

DeFacto



DEFACTO PERAKENDE TİCARET A.Ş. FİYAT TESPİT RAPORU

NİSAN 2018

AKYatırım

İÇİNDEKİLER

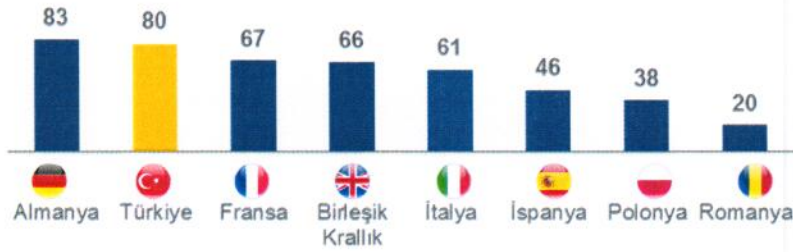
I. SEKTÖREL BİLGİLER	3
II. DEFACTO HAKKINDA	6
III. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	15
IV. BENZER ŞİRKETLER	16
V. DEĞERLEMeye İLİŞKİN ÖNEMLİ HUSUSLAR	17
VI. DEFACTO’NUN DEĞERLEMESİ	18
VII. SONUÇ	20

I. SEKTÖREL BİLGİLER

Şirket öncelikle Türkiye’de olmak üzere, yurtdışında tekstil ve hazır giyim sektöründe faaliyet göstermekte olup, Türkiye’deki nüfus yapısı, harcanabilir gelirdeki artış ve organize perakendeye olan eğilim başta olmak üzere çeşitli dinamiklerden etkilenmektedir.

Türkiye 80 milyon (2016) nüfus ile Avrupa’nın en büyük ülkelerinden biri konumundadır (Almanya 83 milyon, Fransa 67 milyon, İngiltere 66 milyon, İtalya 61 milyon, İspanya 46 milyon, Polonya 38 milyon, Romanya 20 milyon). Büyük bir nüfusa sahip olan Türkiye harcanabilir gelirlerin artmasıyla da Şirket’in faaliyetlerini göstermesi için uygun bir pazar halini almaktadır.

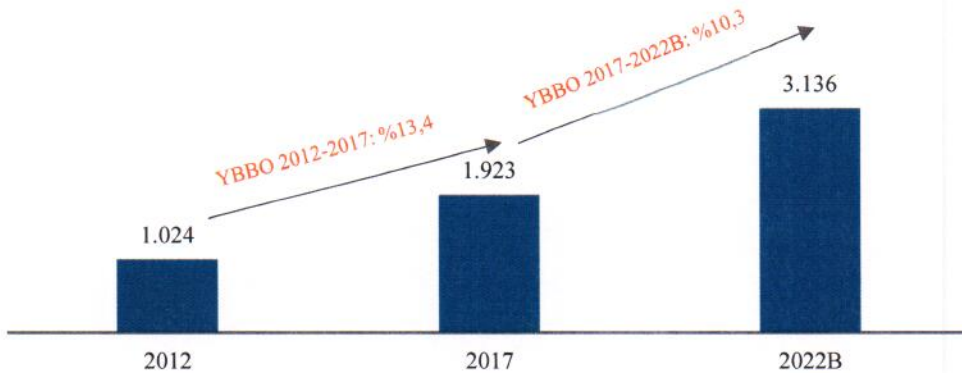
Şema 1: 2016 Yılsonu İtibariyle Seçilmiş Ülkelerin Nüfus Bilgileri (Milyon)



Kaynak: World Bank

EIU’ya göre 2012-2017 yılları arasında Türkiye harcanabilir gelirleri %13,4 yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile artmıştır ve 2017-2022 yılları arasında ise %10,3’lük yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile artmaya devam etmesi öngörülmektedir.

Şema 2: Yıllar İtibariyle Türkiye’de Harcanabilir Gelir (Milyar TL)



Kaynak: Economist Intelligence Unit

Perakende giyim pazarı Türkiye’de zincir mağazalara sahip markalar ve çok sayıda tekil markanın küçük pazar payları ile faaliyet göstermesi üzerine kuruludur ve bu sebeple yoğun bir rekabet gözlenmektedir. Pazarın toplam değerinin ise 2017 yılında 76 milyar TL seviyesine ulaşması beklenmektedir (Kaynak: Euromonitor International, Hazır Giyim ve Ayakkabı 2018 yayını, perakende satış değeri, yerel para birimi, cari fiyatlar). Söz konusu bu pazarda Şirket öncelikle tek

markalı ürün satan yerli perakendecilerle ve yerli çok katlı mağazalarla yarışmaktadır. En önemli rakipleri LC Waikiki ve Koton olup Şirket uluslararası alanda faaliyet göstermeye başladıkça H&M de önemli rakip olmaya başlamıştır. Şirket aynı zamanda Türkiye’de güçlü bir rakip olarak sayılabilecek yaygın semt pazarları ile de rekabet etmektedir. Bu rekabet, rağbet gören mağaza lokasyonlarını ve daha avantajlı kira sözleşmelerini elde etme konularında da firmaların rekabet etmesini kapsamaktadır. Ayrıca hem yerli hem de uluslararası şirketlerin internet üzerinden satışları da diğer bir rekabet alanıdır.

Şirket toplam Türkiye nüfusunun %51’ini oluşturan C sosyoekonomik statü (“SES”) grubundaki müşterileri hedefleyen lider şirketlerden biri olarak pazarda konumlanmıştır. Orta sınıfın yükselmesi ile birlikte perakende sektörünün C SES grubu lehine genişlemesi beklenmektedir. Böyle bir genişleme de Şirket lehine olacaktır.

OC&C’ye göre, 2011 yılında organize olmayan pazar satışları toplam pazarın %53’ünü oluştururken bu oran 2017’de %42’ye gerilemesi beklenmektedir. Organize pazar mağaza sayısının ise 2014 yılında tüm pazarın %9’unu oluştururken, 2016’da %11’e, 2020’de ise %15’e ulaşması beklenmektedir. Organize pazarın satışlarının ise 2020’de toplam pazarın %67’sini oluşturması beklenmektedir (Kaynak: OC&C).

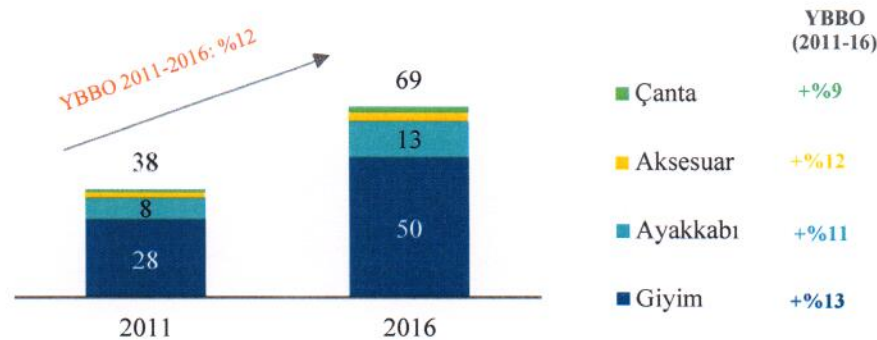
Pazarın organize olmasındaki en büyük etken alışveriş merkezlerinin hızla artmasıdır. 2011-2017 3. Çeyrek döneminde alışveriş merkezi sayısı 284’ten 448’e çıkmıştır (Kaynak: EVA Gayrimenkul ve OC&C). Kiralanabilir alanın hızla artması markalar için Türkiye’de yaygınlaşma fırsatları getirmektedir. 2017 3. Çeyrek – 2020 döneminde ise kiralanabilir alanın (metrekare) %8 yıllık bileşik büyüme oranı ile büyümesi öngörülmektedir.

Bu pazarın organize olma yönündeki eğilimi ile birlikte Türkiye’deki pazarda hedeflenen müşterilerin, uygun fiyatları markalarda da bulma eğilimi Şirket lehine çok önemli bir avantaj yaratmaktadır.

Hazır giyim ve ayakkabı pazarı Euromonitor’e göre Türkiye’de 2011 -2017 yılları arasında %12’lik yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile büyümüştür ve evcil hayvan bakımı, alkolsüz içecek, bakkaliye, ev ve bahçe ve yiyecek gibi diğer tüketilere hitap eden sektörlerle göre daha iyi performans göstermiştir.

Ayrıca, Euromonitor’e göre pazardaki ürün kategorilerinin 2011-2016 yılları arasındaki yıllık bileşik büyüme oranları ise şöyledir: Giyim %13, Ayakkabı %11, Aksesuar %12, Çanta %9. (Kaynak: Euromonitor International, Hazır Giyim ve Ayakkabı 2018 yayını, perakende satış değeri, yerel para birimi, cari fiyatlar)

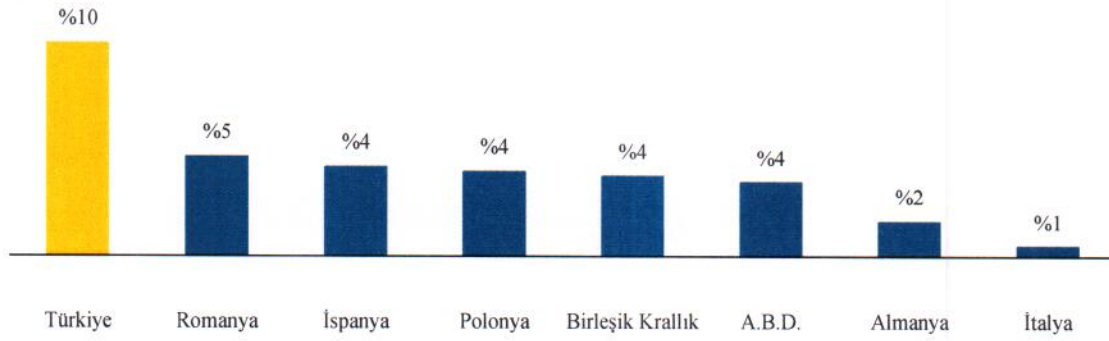
Şema 3: Türkiye’de Ürün Kategorisine Göre Pazar Payları (Milyar TL)



Kaynak: Euromonitor International, Hazır Giyim ve Ayakkabı 2018 yayını, perakende satış değeri, yerel para birimi, cari fiyatlar

Bu da pazar büyümesinin ürün kategorilerinin hepsinin uyumlu büyümesinden kaynaklandığını göstermektedir. Bununla birlikte gelecek 3 yılda ise Türkiye hazır giyim ve ayakkabı pazarının %10'lık yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile Romanya, İspanya, Polonya, İngiltere, Amerika Birleşik Devletleri, Almanya ve İtalya'dan çok daha hızlı büyümesi beklenmektedir (Kaynak: Euromonitor International, Hazır Giyim ve Ayakkabı 2018 yayını, perakende satış değeri, yerel para birimi, cari fiyatlar).

Şema 4: Hazır Giyim ve Ayakkabı Pazarında Öngörülen Yıllık Bileşik Büyüme Oranları 2017-2022(%)



Kaynak: Euromonitor International, Hazır Giyim ve Ayakkabı 2018 yayını, perakende satış değeri, yerel para birimi, cari fiyatlar

II. DEFAC TO HAKKINDA

Şirket uygun fiyatlı moda markası olarak 31 Mart 2018 tarihi itibarıyla 330'u Türkiye'de, 134'ü yurt dışında olmak üzere toplam 464 mağaza işletmektedir. Yurt dışında bulunan 134 mağazanın 25 tanesi franchise mağaza olarak faaliyet göstermekte olup Şirket ayrıca toptan satış kanalları ve kendi internet sitesi üzerinden (e-ticaret kanalı) yaptığı satışları aracılığıyla da faaliyet sürdürmektedir. 31 Aralık 2017 ile biten yıl itibarıyla, Şirket'in mağazaya gelen müşteri sayısı yaklaşık 265 milyon olmuştur. Şirket'in günlük giyim, iş, özel günler, denim, dış giyim, hamile ve spor giyim dâhil, kadın ve erkek giyim ürünlerinde kapsamlı bir koleksiyonu bulunmaktadır. Ayrıca genç, çocuk ve bebek ürünleri de mevcuttur. Ürün portföyü geniş bir ayakkabı ve aksesuar koleksiyonunu da içermektedir.

Şirket'in kurucusu ve hâlihazırdaki Yönetim Kurulu Başkanı Zeki Cemal Özen 1994 yılından itibaren trikotaj imalatçısı olarak tekstil sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket moda pazarında markalı ürünlerin alt ve orta segmentteki penetrasyonunun düşük olduğunu tespit edilerek 2004¹ yılında kurulmuştur. 2005 yılında İstanbul'da ilk DeFacto mağazası açılarak DeFacto markası yaratılmıştır.

Şirket'in kuruluşu ile eş zamanlı olarak, 2005 yılında Şirket'in stratejik tedarikçisi olan Ozon Tekstil Konfeksiyon San. ve Tic. A.Ş.'yi (Ozon Tekstil)² kurmuştur. Ozon Tekstil Şirket'in %100 bağlı ortaklığı olup, 31 Aralık 2017 itibarıyla ürünlerin adet bazında yaklaşık %36,0'sını üreten en büyük tedarikçi olarak Şirket için stratejik bir öneme sahiptir. Bu dikey entegrasyon Şirket önemli bir rekabet gücü olarak görülmektedir.

Ozon Tekstil'in ilk hazır dokuma ve hazır giyim fabrikası, Şirket'in üretim kapasitesini desteklemek ve arttırmak amacıyla 2005 yılında 6.500 metrekare kapalı alanı ile Sivas'ta açılmıştır. 2015 yılında Batman'da triko fabrikası (1.750 metrekare kapalı alan) açılmıştır. 2016 yılında ise yine satışları desteklemek için üçüncü hazır giyim fabrikası, ilk fabrikanın yanında Sivas'ta 16.000 metrekare kapalı alan ile yerini almıştır.

Ozon Tekstil, Türkiye'nin çeşitli yerlerinde faaliyet gösteren yaklaşık 330 alt tedarikçiyle yakın işbirliği doğrultusunda faaliyet göstermektedir. 31 Aralık 2017 tarihinde sona eren yıl boyunca, üretimde kullanılan hammaddelerin %99,0'u gibi bir oranını Türk tedarikçilerinden sağlamıştır. Şirket'in 2016 yılında oluşturulan yeni denim kategorisindeki büyümesini desteklemek için Ozon Tekstil'in üretim ve tedarik kapasitesinden daha fazla yararlanmak amaçlanmaktadır.

Ozon Tekstil, Şirket'in tedarikçisi ve imalatçısı olarak Şirket faaliyetlerini desteklemenin ötesinde, 2014 yılında triko ihracatına başlamıştır ve 2015 yılında Ozon Tekstil ürünlerini Primark, Tally Weijl ve Promod'a ihraç etmiştir. Ayrıca, 2015'ten beri, ihracat kapsamını River Island, Tesco, JCPenney ve American Eagle'ı kapsayacak şekilde genişletmiştir. Ozon Tekstil öncelikli olarak İngiltere ve Fransa'ya ihracat gerçekleştirmektedir ve kesim, dikiş, boyama, baskı, nakış ve ütü paketleme işlemlerinin yaklaşık %90,0'ını Sivas Fabrikası'nda entegre bir şekilde yürütmektedir.

Defacto'nun perakende sektöründeki ilerlemesi neticesinde mağaza sayısı hızla artmıştır. Şirket, kuruluşundan sonra kısa bir zaman içinde, Türkiye'de hazır giyim ve moda sektörünün lider markaları arasında yerini almıştır ve Euromonitor'e göre 2011 yılında DeFacto yurtiçi perakende satış değerine göre Türkiye'nin ikinci en büyük hazır giyim ve ayakkabı markası haline gelmiştir.

¹ Şirket, 15.12.2004 tarihinde Ozon Pazarlama Giyim Limited Şirketi unvanı ile kurulmuştur. 01.05.2008 tarihinde şirket limited şirketten anonim şirkete nev'i değişikliği ve unvan değişikliği yapmıştır ve Ozon Giyim Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ana sözleşmesi 01.05.2008 tarihinde tescil ve ilan edilmiştir. 20.10.2014 tarihli olağanüstü genel kurul kararı ile şirketin unvanı Defacto Perakende Ticaret Anonim Şirketi olmuştur.

² Ozon Tekstil, Dörtgen Tekstil Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi unvanıyla kurulmuş olup Dörtgen Tekstil Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi'nin unvanı 17.12.2010 tarihli Genel Kurul Kararı ile Ozon Tekstil olarak değiştirilmiştir.

Yurt dışındaki ilk DeFacto Mağazası 2012 yılında Kazakistan'da açılmıştır. O günden bu yana doğrudan işletilen DeFacto Mağazaları üzerinden yapılan satışlarla Şirket mağaza sayısını 31 Mart 2018 tarihi itibarıyla franchise olarak işletilen mağazalar hariç 14 ülkede 439 mağazaya çıkararak uluslararası varlığını güçlendirmiştir. Şirket, hâlihazırda Türkiye dışında üç stratejik bölge olan Balkanlar, MENA ve CIS'de faaliyetlerini sürdürmektedir.

Şirket, e-ticareti ilk olarak 2012 yılında faaliyete sokmakla birlikte e-ticaret kaynaklı satışlarını, satışlarının içerisinde artan öneme sahip bir bölümü olarak görmektedir. 31 Aralık 2017 ile biten yıl içerisinde Defacto.com.tr, Trendyol, n11, Gittigidiyor, Amazon ve Hepsiburada e-ticaret platformlarından yapılan e-ticaret satışları (toplam perakende gelirin %2'sini oluşturmak suretiyle) 48 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Şirket, 2011 yılında lojistik operasyonlarını Çerkezköy'de yer alan ve sahibi olduğu Lojistik Merkezi'nde tek noktada toplamıştır. Ana dağıtım üssü Lojistik Merkezi'nden yönetiliyor olmakla birlikte yurt dışında kiralanmış ilave altı adet dağıtım merkezi yer almaktadır. Lojistik Merkezi'nin tam otomatik bir depoya dönüşmesine ilişkin çalışmalar 2013 yılında başlamıştır. Yaklaşık 100.000 metrekaarelik açık alanı ve 27 milyon birimlik kapasitesi ile Lojistik Merkezi, lojistik operasyonlarının büyük çoğunluğunu üçüncü taraf hizmet sağlayıcılarına ihtiyaç duyulmaksızın yönetilmesini sağlamaktadır.

Şirket, Türkiye'deki büyüme stratejisi ile paralel olarak 2014 yılında Rodi ve Seven Hill'den 26 adet mağaza devralmıştır.

Şirket "one-stop-shop" olarak adlandırdığı, müşterilerin (kadın, erkek, genç, çocuk ve bebek) giyim, aksesuar, ayakkabı, çanta ve kozmetik ihtiyaçlarının tek bir satış noktasında karşılanabilmesi stratejisi kapsamında, 2014 Eylül ayında çocuk giyim segmentinde faaliyete geçmiştir. Aynı yıl Ozon Tekstil, Primark, Tally Weijl, Promod, River Island, Tesco, JCPenney ve American Eagle firmalarına üretim yapmak suretiyle ihracat operasyonlarına başlamıştır.

Büyüme stratejisi kapsamında Şirket, 2015 yılında franchise operasyonlarını başlatmıştır. Hâlihazırda Cezayir, Azerbaycan, Ürdün, Kırgızistan, Lübnan, Kuzey Kıbrıs, Filistin, Suudi Arabistan ve Tunus'ta franchise olarak işletilen toplam 25 adet DeFacto Mağazası bulunmaktadır.

2015 yılında, Ozn Investments S.á.r.l. ve Franklin Templeton'ın yatırım kolu olan DF Retail Holdco Kooperatif U.A. Şirket'te %10,7'lik stratejik bir pay satın alımı yapmıştır. Yine 2015 yılında Şirket'in inovasyon takımının geliştirdiği renk değiştiren t-shirtler ve akıllı telefonların dokunmatik ekranları ile uyumlu ve bluetooth özelliği ile kış mevsiminde müşterilerin eldivenlerini çıkarmadan arama yapabilmelerine olanak veren bir eldiven olan yeni ürün grubu Elefon gibi inovatif ürünler satışa sunulmaya başlanmıştır.

Şirket, 2016 yılında Türkiye operasyonlarını durdurmaya karar veren yabancı perakende şirketi C&A ile Türkiye'de belirli noktalarda bulunan mağazaların devralınarak DeFacto mağazalarına entegre edilmesi amacıyla anlaşmaya varmıştır. Bu çerçevede, aralarında Cevahir, Marmara Park, Forum Marmara ve Fatih mağazalarının da bulunduğu 11 mağazada Şirket hali hazırda faaliyet göstermektedir.

Şirket, 2017 yılında 100'üncü uluslararası DeFacto Mağazasını Fas'ta açmıştır ve aynı yıl modayı takip eden müşterileri hedeflemek suretiyle aksesuar ve giyim ürünleri içeren gençlere yönelik alt-marka kategorileri olan L#L, Studio, Athleisure markalarını lanse etmiştir. Ayrıca, 2017 yılında bebek giyim koleksiyonu lanse edilmiştir.

31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla Ozon Tekstil hariç Grup'un dünya çapındaki çalışan sayısı 10.641'dir. Ozon Tekstil hariç Grup'un dünya genelinde, merkez ofislerinde çalışan 1.590 ve mağazalarında çalışan 9.051 personeli bulunmaktadır.

Ürünler

Şirket, müşterilerine mutlu ve memnun bir deneyim yaşatmak için fiyat-fayda, kalıp, kumaş ve model bakımından farklı ürün grupları yaratmaktadır. Aşağıdaki tablo ilgili yıl içerisinde ürün gruplarının toplam gelir içerisindeki oranını göstermektedir:

Tablo 1: Yıllar İtibariyle Ürün Grupları

Ürün Grupları	2015	2016	2017
Kadın	%40,5	%39,4	%40,2
Erkek	%42,0	%40,3	%40,0
Çocuk	%7,6	%9,4	%9,9
Aksesuar	%5,8	%6,7	%6,2
Ayakkabı	%4,1	%4,2	%3,7

Ürün Kategorileri

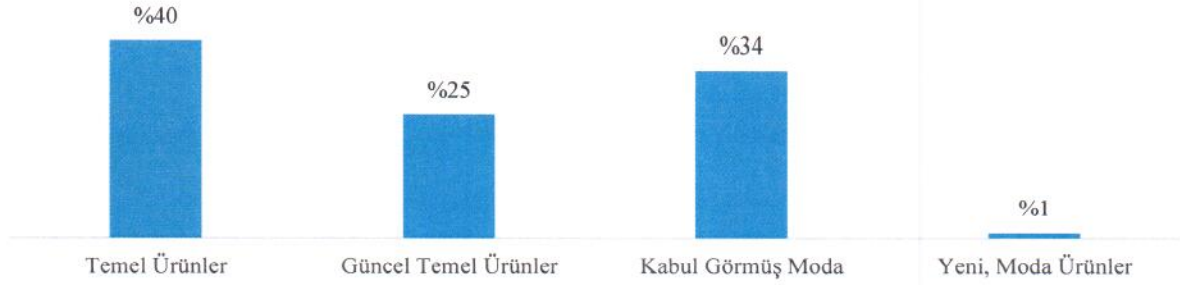
Ürün yelpazesi kadın, erkek, çocuk, genç ve bebeklerin sezonluk veya özel günler için giyim ihtiyaçlarını karşılamak üzere temel ürünler, denim, spor salonu ve günlük giyim için spor kıyafetler, hamile giyim, çalışma hayatına uygun iş kıyafetleri ve özel günlerin şık giyim ürünlerini kapsamaktadır.

Şirket, ayrıca müşterilerin tüm giyim ihtiyacını karşılamak amacıyla ayakkabı ve aksesuarları da ürün yelpazesine dâhil etmiştir. Ayakkabı ürün yelpazesi, spor, günlük, özel ve şık olmak üzere, tüm müşteri segmentlerine hitap etmektedir.

Geniş yelpazedeki aksesuar ürünleri, çanta, cüzdan, kemer, takı, kozmetik, güneş gözlüğü, atkı, şapka ve çorabı da kapsamaktadır. Tüm ürün serileri tasarımda inovasyon ruhuyla hazırlanmaktadır ve bu da Şirket'i tüm aile için giyim, ayakkabı ve aksesuar denildiğinde müşterilerin akıllarında ilk gidilecek nokta konumuna getirmektedir.

Ürün yelpazesi tüm ürün grupları bakımından dört ana kategori altında satışa sunulmaktadır:

- Temel Ürünler: Müşterilerin her zaman ihtiyaç duyabilecekleri modadan etkilenmeyen ürünler
- Güncel Temel Ürünler: Müşterilerin her zaman ihtiyaç duyabilecekleri - trend renkler veya baskılarla güncellenmiş ürünler
- Kabul Görmüş Moda: Müşterilerin daha önceki sezonlarda deneyimledikleri ve kabul ettikleri moda unsurlarını içeren ürünler
- Yeni Moda Ürünler: Uluslararası hazır giyim ve ayakkabı sektöründe en güncel trendleri yansıtan ürünler

Şema 5: Ürün Gruplarının Dağılımı - 2017

Tüm giyim, ayakkabı ve aksesuar serilerinin ürün geliştirme faaliyetleri bu dört ana kategoride yürütülmekte ve Şirket'in günlük giyimden son moda giyime kadar moda yelpazesinde münferit ürünleri piyasaya arz etmesine olanak sağlamaktadır. Şirket'in ürün yelpazesi müşterilerin tüm ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik one-stop-shop imkânı sunmaktadır.

Satış Kanalları

Şirket ürünlerini dört ana satış kanalı vasıtasıyla piyasaya sunmaktadır.

- Doğrudan Şirket tarafından yönetilen Defacto Mağazaları: Türkiye içinde ve dışında gelirin önemli çoğunluğunu oluşturan, DeFacto Mağazaları.
- Franchise ortakları tarafından işletilen mağazalar: Doğrudan faaliyet gösterilmeyen yurt dışı pazarlarında stratejik iş ortaklıkları ile birlikte Şirket'in uluslararası piyasadaki yerini sağlamlaştıran yurt dışındaki Defacto mağazaları.
- Toptan satış: Defacto Mağazaları ve franchise mağazaların bulunmadığı ülke ve bölgelerdeki satış noktaları aracılığıyla Şirket varlığını genişletme fırsatı sunan satış noktaları. .
- E-ticaret: DeFacto adlı internet satış mağazası üzerinden veya Amazon ve Trendyol benzeri üçüncü taraf e-ticaret satış yerleri.

31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla, Şirket'in mağazaları yaklaşık 331,4 bin metrekare net satış alanına sahiptir ve 31 Aralık 2017 ile biten yıl itibarıyla, yaklaşık 265 milyon müşteri Şirket'in mağazalarını ve yaklaşık 70 milyon müşteri Şirket'in e-ticaret sitesini ziyaret etmiştir.

2016 yılında, Şirket müşterilerin internet üzerinden sipariş vermesine imkân vermek için tüm iletişim ve satış kanallarını entegre eden çok kanallı (omni-channel) yaklaşımını başlatmıştır ve mağazadan teslim alma ve adrese teslim seçeneklerini sunmuştur. Şirket'in, mevcut durumda gelirlerinin çoğu perakende kanalından (hem doğrudan hem de franchise olarak işletilen mağazalar) sağlanıyor olsa da, Şirket perakende ile e-ticaret satışlarını entegre ederek müşterilerinin rahat bir alışveriş deneyimi yaşamasını sağlamak ve bağlılığını arttırmak için çok kanallı (omni-channel) pazarlama yaklaşımına odaklanmaktadır. Şirket ayrıca, çok kanallı (omni-channel) dağıtım stratejisini destekleyen etkin bir entegre tedarik zinciri üzerinde çalışmaktadır.

DeFacto Mağazaları şu anda öncelikli satış kanalıdır. 31 Mart 2018 tarihi itibarıyla Türkiye'de 330 adet mağaza, yurt dışında 109 adet mağazası mevcuttur. Ayrıca ürünler franchise olarak işletilen 25 adet mağaza aracılığıyla uluslararası çapta, DeFacto internet sitesi aracılığıyla ve Amazon ile Trendyol gibi üçüncü taraf e-ticaret satış platformlarının yanı sıra toptan satış kanalı aracılığıyla da satılmaktadır.

Aşağıdaki tablo ilgili dönem için her bir satış kanalının toplam gelir içerisindeki dağılımını göstermektedir:

Tablo 2: Yıllar İtibariyle Satışların Kırılımı

	31 Aralık					
	2015		2016		2017	
	bin TL	Gelirin %	bin TL	Gelirin %	bin TL	Gelirin %
Perakende Satış	1.449.637	88,4	1.816.095	89,3	2.392.060	90,3
Türkiye	1.288.287	78,6	1.541.035	75,8	1.891.361	71,4
Kazakistan	100.096	6,1	123.785	6,1	182.996	6,9
Irak	25.583	1,6	61.788	3,0	120.037	4,5
Belarus	13.780	0,8	25.799	1,3	52.533	2
Fas	2.618	0,2	18.628	0,9	55.445	2,1
Mısır	11.423	0,7	12.709	0,6	30.868	1,2
Rusya	1.552	0,1	12.357	0,6	17.397	0,7
Gürcistan	1.608	0,1	9.156	0,5	15.836	0,6
Arnavutluk	2.139	0,1	7.319	0,4	16.508	0,6
Kosova	2.552	0,2	3.519	0,2	6.520	0,25
Bosna	-	-	-	-	1.868	0,07
Sırbistan	-	-	-	-	420	0,01
Pakistan	-	-	-	-	272	0,01
Toptan Satış (Türkiye)	114.732	7,0	98.585	4,8	110.842	4,2
Toptan Satış (Uluslararası)	-	-	1.434	0,1	1.750	0,1
Franchise Satış	5.186	0,3	39.509	1,9	54.857	2,1
E-ticaret Satışları	48.777	3	53.964	2,7	48.009	1,8
Diğer Satışlar (1)	20.843	1,3	23.532	1,2	41.306	1,6
Net Satışlar	1.639.176	100	2.033.120	100	2.648.824	100

(1) Diğer satışlar Ozon Tekstil'in yurt içi ve yurt dışı markasız toplam satışları üzerinden gerçekleşmiştir.

Türkiye coğrafi açıdan bakıldığında gelirin hala büyük bir kısmını oluşturmaktadır. 31 Aralık 2017 itibarıyla doğrudan veya franchise olarak işletilen DeFacto Mağazaları ağıyla Şirket 22 ülkede faaliyet göstermektedir. Şu anda Türkiye dışında üç stratejik bölgede faaliyet gösterilmektedir: MENA (Mısır, Irak, Ürdün, Filistin, Fas, Suudi Arabistan, Tunus, Cezayir, Lübnan ve Kuzey Kıbrıs da dâhil olmak üzere); CIS (Rusya, Azerbaycan, Belarus, Kazakistan ve Kırgızistan) ve Balkanlar (Arnavutluk, Sırbistan, Bosna Hersek ve Kosova). Ayrıca, Pakistan ve Gürcistan'da da DeFacto Mağazaları mevcuttur.

