



**DERLÜKS DERİ SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ**

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkili**

**Denetim Komitesi Tarafından Hazırlanan**

**Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu**

**01 Ocak-31 Aralık 2019**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2003 Tarih ve VII/128.1 Sayılı Pay Tebliğinin 29. Maddesi  
Gereğince Hazırlanmıştır.

02 Mart 2020

## İÇİNDEKİLER

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| 1.Raporun tarihi ve numarası      | 3 |
| 2.Raporun Konusu ve Gerekçesi     | 3 |
| 3.Açıklamalar                     | 3 |
| 4.Varsayımlar ve Değerlendirmeler | 4 |
| 5.Sonuç                           | 5 |

## TABLolar

|                                                                             |   |
|-----------------------------------------------------------------------------|---|
| Tablo 1: Şirket değerlemesi                                                 | 3 |
| Tablo 2: 2019-2023 arası Şirket satış projeksiyonu                          | 4 |
| Tablo 3: 31.12.2019 bölümlere göre satışlar, tahminler ve gerçekleşme oranı | 4 |
| Tablo 4: 31.12.2019 Gelir Tablosu tahmin, gerçekleşme ve gerçekleşme oranı  | 5 |

## KISALTMALAR

|                       |                                               |
|-----------------------|-----------------------------------------------|
| A.Ş.                  | Anonim Şirket                                 |
| ABD                   | Amerika Birleşik Devletleri                   |
| Derlüks, Derlüks Deri | Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi |
| FAVÖK                 | Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar            |
| F/K                   | Fiyat Kazanç Oranı                            |
| KAP                   | Kamuyu Aydınlatma Platformu                   |
| İNA                   | İndirgenmiş Nakit Akımları                    |
| Meksa Yatırım         | Meksa Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi  |
| PD/DD                 | Piyasa Değeri/Defter Değeri                   |
| SPK                   | Sermaye Piyasası Kurulu                       |
| Şti.                  | Şirketi                                       |
| TCMB                  | Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası            |
| TL                    | Türk Lirası                                   |

## 1. Rapor Tarihi: 02.03.2020

Rapor Numarası: FTR.3

## 2. Raporun Konusu ve Gerekçesi:

Derlüks Deri San. ve Tic. A.Ş.'nin halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29.maddesi gereğince Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş. Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

## 3. Açıklamalar:

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29.maddesinin 5.fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur.

Şirketimizin halka arzına aracılık eden Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Meksa Yatırım) tarafından 21.06.2019 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan fiyat tespit raporunda şirketimizin değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki belirtilen yöntem ve şekilde tespit edilmiştir.

*‘Derlüks Deri’ye ilişkin Fiyat Tespit Raporu, SPK’nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ’in 3. Maddesi gereği Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak hazırlanmıştır. Değerleme çalışmasında; Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri kullanılmıştır. Bu yöntemler;*

- Gelir Yaklaşımı Yöntemi
  - İNA (İndirgenmiş Nakit Akımları),
- Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları) Yöntemi
  - F/K (Fiyat / Kazanç Oranı),
  - PD/DD (Piyasa Değeri / Defter Değeri)
  - FD/FAVÖK (Firma Değeri / Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr)
  - PD/NS (Piyasa Değeri / Net Satışlar)

çarpanları kullanılmıştır.

Yukarıda bahsedilen her iki yöntem ile hesaplanan nihai Şirket Değeri aşağıdaki gibidir.

Tablo 1: Şirket Değerlemesi.

|                                | Şirket Değeri | Ağırlıklandırma | Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri |
|--------------------------------|---------------|-----------------|----------------------------------|
| Gelir Yaklaşımı Yöntemine Göre | 43.628.000    | 50,0%           | 21.814.000                       |
| Pazar Yaklaşımı Yöntemine Göre | 64.717.349    | 50,0%           | 32.358.675                       |



|                                                  |      |                   |
|--------------------------------------------------|------|-------------------|
| <b>Toplam Şirket Değeri</b>                      | 100% | 54.172.675        |
| <b>Şirket Pay Başına Değeri</b>                  |      | <b>3,61</b>       |
| <b>Halka Arz İskontosu</b>                       |      | <b>%26,25</b>     |
| <b>Halka Arz İskontosu Sonrası Şirket Değeri</b> |      | <b>40.011.300</b> |
| <b>Halka Arz Fiyatı</b>                          |      | <b>2,66</b>       |

Halka arz, Borsa Birincil Piyasası'nda Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemiyle Meksa Yatırım tarafından 26-27 Haziran 2019 tarihlerinde 2,66 TL fiyatla gerçekleştirilmiştir.

#### 4. Varsayımlar ve Değerlendirmeler:

- Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmış olup, aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindendir.
- Projeksiyon dönemi 2019-2023 yılları arasını kapsamakta olup, Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizine ("İNA") göre değerlemesinde ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek bugünkü değerine indirgenmiştir.
- Şirket'in satış gelirleri iki ana kalemde incelenmiştir.
- Şirket'in net satışları, 2016 ile 2018 yılları arası, deri konfeksiyon sektöründe faaliyet gösteren Derlüks için %75,5 ve içecek sektöründe faaliyet gösteren bağlı ortaklık Boran Meşrubat için %101,4 oranında büyümüştür. Yıllık bileşik büyüme oranı konsolide olarak %88'dir. Konsolide projeksiyonlarda yer alan 5 yıl için yıllık bileşik büyüme oranı % 12,1 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in satış gelirlerine ilişkin projeksiyonu aşağıdaki gibidir.

Tablo2: 2019-2023 arası Şirket satış projeksiyonu.

| <b>Net Satışlar (Bin TL)</b> | <b>2018</b>    | <b>2019</b>    | <b>2020</b>    | <b>2021</b>    | <b>2022</b>    | <b>2023</b>    |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Deri Konfeksiyon             | 77.660         | 79.213         | 88.719         | 99.365         | 109.302        | 120.232        |
| İçecek Dağıtım               | 88.835         | 102.161        | 117.485        | 135.107        | 155.373        | 174.018        |
| <b>TOPLAM SATIŞLAR</b>       | <b>166.492</b> | <b>181.374</b> | <b>206.204</b> | <b>234.473</b> | <b>264.675</b> | <b>294.250</b> |
| <b>Satış Artış Oranı</b>     | <b>131,11%</b> | <b>8,94%</b>   | <b>13,69%</b>  | <b>13,71%</b>  | <b>12,88%</b>  | <b>11,17%</b>  |

Kaynak: Şirket

- 31.12.2019 tarihli finansal tablolarda bölümlere göre satışlar aşağıda bulunan tablodaki gibi gerçekleşmiştir.

Tablo 3: 31.12.2019 bölümlere göre satışlar, tahminler ve gerçekleşme oranı.

| <b>Bölümlere Göre Satışlar (Bin TL)</b> | <b>2018</b>    | <b>2019 Tahmini</b> | <b>2019 Yılı Gerçekleşme</b> | <b>Gerçekleşme Oranı (%)</b> |
|-----------------------------------------|----------------|---------------------|------------------------------|------------------------------|
| Deri                                    | 77.660         | 79.213              | 70.174                       | 88,59                        |
| İçecek                                  | 88.835         | 102.161             | 116.406                      | 113,94                       |
| <b>TOPLAM SATIŞ</b>                     | <b>166.492</b> | <b>181.374</b>      | <b>186.580</b>               | <b>102,87</b>                |

Kaynak: 31.12.2019 Finansal Tablolar

- Şirket yıllık satışlarının, 2019 yıl satış tahminlerine göre, deri bölümünde %88,59 oranında, içecek bölümünde %113,94 oranında, toplamda ise %102,87 oranında gerçekleştiği gözükmemektedir.
- Yıllık gerçekleştirmelere bakıldığında Grup olarak satış hedeflerinin tutturulduğu ancak bölümler arası farklılıkların olduğu gözlenmektedir. Deri bölümünün satışları planlanandan bir miktar aşağıda ve içecek bölümünün satışları da bir miktar yukarıda olmuştur.
- Türkiye deri ve deri ürünleri ihracatı, 2019 yılı Ocak-Aralık döneminde en önemli ihracat pazarı olan Rusya'ya %32 oranında düşüş kaydetmiştir. Bu nedenle ve satış hedefleri belirlenirken baz alınan Dolar kuru tahmininin gerçekleşmemesi sonucu, deri bölümünün satışları hedeflenenin altında kalmıştır. Öte yandan, bağlı ortaklık Boran Meşrubat'ın satışları beklenen düzeyi satış gamına yeni ürünün katılması nedeniyle aşmıştır. Böylece satış faaliyetleri dengelenmiştir.

