%37,77
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel %7,5 Yurt İçi Kurumsal %7,5 Yurt Dışı Kurumsal %85,0
Fiyat İstikrarı	Payların BIST'te işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır

#### 1. Şirket

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. Şirket MK Novo raporuna göre 2015 ile 2017 yılları arasında Türkiye'de gerek hasılat gerekse mağaza sayısı bakımından en hızlı büyüyen perakende market zinciridir. 2015 ile 2017 arasında, Şirket satış hasılatını %36,9 YBBO\* ile artırarak, 2017'de yaklaşık 650 milyon adet işlem gerçekleştirmiş ve konsolide bazda 9,5 milyar TL hasılat elde etmiştir. Türkiye'de yayınlanan Capital 500 araştırmasına göre, 2016'da, toplam gelir açısından Türkiye'nin en büyük 39. şirkettir. 2015, 2016 ve 2017'de, sırasıyla net olarak, 699, 1.000 ve 1.100 yeni mağaza açmıştır. Şirket'in, 5.598 mağazalık mağaza ağına; 2017 yılında satın alınan mini formatlı gıda perakende mağazaları da dahildir.

Şirket sahip olduğu özgün markalı ürünleri muhtelif tedarikçilere ürettirerek tedarik etmektedir. Sahibi olduğu özgün markalardan Mis, Piyale, Mintax, Evin ve Amigo markaları tüketici hafızasında tarihçesi olan ve geçmişte ulusal marka niteliğine sahip markalardır. Şirket, 31 Aralık 2017 itibarı ile tüm özgün markalarının Türkiye içindeki tüm kullanım haklarına sahiptir ve bu markalar toplam hasılatının %27'sini oluşturmaktadır.

\* Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

### 1.1 Ortaklık Yapısı

Ortak	Pay Oranı (%)
Turkish Retail Investments B.V.	40,00
Gözde Girişim Sermayesi Y.O. A.Ş.	39,00
Turkish Holdings IV Coöpeatief U.A.	10,00
Templeton Strategic Emerging Markets Fund IV, LDC	10,00
Hüseyin Avni Metinkale	0,20
Yasemin Tokuş	0,25
Yahya Ülker	0,08
Uğur Demirel	0,40
Mustafa Yaşar Serdengeçti	0,07
<b>Toplam</b>	<b>100,00</b>

### 1.2. Ürün Gruplarının Toplam Satışa Oranı

Şirket, müşterilerine taze ürünlerden ambalajlı ürünlere, içeceklerden tütün mamulleri ve kişisel bakım ürünlerine kadar bütün temel ihtiyaçları için düşük fiyatlara sahip tek bir satış noktası ve modern bir alışveriş deneyimi sunmayı hedeflemektedir.

Ürün çeşitleri müşterilerin en çok ihtiyaç duyduğu ve istediği ürünlerden oluşacak şekilde belirlenmiştir. Sunulan 1.500 stok kalemi (SKU) içinde bulunan 738 günlük temel ihtiyaç ürününün ortalama bir tüketicinin ana alışveriş ihtiyaçlarının büyük çoğunluğunu karşıladığı düşünülmektedir. Şirket'in ürünleri 6 ana kategoriye ayrılmaktadır.

Ürün Grubu	Toplam Solo Hasılat Oranı (%)
Gıda ve İçecek	70,00
Tütün Mamulleri	13,00
Gıda Dışı Spot Ürünler*	7,00
Taze Meyve ve Sebzeler	6,00
Kişisel bakım	3,00
Diğer	1,00
<b>Toplam</b>	<b>100,00</b>

\*Haftada belli sayıda düzenlenen promosyonlarla müşterilere sunulan tüketici ürünleri

### 1.3 Tedarikçiler ve Satın Alma

31 Aralık 2017 itibarı ile Şirket'e ait özgün markalı ürünler için yaklaşık 130 tedarikçi; satılan ulusal markalı ürünler, gıda dışı spot ürünler ve telefon hattı kontörleri için yaklaşık 550; meyve ve sebze için yaklaşık 315; tütün mamulleri için ise 4 tedarikçi ile çalışılmaktadır. Tütün mamullerinin dışında, Şirket'in ilk on tedarikçisi, toplam satın alımlarının %25'ini ve toplam ulusal marka satın alımlarının %30'unu oluşturmaktadır; aynı tarih itibarı ile en büyük tedarikçi tek başına toplam satın alımların %6,5'ini temsil etmektedir. 31 Aralık 2017 itibarı ile Grup'un (Şirket ve bağlı ortaklıkları) ilişkili taraflardan (çoğunlukla Yıldız Holding şirketleri) alımları, satış maliyetinin % 18,5'ini oluşturmaktadır.

Tedarikçi Grubu	Toplam Satın Almalara Oranı (%)
İlk 10	25,00
11 - 30	20,00
31 - 70	13,00
Tütün Mamulleri	14,00
Diğer	28,00
<b>Toplam</b>	<b>100,00</b>

#### 1.4 Mağaza Ağı

Şirket'in 31 Aralık 2017 itibarı ile Türkiye'nin tüm şehirlerinde toplamda 5.598 mağazası bulunmaktadır. Bu sayıya, her biri yaklaşık 80 m<sup>2</sup> ve çoğu İstanbul'da yer alan mini formatlı marketler zinciri UCZ'den 2017 yılında satın alınan ve "Şok Mini" mağazalarına dönüştürülmeye başlanan mağazalar dahildir.

Aşağıda 2011'de Şirket'in Yıldız Holding tarafından satın alınmasından sonra her dönemde açılan veya satın alınan mağaza sayısı (dönem içerisinde kapanan mağazalar düşüldükten sonra) ve yılsonu işletilen mağaza toplamı verilmektedir. Şirket, 2018 yılında da 1.100 mağaza açmayı hedeflemektedir.

Yıl	Açılan Mağaza	Yılsonu Mağaza Sayısı
2017	1.100	5.100
2016	1.000	4.000
2015*	699	3.000
2014	258	2.301
2013**	199	2.043
2012	9	1.144

\* 2015 yılında meydana gelen yönetim değişikliği, genişleme stratejisinde önemli şekilde değişmiştir.

\*\* 2013'te Dia S.A.'nın Türkiye'deki mağazalarının %100'ü (584 adet) ile Onurex mağazaları (116 adet) satın alınmıştır.

## Değerleme Çalışması

### 2.1 Değerleme Yöntemi Seçimi ve Uygulaması

Şok paylarının halka arz fiyatı değerlemesinde; "Piyasa Çarpan Analizi" yöntemi kullanılmıştır. "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Defter Değeri" yöntemlerine tespit raporunda yer verilmemiştir.

Fiyat tespit raporunda piyasa çarpan analizi için Firma Değeri/FAVÖK ve Firma Değeri/Net Satışlar kullanılmıştır. Piyasa çarpan analizi için benzer şirket olarak 11 tane uluslararası ve 2 yerli firma kullanılmıştır. Benzer şirketlerin çarpan değerlerinin ortalamaları kullanılmıştır. Türkiye'den BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. ve Migros Ticaret A.Ş., uluslararası benzer firmalarda ise Şirket ile faaliyet konusunda yakınlık gösteren firmalar seçilmiştir. Hesaplamalarda 2017 yılsonu rakamları kullanılmıştır.

### 2.2 Değerleme Sonuçları

Değerlemede Firma Değeri/FAVÖK çarpanına göre Şirket'in özsermaye değeri 3.017 milyon TL ve Firma Değeri/Net Satışlar çarpanına göre 7.921 milyon TL olmuştur. Fiyat tespit raporunda bu çarpanlara eşit ağırlık verilerek ortalaması alınmış ve bulunan 5.469 milyon TL'nin toplam pay sayısı olan 360,0 milyon TL pay sayısına bölünerek pay başı 15,19 TL değer bulunmuştur. Bu değere %21 - %5 arasında halka arz iskontosu uygulanarak Şirket'in halka arz fiyat aralığı **12,00 - 14,40 TL** bandında bulunmuştur.

Benzer Şirketler	FD/Satışlar	FD/FAVÖK
Axfood Ab	0,64	11,27
Jerónimo Martins	0,61	10,88
Dairy Farm Intl Hldgs Ltd	1,06	20,41
Cencosud Sa	0,84	8,20
Shoptite Holdings Ltd	1,13	15,28
Siam Makro Public Co Ltd	1,35	24,09
E-Mart Inc	0,67	10,15
President Chain Store Corp	1,37	18,98
Bim Birleşik Mağazalar A.Ş.	0,75	14,14
Cp All Pcl	2,09	24,07
Walmart De Maxico Sab De Cv	1,55	15,97
Dino Polska Sa	2,41	28,01
Migros Ticaret A.Ş.	0,38	7,66
Ortalama	<b>1,14</b>	<b>16,08</b>

Şok Rakamlar (Bin TL)	
Satışlar	8.892.210
FAVÖK	326.196
Net Borç	2.230.204

Bin TL	Piyasa Değeri
FD/Satışlar	7.921.421
FD/FAVÖK	3.016.508
Eşit Ağırlık	5.468.965
Ödenmiş Sermaye	360.000
Birim Pay Fiyatı (TL)	15,19

## Değerleme Çalışması Yorumu

- Rapor dilinin anlaşılır ve açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Fiyat tespit raporunda piyasa çarpan analizinde kullanılan çarpan seçimlerini doğru buluyoruz.
- Yurt içi benzer şirketlerin ağırlıklarının yabancı benzer şirketlerden daha yüksek olması gerektiğini, ayrıca çarpan ortalamaları değil, medyan değerlerinin kullanılması gerektiğini düşünüyoruz.
- Bu düşüncelerimiz doğrultusunda yaptığımız değerlemeye göre yurt içi benzer şirketlerin çarpanları ile bulunan piyasa değerinin ağırlığını tek başına %50 olarak aldığımız ve yabancı benzer şirket çarpanlarının medyan değerleri ile bulduğumuz halka arz piyasa değeri **3.729 milyon TL** olarak hesaplanmaktadır. Buna göre; halka arz pay fiyatı için belirlenen aralık primli olmaktadır.

Yurt Dışı Benzer Şirketler	FD/Satışlar	FD/FAVÖK
Axfood Ab	0,64	11,27
Jerónimo Martins	0,61	10,88
Dairy Farm Intl Hldgs Ltd	1,06	20,41
Cencosud Sa	0,84	8,2
Shoptite Holdings Ltd	1,13	15,28
Siam Makro Public Co Ltd	1,35	24,09
E-Mart Inc	0,67	10,15
President Chain Store Corp	1,37	18,98
Cp All Pcl	2,09	24,07
Walmart De Maxico Sab De Cv	1,55	15,97
Dino Polska Sa	2,41	28,01
Medyan	<b>1,13</b>	<b>15,97</b>

Yurt Dışı Benzer Şirketler	FD/Satışlar	FD/FAVÖK
Bim Birleşik Mağazalar A.Ş.	0,75	14,14
Migros Ticaret A.Ş.	0,38	7,66
<b>Ortalama</b>	<b>0,57</b>	<b>10,90</b>

Şok Rakamlar (Bin TL)	
Satışlar	8.892.210
FAVÖK	326.196
Net Borç	2.230.204

Bin TL	Yurt İçi Piyasa Değeri	Yurt Dışı Piyasa Değeri	Piyasa Değeri
FD/Satışlar	2.793.895	7.817.993	
FD/FAVÖK	1.325.332	2.979.146	
Eşit Ağırlık	2.059.614	5.398.570	<b>3.729.092</b>
Ödenmiş Sermaye	360.000	360.000	360.000
Birim Pay Fiyatı (TL)	<b>5,72</b>	<b>15,00</b>	<b>10,36</b>

- Yaptığımız değerlemeye göre, belirlenen halka arz fiyat aralığının Şirket'in değerini doğru bir şekilde yansıtmadığını düşünüyoruz.

**Yasal Uyarı:**

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan kurumumuz ve kurumumuz çalışanları sorumlu değildir. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul kıymetlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. 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 ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Size sunulan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bu tavsiyeler genel nitelikte olup, özel olarak sizin mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olarak hazırlanmamıştır. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."