Şema 6: 2017 Yılsonu İtibarıyla Ülke Bazında Mağaza Sayıları



Dağıtım ve Stok

Tedarik zinciri faaliyetleri depolama ve stoklama altyapısını (dağıtım merkezleri), mağazalara ürünlerin teslimatının organizasyonunu ve doğrudan ithalat imkânlarını kapsamaktadır. Bu işlemler öncelikle Şirket bünyesinde yapılmakta ancak ürünlerin taşınması, otomasyon sistemlerinin kavramsal tasarımı ve yurt dışındaki dağıtım merkezlerinin yönetilmesi aşamalarında, Şirket üçüncü taraflardan hizmet satın almaktadır.

Şirket, işletmeler arası veya müşterilerle olan operasyonları çok kanallı (omni-channel) bir şekilde gerçekleştirilmesini sağlayan iş ortakları ve e-ticaret operasyonları için tam otomasyonu adapte edebilmiş Türkiye'nin ilk hazır giyim perakende satış şirketlerinden biridir.

Türkiye'deki lojistik operasyonları Şirket'in tamamen sahibi olduğu Çerkezköy'deki Lojistik Merkezi'nden yönetilmektedir. Lojistik Merkezi'ne ek olarak yurt dışında bulunan ilave 6 adet dağıtım merkezi işletilmektedir.

Yaklaşık 100.000 metrekarelik açık alana, 50.000 metrekarelik kapalı alana ve 27 milyon adetlik kapasiteye sahip Lojistik Merkezi, üç ana bölümden oluşmaktadır. Bunlar; otomatik depo, manuel depo ve antrepodur.

Otomatik Depolar: Şirket, Türkiye'deki dağıtım operasyonlarının %85'ini otomatik depo aracılığıyla gerçekleştirmektedir. Şirket otomatik depo yatırımı sonucunda personel ve lojistik giderlerini düşürerek önemli tasarruflara imza atmıştır ve çıktı performansını, stok doğruluğunu ve sipariş karşılama gücünü arttırmıştır. Otomatik depo, 17.000 metrekarelik (2.000 metrekare e-ticaret için ayrılan alan dâhil) bir alana, 18 milyon adet depolama kapasitesine ve yılda 700 milyon ürün giriş ve çıkış trafik kapasitesine sahiptir. Bu sistem aynı anda 250 mağazaya hizmet verilebilmesini sağlar. E-ticaret kanalında ise 1,2 milyon adet depolama kapasitesi ve yılda 25 milyon ürün giriş çıkış kapasitesi vardır.

Manuel Yönetilen Depolar: Şirket Lojistik Merkezi'nde yaklaşık 25.500 metrekarelik bir alanı kapsayan depoyu manuel olarak işletir. Manuel depo, 5 milyon adetlik toplam depolama kapasitesine sahip olup yılda 150 milyon ürün giriş çıkış trafiğini kaldırabilecek kapasitededir.

Antrepo: Haziran 2017'de faaliyete geçen antrepo 3 milyon ürün depolama kapasitesine ve yılda 60 milyon ürünü alma ve dışa aktarma kapasitesine sahiptir. Antreponun toplam alan alanı yaklaşık 7.500 metrekaredir.

Transfer Deposu: Transfer deposu 10.000 metrekarelik bir alana, 8 milyon adetlik toplam depolama kapasitesine ve yılda 30 milyon ürünün bu alanlara giriş çıkış kapasitesine sahiptir.

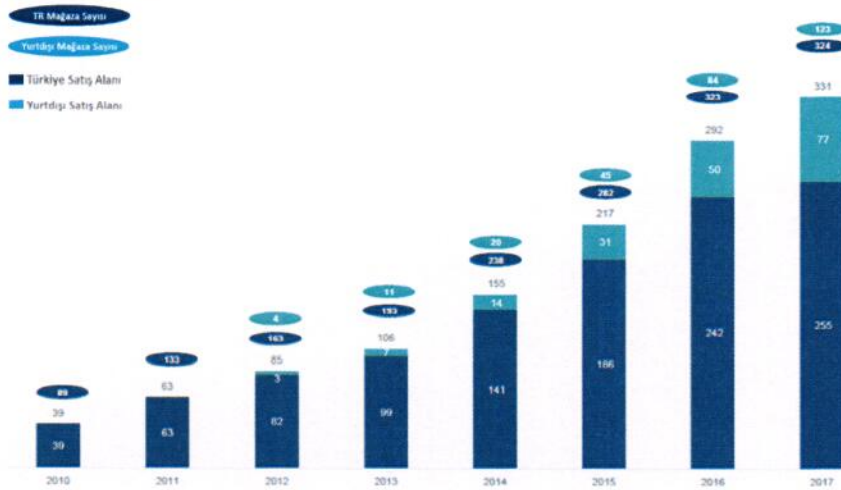
Yurt Dışı Dağıtım Merkezleri: Şirket'in ilgili ülkelerdeki üçüncü taraf hizmet sağlayıcıları tarafından işletilen Belarus, Kazakistan, Mısır, Fas, Kuzey Irak ve Güney Irak'ta olmak üzere 6 adet dağıtım merkezi bulunmaktadır. Yurt dışı dağıtım merkezleri toplam 2,6 milyon adet depolama kapasitesine ve yılda 40 milyon ürün giriş ve çıkış trafiğini üstlenecek kapasitededir.

ŞİRKETİN TEMEL GÜÇLÜ YANLARI

Şirket'in büyüme stratejisine ulaşmasında Şirket'i destekleyen çeşitli güçlü yanları aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

Güçlü ve kârlı bir büyüme performansına sahiptir.

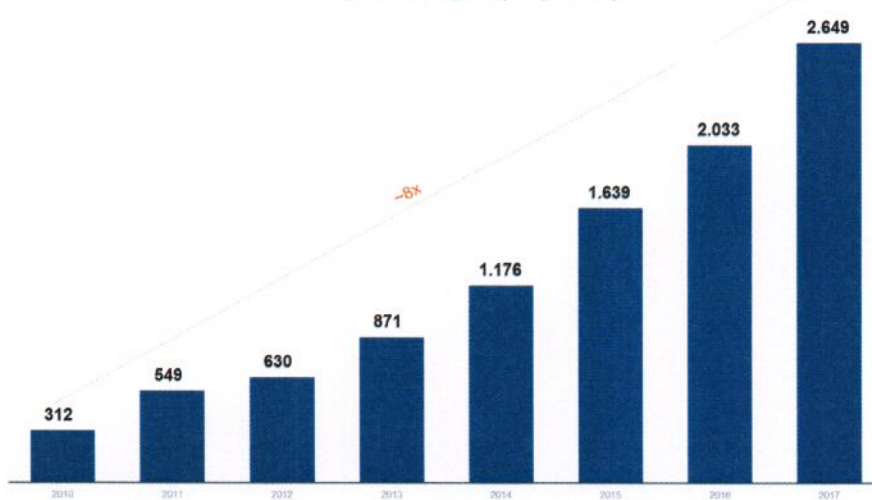
Şirket hem Türkiye'de hem de yurtdışında mağaza sayısı ve satış alanını hızla büyütme performansı göstermiştir.

Şema 7: Mağaza Sayısı ve Satış Alanı Gelişimi

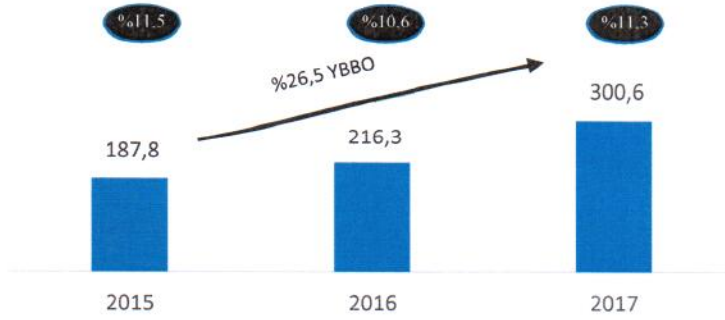
Büyüme ve hedef odaklı Şirket'in satışları son 7 yılda 8 kat büyüyerek hızlı bir gelişim göstermiştir.

Şema 8: Satışların Gelişimi (Milyon TL)

Satışların Gelişimi (milyon TL)



Son üç mali yılda, Düzeltilmiş FAVÖK'ü %26,5 YBBO ile artmıştır. 31 Aralık 2015'te sona eren yıl için %11,5, 31 Aralık 2016'da sona eren yıl için %10,6 ve 31 Aralık 2017'de sona eren yıl için %11,3'lük bir Düzeltilmiş FAVÖK marjı elde etmiştir.

Şema 9: Yıllar İtibariyle Düzeltilmiş FAVÖK Büyümesi (Milyon TL)**Yerel pazarda nüfusun büyük çoğunluğuna hitap eden rekabetçi bir konumdadır.**

Şirket, TÜİK verilerin göre Türkiye nüfusunun %87'sine denk gelen C ve D sosyo-ekonomik gruplarına hitap ettiği görüşündedir. OC&C'te göre Türkiye hazır giyim ve ayakkabı pazarını fiyat segmentine göre "Value- Uygun fiyatlı", "Mass – Kitle", "Upper Mass – Yüksek Fiyatlı Kitle" "Premium – En Yüksek Fiyatlı" olmak üzere 4 kategoride incelemiştir. Markaların konumlandırıldığı bu kategorilerde Şirket "Value- Uygun fiyatlı" kategorisinde değerlendirilmiş olup, rapor bu kategorideki markaların 2011'deki satış payının %37 iken 2016'da %43'e çıktığını göstermektedir. Bahse konu kategori 2011-2016 yılları arasında %20 YBBO ile büyümüştür. Bahse konu kategorideki mağaza oranı ise 2011 yılında %28'den 2016'da %29'a yükselmiştir. Diğer kategorilere göre hızlı büyüyen bu kategori Şirket'in yerel pazarda büyüyen segmenti hedeflediğini ve bu konuda başarılı olduğunu göstermektedir.

Gelişmekte olan pazarlarda kanıtlanmış bir başarı göstermiştir.

Şirket'in yeni gelişen pazarlarda geniş ve hızla büyüyen bir kapsama alanı bulunmakta olup Şirket şu anda Türkiye dışında yer alan 3 ana stratejik bölgede faaliyet göstermektedir: Balkanlar, MENA ve CIS. Şirket, ilk uluslararası mağazasını 2012 yılında açmıştır ve o günden beri uluslararası varlığını; doğrudan ve franchise olarak işlettiği DeFacto Mağazaları ile 2017 yılının sonunda, 21 ülkede yer alan 123 adet mağazaya çıkarmıştır. Şirket'in uluslararası gelirleri 31 Aralık 2017 tarihinde biten yılın sonunda 580,2 milyon TL olmuştur.

Ürün çeşitliliği ile one-stop-shop stratejisi uygulayarak herkes için ürün sunmaktadır.

Şirket; kadın, erkek ve çocuklar için her türlü duruma uygun ve yenilikçi ve ticari modaya uygun giyim, ayakkabı ve aksesuar ürünlerini uygun fiyatla sunan one-stop-shop stratejisini başarılı şekilde uygulamaktadır. Kadın ve erkekler için günlük temel parçalar, ciddi iş giyimi, özel günlere uygun kıyafetler, kot, dış giyim, hamile ve spor giyimi olmak üzere kapsamlı kıyafet seçenekleri sunulmaktadır.

Kendi üretimine ve üçüncü taraf tedarikçilere dayalı olarak oluşturulan verimli kaynak kullanım modeli kurmuştur.

Şirket avantajlı bir maliyet tabanına ulaşmak ve yenilikçi ve etkin kaynak kullanımını destekleyen stratejik ilişkileri güçlendirmek için ölçek ekonomisi geliştirerek tedarik zincirini kurmuştur. Türkiye giyim sektöründe üst kalite tekstil üretim alanı olarak kabul edilmektedir. 2017 yılında, Şirket ürünlerinin %84'ünü yerel üretimden ve kalan %16'nın %7'sini Bangladeş'ten, %4'ünü Mısır'dan, %3'ünü Çin'den ve kalan %2'yi diğer ülkelerden sağlamıştır. 2017 yılında Şirket ürünlerinin %36'sını üreten ve Şirket'in en büyük ve stratejik tedarikçisi olarak tamamına Şirket'in sahip olduğu Türkiye'de kurulu üretim şirketi olan Şirket'in iştiraki Ozon Tekstil dâhil 22 yerel ana tedarikçisi Şirket toplam tedarikinin %60'ını temsil etmektedir.

Büyüyen faaliyetlerini desteklemek için modern ve gelişmiş altyapı yatırımları yapmaktadır.

Şirket tamamen otomatikleştirilmiş ve sınıfının en iyisi olan Lojistik Merkezi'ni, Türkiye'de tamamen sahip olduğu tek bir kampüsten işletmektedir. 2013 yılında Lojistik Merkezi'nin tam otomatik bir depoya dönüştürülmesine başlanmıştır ve 31 Aralık 2017 itibarıyla yaklaşık 36,8 milyon Avro yatırım yapılmıştır. Şirket büyümesini, 2020 yılına kadar var olan tesis ile destekleyebileceğini düşünmektedir. Bu dönüşümün sonucu olarak, 2016 ve 2017 yılları arasında lojistik maliyetlerinin gelire oranı %1,0 oranında azalmıştır ve hızlı perakende satış konseptini destekleyebilmek için üretim akışı 2014 yılında 20 saatten (sistemler öncelikle otomatik değilken) 2017 yılında 8 saate (sistemlerin çoğu otomatikken) düşürülmüştür.

Lojistik Merkezi'ndeki merkezi operasyonlar; depolama ve dağıtım maliyetlerinin düşürülmesine ve üçüncü taraf hizmet tedarikçilerine güvenmeye gerek kalmadan, Şirket'in lojistik operasyonlarının önemli bir bölümünü yönetmesine olanak tanıyan operasyonel sinerjileri desteklemektedir.

Lojistik Merkez'e ek olarak, şu anda Şirket'in üçüncü taraf hizmet tedarikçileri tarafından işletilen Belarus, Kazakistan, Mısır, Fas, Kuzey Irak ve Güney Irak'ta altı adet dağıtım merkezi bulunmaktadır.

Kurucu ortaklar ve profesyonel yönetim başarı odaklı bir kültür geliştirmiştir.

Şirket; 1994 yılından beri tekstil endüstrisinde deneyimi olan Şirket'in kurucusu ve şu anki Yönetim Kurulu Başkanı Zeki Cemal Özen liderliğinde deneyimli bir yönetim kadrosuna sahiptir.

Şirket'in üst yönetim kadrosunun her birinin perakende satış sektöründe yaklaşık yirmi yıl tecrübesi ile toptan, özel ve lüks perakende satış alanlarında ciddi deneyimleri vardır. Son yıllarda Şirket'in üst yönetimi, Şirket'in uluslararası operasyonlarında da başarılı büyümesini ve zor makro-ekonomik koşullarda net satış gelirinin artmasını sağlamıştır. Şirket Yönetim Kurulu Başkanı ve Büyüme Genel Müdür Yardımcısı 10 yıldan daha fazla Şirket ile birlikte çalışmaktadır. Şirket'in gelişme evresinde Şirket'i desteklemesi için kısa zaman önce organizasyon Pazarlama Genel Müdür Yardımcısı ve Teknoloji Genel Müdür Yardımcısı başta olmak üzere yeni yeteneklerle de güçlendirilmiştir.

AKYATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

III. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Bu raporda, DeFacto'nun değerlemesi amacıyla aşağıdaki yöntemler incelenmiştir.

- Piyasa Çarpanları Analizi
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi
- Defter Değeri

Piyasa Çarpanları Analizi

DeFacto'nun fiyat tespiti kapsamında, benzer şirket karşılaştırmasına dayalı piyasa çarpanları analizi yöntemi kullanılmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yönteminde,

- Firma Değeri/Net Satışlar çarpanı
- Firma Değeri/VAFÖK çarpanı
- Fiyat Kazanç (F/K) çarpanı

kullanılmış olup, DeFacto'nun izahnamesinde geleceğe ilişkin tahmin ve projeksiyonlara yer verilmemiş olduğundan, karşılaştırılabilir şirketlerin de son 12 aylık Satış, FAVÖK ve Net Kar verileri esas alınmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

DeFacto'nun geleceğe dönük faaliyetlerine ve finansal durumuna ilişkin projeksiyonları izahname kapsamında yatırımcılar ile paylaşılmadığı için bu raporda da geleceğe yönelik tahminlere yer verilmemiş ve indirgenmiş nakit akımları analizine yönelik bir değerlendirme çalışması yapılamamıştır.

Defter Değeri

DeFacto'nun 31 Aralık 2017 tarihli finansal durum tablosunda, özkaynaklar toplamının 399,4 milyon TL olduğu görülmektedir.

Öte yandan, varlık temelli bir değerlendirme yöntemi olan defter değerinin anlamlı olabilmesi için şirketin varlıklarının gerçekçi ve güncel değerlerine bilançoda yer verilmesi veya bilançoda oluşan defter değerinin duran varlıkların gerçekçi değerleri kullanılarak düzeltilmesi ve net defter değerinin ortaya konulabilmesi gerekmektedir.

Bu nedenle, DeFacto'nun değerlemesinde defter değeri yöntemi kullanılamamıştır.

IV. BENZER ŞİRKETLER

DeFacto ile faaliyetleri itibarıyla karşılaştırılabilir olduğu düşünülen uluslararası giyim perakende şirketleri hakkında aşağıda bilgi³ verilmektedir. Söz konusu şirketler piyasa değerine göre sıralanmıştır.

Industria de Diseño Textil, S.A.: 1963 yılında İspanya’da faaliyetlerine başlayan ve bünyesinde Zara, Pull & Bear, Massimo Dutti gibi markaları barındıran Industria de Diseño Textil, S.A. (Inditex) Avrupa, Amerika, Asya başta olmak üzere uluslararası platformda toplamda 7.475 mağazası bulunan önde gelen moda perakendecisidir. Payları, BME İspanya Borsası’nda işlem görmektedir.

Fast Retailing Co. Ltd.: 1949 yılında Japonya’da kurulan şirket Uniqlo markası başta olmak üzere birçok marka adı altında 3.294 mağazası ile faaliyet gösteren giyim perakendecisidir. Payları, Tokyo Borsası’nda işlem görmektedir.

H & M Hennes & Mauritz AB: 1947 yılında İsveç’te kurulan şirket geniş ürün segmenti ile sayısı 4.700’e varan mağazası ile uluslararası platformda faaliyet gösteren giyim perakendecisidir. Payları, Stokholm Borsası’nda işlem görmektedir.

Lojas Renner: 1912 yılında Brezilya’da kurulan firma 512 mağazası ile ve geniş ürün segmenti ile faaliyet gösteren perakende şirkettir. Payları, Sao Paulo Borsası’nda işlem görmektedir.

Mr Price Group Limited: 1885 yılında Güney Afrika’da kurulmuş olan firma 1.250’ye varan mağazası ile başta Afrika ve Avustralya ağırlıklı olmak üzere toplam 14 ülkede faaliyet gösteren giyim perakendecisidir. Payları, Johannesburg Borsası’nda işlem görmektedir.

LPP Spolka Akcyjna: 1991 yılında Polonya’da kurulmuş olan firma 1.700’ü aşkın mağazası ile Orta ve Doğu Avrupa bölgesi başta olmak üzere 18 ayrı ülkede faaliyet göstermektedir. Payları Varşova Borsası’nda işlem görmektedir.

The Foschini Group Limited: 1924 yılında Güney Afrika’da kurulmuş olan firma, Afrika bölgesi başta olmak üzere 3.328 mağazası ve geniş ürün segmenti ile uluslararası alanda faaliyet göstermektedir. Payları, Johannesburg Borsası’nda işlem görmektedir.

Truworths International Limited: 1917 yılında Güney Afrika’da kurulan firma Afrika ülkeleri başta olmak üzere İngiltere, Almanya ve İrlanda gibi farklı ülkelerde faaliyetlerini sürdürmektedir. Güney Afrika’da 728 mağazası, bulunan firmanın ayrıca bu bölge dışından 50’ye yakın mağazası bulunmaktadır. Payları, Johannesburg Borsası’nda işlem görmektedir.

CCC S.A.: 1999 yılında Polonya’da kurulmuş olan firma 19 ülkede 1,000’in üzerinde mağazası ile uluslararası alanda faaliyet gösteren ayakkabı ağırlıklı perakendecidir. Payları, Varşova Borsası’nda işlem görmektedir.

Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.: 1991 yılında Türkiye’de kurulan firma toplam 425 monobrand mağazası ile 35 ülkede ve toplamda 5.500’e varan satış noktasında faaliyet gösteren lider denim markasıdır. Ürün gamı içerisinde denim ve lifestyle ürünleri birlikte barındırmaktadır. Payları, Borsa İstanbul’da işlem görmektedir.

³ Benzer şirketlere ilişkin belirtilen mağaza sayısı bilgileri resmi internet sitelerinde yer alan en güncel rakamlardan faydalanılarak oluşturulmuştur.

V. DEĞERLEMEYE İLİŞKİN ÖNEMLİ HUSUSLAR

Defacto'nun 2015, 2016 ve 2017 hesap dönemlerine ilişkin Hasılat ve Düzeltilmiş FAVÖK ve net kâr rakamları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 3: Yıllar İtibariyle Özet Finansallar

DeFacto Özet Finansallar (TL)	2015	2016	2017
Hasılat	1.639.175.597	2.033.119.760	2.648.823.879
Brüt Kâr	730.164.047	893.126.769	1.191.468.201
Brüt Kâr Marjı %	%44,5	%43,9	%45,0
Genel Yönetim Giderleri	(112.482.086)	(141.735.911)	(223.998.492)
Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri	(485.406.041)	(639.446.839)	(779.161.210)
Teşvik Gelirleri (Turquality)	7.733.488	31.026.742	15.468.919
Amortisman ve İtfa Giderleri	47.839.552	73.308.198	96.775.916
Düzeltilmiş FAVÖK	187.848.960	216.278.959	300.553.334
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı	%11,5	%10,6	%11,3
Net Kâr	11.029.478	21.033.314	61.247.288
Net Kâr Marjı	%0,7	%1,0	%2,3

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Defacto'nun 31.12.2017 itibariyle net borç rakamı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 4: 31. Aralık 2017 İtibariyle Net Borç Pozisyonu

(TL)	
Toplam Finansal Yükümlülükler	782.680.352
Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler	446.008.537
Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler	336.671.815
Nakit ve Nakit Benzerleri	303.000.163
Net Borç Pozisyonu	479.680.189