Tablo 4: 31.12.2019 Gelir Tablosu tahmin, gerçekleşme ve gerçekleşme oranı.

| <b>Gelir Tablosu<br/>(Bin TL)</b> | <b>2018</b> | <b>2019<br/>Tahmini</b> | <b>2019<br/>Gerçekleşme</b> | <b>Gerçekleşme<br/>Oranı (%)</b> |
|-----------------------------------|-------------|-------------------------|-----------------------------|----------------------------------|
| Net Satışlar                      | 166.492     | 181.374                 | 186.580                     | 102,87                           |
| Satışların Maliyeti               | 146.670     | 160.131                 | 169.076                     | 105,59                           |
| Brüt Kar                          | 19.823      | 21.243                  | 17.504                      | 82,40                            |
| FAVÖK                             | 13.980      | 15.062                  | 12.286                      | 81,57                            |

- Gelir tablosu incelendiğinde 2019 yılı gerçekleştirmelerinde satışların maliyetinin net satışlardan bir miktar daha fazla artması nedeniyle hedeflenen kâr rakamlarının altında gerçekleşmiştir.
- Brüt kar 2019 yılında planlananın %82,40 oranında gerçekleşerek öngörülerin altında kalmıştır.
- FAVÖK'de de, yıllık bazda tahminlerin bir miktar altında %81,57 oranında bir gerçekleşme olduğu görülmüştür.

## 5. Sonuç:

- 2019 yılı için, konsolide net satış hasılası tahmini olan 181 milyon 374 bin TL'nin üzerinde bir gerçekleşme olmuş ve %102,87 ile tahminleri aşmıştır. Orantısız olarak satış hedefi tutturulmuş ancak bölümler arası satış gelirlerinde bir farklılaşma olmuştur. Bunun iki ana sebebi vardır:

a-Deri kısmının satışları tahmini yapılırken Amerikan Doları ortalaması 6,18 TL (TCMB Ocak 2019 yıl sonu tahmini kur) olarak alınmıştır. 2019 yılı ABD Doları ortalama kuru 5,67 TL olarak gerçekleşmiştir. Dolar kuru yıllık beklentilerin %8,5 altında kalmıştır. Bu nedenle deri bölümünün satışlarında bir miktar negatif yönde sapma olmuştur.

Öte yandan, deri ihracatının uzun yıllardır en önemli pazarı olan Rusya'ya, sektörün ihracatı %32 oranında düşüş göstermiştir. Buna bağlı olarak şirketin ihracat geliri de aynı oranda azalmıştır.

b-İçecek bölümünün satışları, ürün gamına yeni markaların eklenmesi ve yıl içerisinde meydana gelen zamlar nedeniyle beklenenden daha fazla artmıştır.



- FAVÖK ise öngörülenin bir miktar altında kalmıştır. Bunun sebebi, deri bölümünün satışlarının tamamına yakınının döviz bazlı olması, dövizdeki artışın beklentinin altında kalması nedeniyle kâr marjının düşmesi ve potansiyel pazarlara yapılan ihracatın geçmiş yıllara göre azalmasıdır.Şirketin kâr marjı yüksek bölümü deri kısmı olması sebebiyle satış hedefini tutturabilmesine rağmen kârlılık hedefi yakalanamamıştır.
- Derlüks'ün halka arz fiyatının belirlenmesi için Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından düzenlenen Fiyat Tespit Raporunda kullanılan İNA öngörülerinin, 31.12.2019 finansal sonuçlarda satış hasılası bakımından yakalandığı, ancak FAVÖK kârında tahminlerin bir miktar gerisinde kaldığı söylenebilir.

**02.03.2020**

**Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş.**

**Tuncay ERÖZMEN**

Denetleme Komitesi Başkanı /  
Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi



**Can Alper ŞAHİN**

Denetleme Kurulu Üyesi/  
Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi

