

Mopaş Marketçilik Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

1- Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İfo Yatırım") **Mopaş Marketçilik Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.** ("Şirket" veya "İhraççı") için 15.01.2025 tarihinde hazırladığı ve 17.01.2025 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Mopaş Marketçilik Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	İhraççı
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	230.000.000 TL
SPK Onay Tarihi	16.01.2025
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Tarihleri	21-22-23/01/2025 (3 Gün)
Halka Arz Fiyatı	35,00 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	57.330.000 TL / B Grubu - Sermaye Artışı: 43.000.000 TL - Ortak Satışı : 14.330.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	10.191.000.000 TL
Halka Arz İskontosu	%21
Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	8.050.890.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	273.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%21,00
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%21,00
Halka Arz Büyüklüğü	2.006.550.000 TL
Borsa Kodu / Pazar	MOPAS.E / Yıldız Pazar
Tahmini İşlem Görme Tarihi	21-23/01/2025
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Planlanmamaktadır.
Ortaklardan Taahhüt/Tesvik	Şirket, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını, Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını kararlarında olumlu oy kullanmayacağını sahip olunan ve halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasında yol açacak şekilde satışa ve/veya halka arza konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir.
Azami Talep Tutarı	Talep adetleri 1 adet ve katları şeklindedir. Kurul Karar Organı'nın i- SPK-128.21 (19/09/2023 tarihli ve 1508 s.k.) sayılı İlke Kararı gereği yatırımcı bazında talepte bulunabilecek pay tutarı, söz konusu yatırımcının dahil olduğu gruba tahsis edilen toplam pay tutarının dörtte birini geçemeyecektir.
Tahsisat	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %67

	- Şirket Çalışanları : %3,0 - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %20 - Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: %10
Fon Kullanım Yeri	- Yeni mağaza yatırımları: %40-45 - GES yatırımları: %15-20 - Tarımsal yatırımlar: %15 - İşletme sermayesi: %15 - E-ticaret ve teknoloji yatırımları: %10
Dağıtım Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ve Şirket Çalışanları: Eşit Dağıtım Yöntemi kullanılacaktır. Yurt İçi Kurumsal ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara Dağıtım: Her bir Yurt İçi Kurumsal ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı'ya verilecek pay miktarına Konsorsiyum Lideri tarafından karar verilecektir.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, “Mopaş inşaat Gıda Otomotiv Dayanıklı Tüketim Malları ithalat ihracat Pazarlama Limited Şirketi” ticaret unvanı ile 12.04.1996 tarihinde İstanbul'da kurulmuştur. 2005 yılında ise nevi ve unvan değişikliğine giderek unvanını “Mopaş Marketçilik Ticaret Anonim Şirketi”, 2011 yılında da unvanını “Mopaş Marketçilik Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi” olarak değiştirmiştir. Şirket, hızlı tüketim perakendeciliği (FMCG-Fast Moving Consumer Goods) sektöründe faaliyet göstermektedir. Mağaza perakendeciliği ve e-ticaret kanallarında, 10 ana kategoride olmak üzere 18.840 çeşit ürün müşterilerine hizmet sunmakta olup Şirket'in 30.09.2024 tarihi itibarıyla 123 adet satış mağazası bulunmaktadır. Ana ürün kategoriler; Gıda-Şekerleme, Sebze-Meyve, Kırmızı Et-Beyaz Et, Süt-Kahvaltılık, içecekler, Bebek, Kağıt-Kozmetik, Deterjan-Temizlik, Ev-Pet ve Tütün ürünlerinden oluşmaktadır. 1999 yılında Ak Mopaş Gıda Dayanıklı Tüketim Malları Tekstil Otomotiv inşaat Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. unvanlı şirket kuruluşu ile Bursa ilindeki ilk mağaza açılmıştır. Ayrıca, sebze-meyve operasyonları için Antalya ili Serik ilçesi ile Bursa ili Yenişehir ilçesinde ürün tedarik depoları bulunmaktadır.

Şirket'in farklı boyutlarda market konseptine sahip 250 metrekareden 2.000 metrekareye kadar fiziki alan büyüklüğü ve ürün çeşitliliğine bağlı olarak 4 farklı mağaza konseptiyle 123 adet satış mağazası bulunmaktadır. Fiziki mağazalarının yanında ayrıca Şirket, e-ticaret satış kanalındaki faaliyetleri kapsamında www.mopas.com.tr adlı internet adresi ve “MOPAS” adlı mobil uygulaması başta olmak üzere 3. taraf e-ticaret platformları üzerinden de satış işlemlerini gerçekleştirmektedir. Şirket'in tüm fiziki satış mağazaları İstanbul ve Kocaeli ilçelerinde hizmet vermektedir. Fiziki mağaza ve e-ticaret operasyonları 8 satın alma birim müdürlüğü ve 9 bölge müdürlüğü ile yönetilmektedir. 2021 yıl sonunda 90 olan mağaza sayısı, 2022 yıl sonunda 119 adede, 2023 yıl sonunda da 122 adede yükselmiştir. Şirket'in toplam hizmet alanı 140 bin metrekarenin (satış ve mağaza depo ve lojistik depo) üzerinde olmakla birlikte Şirket bünyesinde kırmızı-beyaz et operasyonlarını daha verimli bir şekilde yürütmek amacıyla Şirket'in işletmecisi olduğu 1.250 m² kapalı alana entegre et işleme tesisi bulunmaktadır.

4- Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 30.09.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Kar / Zarar Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Net Satışlar	7.740.549.391	8.951.907.525	11.359.651.958	8.223.730.402	9.226.235.175
Brüt Kar	1.531.723.586	1.667.835.790	2.856.488.313	1.640.695.361	2.471.512.491
Faaliyet Karı/Zararı	-106.622.552	-207.151.317	225.036.852	-170.457.934	-108.834.310
Dönem Karı/Zararı	110.617.319	356.230.584	759.830.122	269.463.603	47.288.912

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Karlılık Oranları	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Brüt Kar Marjı	19,8%	18,6%	25,1%	20,0%	26,8%
Faaliyet Kar Marjı	-1,4%	-2,3%	2,0%	-2,1%	-1,2%
Net Kar Marjı	1,4%	4,0%	6,7%	3,3%	0,5%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Dönen Varlıklar	1.981.792.302	2.543.584.123	2.269.503.736	2.511.091.102
Duran Varlıklar	2.067.880.312	2.461.329.645	2.566.863.334	2.765.256.515
TOPLAM VARLIKLAR	4.049.672.614	5.004.913.768	4.836.367.070	5.276.347.617
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.681.145.198	2.026.683.018	1.830.206.535	2.154.424.669
Uzun Vadeli Yükümlülükler	903.270.700	932.969.649	1.014.598.324	1.087.116.933
Özkaynaklar	1.465.256.716	2.045.261.101	1.991.562.211	2.034.806.015
TOPLAM KAYNAKLAR	4.049.672.614	5.004.913.768	4.836.367.070	5.276.347.617

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Fatma NARMAN ÜLKÜ	A	5.750.000	2,50%	5.750.000	2,11%
	B	40.848.000	17,76%	37.944.742	13,90%
Abdülmecit DEMİRER	A	5.750.000	2,50%	5.750.000	2,11%
	B	32.361.000	14,07%	29.986.519	10,98%
Selahattin ŞEN	A	5.750.000	2,50%	5.750.000	2,11%
	B	21.160.000	9,20%	19.483.390	7,14%

Hacı FeriŖat NARMAN	A	5.750.000	2,50%	5.750.000	2,11%
	B	17.526.000	7,62%	16.075.804	5,89%
Hacı Mustafa NARMAN	A	5.750.000	2,50%	5.750.000	2,11%
	B	15.249.000	6,63%	13.940.671	5,11%
Hacı Dursun NARMAN	A	5.750.000	2,50%	5.750.000	2,11%
	B	15.249.000	6,63%	13.940.671	5,11%
Zekeriya NARMAN	B	22.816.000	9,92%	21.394.464	7,84%
Nedim KURT	B	14.835.000	6,45%	13.910.715	5,10%
Eyüp NARMAN	B	5.888.000	2,56%	5.521.152	2,02%
Mahmut Celal SEYREK	B	3.496.000	1,52%	3.278.184	1,20%
Solmaz ŖEN	B	1.518.000	0,66%	1.423.422	0,52%
Murat Selcuk ŖEN	B	1.518.000	0,66%	1.423.422	0,52%
Serpil Tuba ŖEN	B	1.518.000	0,66%	1.423.422	0,52%
Mehmet Serkan ŖEN	B	1.518.000	0,66%	1.423.422	0,52%
Halka Aşk	B	-		57.330.000	21,00
TOPLAM		230.000.000	100,00	273.000.000	100,00

Kaynak: İ  zahname

6- Değerleme Çalışması Hakkında

Ŗirket'in pay başına değeri tespit edilirken **“Gelir Yaklaşımı”** ve **“Pazar Yaklaşımı”** sonucunda bulunan özsermaye değerleri kullanılmıştır.

1) İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

İNA Özet Tablo (Milyon TL)	
Firma Değeri	8.320
U�� Değ��r Büyüme Oranı	5%
Net Finansal Borç (-)	-184
Piyasa Değeri (30.09.2024)	8.504
Piyasa Değeri (31.12.2024)	9.172

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2) Piyasa   arpanları Analizi

Ŗirket'in yurt içi ve yurt dıŖı FD/FAVÖK ve F/K   arpan oranlarına göre değerleme özetini gösteren tablolar aŖağıda yer almaktadır

a) Yurt İçi Çarpan Analizi

FD / FAVÖK Çarpan Analizi	Milyon TL
Mopaş FAVÖK 2024/09	1.290,9
Yurtiçi Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK	9,2
Yurtiçi Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	11.833
Net Borç 2024/09	624
Yurtiçi Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	11.290
Yurtiçi Benzer Şirketlerden Gelen Nihai Piyasa Değeri	11.290

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

b) Yurt Dışı Çarpan Analizi

FD / FAVÖK Çarpan Analizi	Milyon TL
Mopaş FAVÖK 2024/09	1.290,9
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK	14,8
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	19.092
Net Borç 2024/09	624
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	18.467
Yurtdışı Benzer Şirketlerden Gelen Nihai Piyasa Değeri	18.467

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3) Değerleme Sonucu

Değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları ve halka açık yurt içi benzer şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizi %50-%50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Yurt Dışı Benzer Şirket çarpanları Fiyat Tespit Raporu'nda değerlendirilmiş olup, değerlendirme çalışmasına dahil edilmemiştir.

Değerleme Özeti (Milyon TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Pay Başına Özsermaye Değeri
İNA Modeline Göre Özsermaye Değeri	9.172	50%	39,88
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	18.467	0%	80,29
Yurt İçi Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	11.209	50%	48,73
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	10.191	100%	44,31
Halka Arz İskontosu	21%		
İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	8.050		35,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde "İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi" ve "Çarpan Analizi" yöntemleri kullanılmış olup **10.191 Milyon TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirketin pay başına değeri **44,31 TL** olarak hesaplanmıştır. **%21** halka arz iskontosu sonrasında pay başına değer ise **35,00 TL** olarak hesaplanmıştır.

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanlarının kullanılmasının şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- 2024 yılı için %31,7 olarak belirlenen ve 2025-2031 yılları arasında kademeli düşüş göstererek projeksiyon döneminin sonunda %20,2 olacağı öngörülen AOSM'nin ihtiyatlı olduğu,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, %21 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla halka arz pay fiyatı **35,00 TL** olarak hesaplanmıştır.

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.