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

VI. DEFACTO'NUN DEĞERLEMESİ

DeFacto ile faaliyetleri açısından karşılaştırılabilir olduğu düşünülen şirketlerin Satış, FAVÖK ve net kâr verileri, aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 5: Benzer Şirketlerin Finansal Verileri (Son 12 Ay)

(milyon ABD\$)	Satış	FAVÖK	FAVÖK Marjı	Net Kâr	Net Kâr Marjı
Industria de Diseño Textil, S.A.	31.368,1	6.776,0	%21,6	4.169,9	%13,3
Fast Retailing Co., Ltd.	18.933,4	2.559,5	%13,5	1.176,3	%6,2
H & M Hennes & Mauritz AB	23.739,1	3.250,9	%13,7	1.799,4	%7,6
Lojas Renner	2.200,9	403,6	%18,3	216,6	%9,8
Mr Price Group Limited	1.636,5	308,6	%18,9	207,7	%12,7
LPP Spolka Akcyjna	2.090,9	254,8	%12,2	131,1	%6,3
The Foschini Group Limited	2.060,0	374,3	%18,2	196,7	%9,5
Truworths International Limited	1.513,6	259,2	%17,1	232,9	%15,4
CCC S.A.	1.247,5	159,6	%12,8	85,3	%6,8
Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.S.	442,1	62,7	%14,2	21,3	%4,8

Kaynak: Capital IQ, 19.04.2018

Tablo 6: Benzer Şirketlerin Piyasa Büyüklükleri

(milyon ABD\$)	Piyasa Değeri	Net Borç ve Azınlık Payları	Firma Değeri
Industria de Diseño Textil, S.A.	96.182,8	(7.876,7)	88.306,1
Fast Retailing Co., Ltd.	44.785,4	(5.219,3)	39.566,1
H & M Hennes & Mauritz AB	27.021,7	204,2	27.225,9
Lojas Renner	7.082,8	215,4	7.298,2
Mr Price Group Limited	5.610,9	(126,4)	5.484,5
LPP Spolka Akcyjna	5.058,1	(94,2)	4.963,9
The Foschini Group Limited	4.132,0	653,6	4.785,6
Truworths International Limited	3.769,9	73,0	3.842,9
CCC S.A.	3.340,1	140,8	3.480,9
Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.S.	613,6	27,1	640,7

Kaynak: Capital IQ, 19.04.2018

DeFacto ile karşılaştırılabilir olduğu düşünülen uluslararası şirketlerin piyasa çarpanları, aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 7: Benzer Şirketlerin Piyasa Çarpanları

	Firma Değeri/Satışlar	Firma Değeri/FAVÖK	Fiyat / Kazanç
Industria de Diseño Textil, S.A.	2,8	13,0	23,1
Fast Retailing Co., Ltd.	2,1	15,5	38,1
H & M Hennes & Mauritz AB	1,1	8,4	15,0
Lojas Renner	3,3	18,1	32,7
Mr Price Group Limited	3,4	17,8	27,0
LPP Spolka Akcyjna	2,4	19,5	38,6
The Foschini Group Limited	2,3	12,8	21,0
Truworths International Limited	2,5	14,8	16,2
CCC S.A.	2,8	21,8	39,2
Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.S.	1,4	10,2	28,8
ARİTMETİK ORTALAMA	2,4x	15,2x	28,0x

Kaynak: Capital IQ, 19.04.2018

DeFacto'nun Özsermaye Değeri

DeFacto'nun son 12 aylık FAVÖK ve son durum itibarıyla net borç pozisyonu hesaplamalarından hareketle, özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

Tablo 8: DeFacto'nun Özsermayesinin Firma Değeri / Satış Çarpanı ile Hesaplanması

(Bin TL)	Benzer Şirketler
Benzer Şirketlerin Ortalama Çarpanı ¹	2,4x
DeFacto'nun Satışları ²	2.648.824
DeFacto'nun Firma Değeri	6.408.796
DeFacto'nun Net Borç Pozisyonu (31 Aralık 2017) ³	479.680
DaFacto'nun Özsermaye Değeri	5.929.115

Kaynak: ¹Tablo 7, ²Tablo 3, ³Tablo 4

Tablo 9: DeFacto'nun Özsermayesinin Firma Değeri / FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanması

(Bin TL)	Benzer Şirketler
Benzer Şirketlerin Ortalama Çarpanı ¹	15,2x
DeFacto'nun Düzeltilmiş FAVÖK ²	300.553
DeFacto'nun Firma Değeri	4.563.669
DeFacto'nun Net Borç Pozisyonu (31 Aralık 2017) ³	479.680
DaFacto'nun Özsermaye Değeri	4.083.988

Kaynak: ¹Tablo 7, ²Tablo 3, ³Tablo 4

Tablo 10: DeFacto'nun Özsermayesinin Fiyat / Kazanç Çarpanı ile Hesaplanması

(Bin TL)	Benzer Şirketler
Benzer Şirketlerin Ortalama Çarpanı ¹	28,0x
DeFacto'nun Net Kârı ²	61.247
DaFacto'nun Özsermaye Değeri	1.712.538

Kaynak: ¹Tablo 7, ²Tablo 3, ³Tablo 4

VII. SONUÇ

Değerleme çalışmasında kullanılan FD/Satışlar, FD/FAVÖK ve F/K çarpanı yöntemleri eşit oranla ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Söz konusu ağırlıklandırma ile DeFacto'nun ortalama piyasa değeri 3.909 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 11: DeFacto'nun 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Özsermaye Değeri

(Bin TL)	Ağırlık (A)	Piyasa Değeri (B)	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri (A X B)
FD/Satışlar Çarpanı Yöntemi	%33,33	5.929.115	1.976.372
FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	%33,33	4.083.988	1.361.329
F/K Çarpanı Yöntemi	%33,33	1.712.538	570.846
Ortalama Piyasa Değeri		3.908.547	
Nominal Hisse Adedi		212.641,6	
Halka Arz Öncesi Birim Hisse Fiyatı (TL)		18,38	

Hesaplanan ortalama piyasa değerine göre halka arz öncesi DeFacto'nun iskontosuz birim hisse fiyatı 18,38 TL olarak tespit edilmiştir.

Tablo 12: DeFacto'nun Halka Arz Fiyat Aralığının İskonto Oranı

(TL)		Sonuç	
Ort. Değerleme Yöntemleriyle Hesaplanan Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	a	3.908.547.398	
Nominal Sermaye Artışı	b	17.011.328	
Halka Arz Sonrası Nominal Sermaye*	c	229.652.928	
Halka Arz Fiyatı (TL/pay)	d	12,50	15,00
Tahmini Halka Arz Masrafları**	e	12.366.057	13.373.978
Halka Arzda Girecek Nakit	f = (b*d) - e	200.275.543	241.795.942
Değerleme Yöntemleriyle Hesaplanan Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	g = a + f	4.108.822.941	4.150.343.340
Halka Arz Fiyat Aralığı ile Hesaplanan Piyasa Değeri	h = (c*d)	2.870.661.600	3.444.793.920
Halka Arz İskontosu	i = 1-(h/g)	%30,1	%17,0

* Halka arz öncesi sermaye tutarı nominal 212.641.600 TL'dir.

**Tahmini halka arz masrafları sadece Şirket tarafından karşılanacak olan masrafları içermektedir. Söz konusu masraflar çarpan analizlerinde dahil edilmemiştir. Ek satış olması durumunda halka arz maliyeti 12,50 TL fiyat seviyesinden 12.197.057 TL, 15,00 TL fiyat seviyesinden ise 13.204.978 TL şeklinde tahmin edilmektedir.

Sermaye artışı ve Şirket tarafından karşılanması gereken tahmini halka arz masraflarını dikkate alarak hesaplanan sermaye artışı sonrası halka arz iskontosunun, fiyat aralığının tabanı olan **12,50 TL**'den **%30,1** tavanı olan **15,00 TL**'den ise **%17,0** iskontolu olduğu görülmektedir.