



DERLÜKS DERİ SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin
Denetim Komitesi Tarafından Hazırlanan
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu
01 Ocak-30 Haziran 2019**

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

23 Ağustos 2019

İÇİNDEKİLER

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

TABLÖLER

Tablo 1: Şirket değerlemesi	3
Tablo 2: 2019-2023 arası Şirket satış projeksiyonu	4
Tablo 3: 30.06.2019 bölümlere göre satışlar, tahminler ve gerçekleşme oranı	4
Tablo 4: 30.06.2019 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: 23.08.2019

Rapor Numarası: FTR.01

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*
 - *INA (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

Toplam Şirket Değeri	100%	54.172.675
Şirket Pay Başına Değeri		3,61
Halka Arz İskontosu		%26,25
Halka Arz İskontosu Sonrası Şirket Değeri		40.011.300
Halka Arz Fiyatı		2,66

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 arasında 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 kalemden 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.

Net Satışlar (Bin TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
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
TOPLAM SATIŞLAR	166.492	181.374	206.204	234.473	264.675	294.250
Satış Artış Oranı	131,11%	8,94%	13,69%	13,71%	12,88%	11,17%

Kaynak: Şirket

- Bağımsız denetimi Arkan Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından yapılan 30.06.2019 tarihli finansal tablolara göre bölümlere göre satışlar aşağıda bulunan tablodaki gibi gerçekleşmiştir.

Tablo 3: 30.06.2019 bölümlere göre satışlar, tahminler ve gerçekleşme oranı.

Bölümlere Göre Satışlar (Bin TL)	2018	2019 Tahmini	2019 Yarı Yıl Gerçekleşme	Gerçekleşme Oranı (%)
Deri	77.660	79.213	34.385	43,41
İçecek	88.835	102.161	49.004	47,97
TOPLAM MALİYET	166.492	181.374	83.389	45,98

Kaynak: 30.06.2019 Bağımsız Denetim Raporu

- Şirket deri bölümünün gerçekleşen satışlarının 2019 tam yıl satış tahminlerine göre, 2019 yarıyılında %43,41 oranında, içecek bölümünün %47,97 oranında, toplamda ise %45,98 oranında gerçekleştirdiği görülmektedir.
- Tahminlerin yıllık yapılması, açıklanan bilanço döneminin yarıyıl olması ve Şirket satışlarının ikinci yarı yılda nispeten artması nedeniyle tam bir kıyaslamaya imkan vermemektedir.
- Özellikle içecek bölümünün satışları ramazan ve kış etkisiyle birinci yarıyılıda, ikinci yarıyıla göre nispeten daha az gerçekleşmektedir.

Tablo 4:30.06.2019 Gelir Tablosu tahmin, gerçekleşme ve gerçekleşme oranı.

Gelir Tablosu (Bin TL)	2018	2019 Tahmini	2019 Yarı Yıl Gerçekleşme	Gerçekleşme Oranı (%)
Net Satışlar	166.492	181.374	83.389	45,98
Satışların Maliyeti	146.670	160.131	73.336	45,80
Brüt Kar	19.823	21.243	10.053	47,32
FAVÖK	13.980	15.062	8.327	55,28

- Gelir tablosu incelendiğinde 2019 yarı yıl gerçekleştirmelerinde net satışların ve satışların maliyetlerinin hemen hemen aynı oranlarda, %46'ya yakın rakamlarda gerçekleştiği görülmektedir.
- Yine brüt kar 2019'un ilk yarı yılında %47,32 olarak öngörülere yakın bir gerçekleşme göstermiştir.
- FAVÖK'de ise, sadece yarı yıl baz alındığında öngörülerin bir miktar üstünde %55,28 gerçekleşme oluşmuştur.

5. Sonuç:

- Fiyat Tespit Raporu'ndaki tüm öngörüler yıllık yapılmıştır. Açıklanan son mali tablolar yarıyıllıktır. Bu yüzden kıyaslama yaparken bu durum gözönüne alınmalıdır.
- 2019 yılı bütünü için, konsolide net satış hasılası tahmini olan 181 milyon 374 bin TL'nin %45,98'lik kısmı birinci yarı yılda yapılmıştır. Satış hasılasının öngörülenden görece olarak bir miktar aşağı kalmasının 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 ilk yarı yılda ABD Doları ortalama kuru 5,61 TL olarak gerçekleşmiştir. Dolar kuru ilk yarı yılda beklentilerin %9,22 altında kalmıştır. Bu nedenle deri bölümünün satışlarında bir miktar negatif yönde sapma olmuştur. Dolar kurunun beklenti ortalamasının altında kalması durumunda yıl sonu tahminlerinde bir miktar negatif sapma olabilir.

b-İçecek bölümünün satışları genel olarak mevsimsellik göstermektedir. Ramazan'da 2019 yılında, yılın ilk bölümüne gelmesi bu etkiyi artırmıştır. Ancak, yılın ikinci yarısında bu etkinin ortadan kalkması beklenmektedir.

- FAVÖK ise öngörülenin görece olarak bir miktar üstünde gerçekleşmiştir. Bu duruma ortalama yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirin bir miktar artması neden olmuştur.

Derlüks'ün halka arz fiyatının belirlenmesi için Meks Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından düzenlenen Fiyat Tespit Raporunda kullanılan İNA öngörülerinin, 30.06.2019 finansal sonuçlarının satış hasılatı bakımından mevsimsellik içeren nedenlerden dolayı bir miktar geride kalmasına rağmen, FAVÖK karında tahminlerin üstüne çıktığı gözlenmiştir.

23.08.2019

Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Tuncay ERÖZMEN

Can Alper ŞAHİN

Denetleme Komitesi Başkanı /
Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi

Denetleme Kurulu Üyesi/
Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi

