

DERLÜKS YATIRIM HOLDİNG

DERLÜKS YATIRIM HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkili
Denetim Komitesi Tarafından Hazırlanan
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu
01 Ocak-31 Mart 2021**

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

10 Mayıs 2021

İÇİNDEKİLER

1.Raporun tarihi ve numarası	3
2.Raporun Konusu ve Gerekçesi	3
3.Açıklamalar	3
4.Varsayımlar ve Değerlendirmeler	4
5.Sonuç	6

TABLULAR

Tablo 1: Şirket değerlemesi	3
Tablo 2: 2019-2023 arası Şirket satış projeksiyonu	4
Tablo 3: 31.03.2021 bölümlere göre satışlar, tahminler ve gerçekleşme oranı	4
Tablo 4: 31.03.2021 Gelir Tablosu tahmin, gerçekleşme ve gerçekleşme oranı	5

KISALTMALAR

A.Ş.	Anonim Şirket
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
Derlüks, Deri,Şirket, Ortaklık	Derlüks Yatırımı Holding 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
Boran, Boran Meşrubat	Vizyon Global Tüketim Malzemeleri Pazarlama San.Tic.A.Ş.
Havana, Havana Motor	Havana Motorlu Araçlar San.Tic.A.Ş.

1. Rapor Tarihi: 10.05.2021

Rapor Numarası: FTR.8

2. Raporun Konusu ve Gerekçesi:

Derlüks Yatırım Holding A.Ş.'nin (Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş.) 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 Yatırım Holding 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
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 Meks 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 cinsindedir.
- 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

- 31.03.2021 tarihli finansal sonuçlarda bölümlere göre satışlar aşağıda bulunan tablodaki gibi gerçekleşmiştir.

Tablo 3: 31.03.2021 bölümlere göre satışlar, tahminler ve gerçekleşme oranı.

Bölümlere Göre Satışlar (Bin TL)	2020 Gerçekleşme	2021 1.Çeyrek Tahmini *	2021 1.Çeyrek Gerçekleşme	Gerçekleşme Oranı (%)
Deri	42.417	24.842	8.278	33,32
İçecek	123.974	33.777	32.307	95,65
Otomotiv**	37.692	30.000	29.247	97,49
Yenilenebilir Enerji***	-	2.500	1.988	79,52
TOPLAM SATIŞ	204.083	58.619	69.832	119,13

Kaynak: 31.03.2021 Finansal Tablolar

*Yıllık tahmin, çeyreklendirilmiştir. Otomotiv ve yenilenebilir enerji tahminleri 2021 yılı Tahminler ve Gerçekleşmeler Yatırımcı Sunumu baz alınarak oluşturulmuştur.

**Tahmin yapılırken Şirket bu sektörlerde faaliyet göstermemektedir.

***Ana Şirket mali tabloları ile tam konsolide olmamaktadır. Bu yüzden toplamlara dahil edilmemiştir.

- Şirket'in yıllık toplam satış tahminlerinde, projeksiyon yapıldığı dönemde kurulmamış olan, otomotiv sektöründe faaliyet gösteren bağlı ortaklığı Havana Motorlu Araçlar Sanayi Ticaret A.Ş. ve yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet gösteren iştiraki Toprak Yenilenebilir Enerji Sanayi Ticaret A.Ş. bulunmamaktadır.
- Şirket yönetimi, dünya ticaret savaşları ve pandemik salgın etkisi nedeniyle oluşan gelir kaybını telafi etmek, yeni ekonomik düzenin yeni sektörlerinde faaliyet göstermek amacıyla, özellikle elektrikli ve fosil yakıtlı lüks otomotiv sektöründe 20.000.000 TL sermayeli bir bağlı ortaklık kurulmasına karar vermiştir. Bu amaçla, Havana Motorlu Araçlar Sanayi Ticaret A.Ş.'nin 1 Eylül 2020 tarihinde Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde kuruluşu yayınlanmıştır. Havana Motor 2021 yılı ilk çeyrekte toplam satışa 29.247.669 TL katkı sağlayarak, cironun %40,72'isini gerçekleştirmiştir.
- Yine aynı amaç doğrultusunda yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet gösteren Toprak Yenilenebilir Enerji Sanayi Ticaret A.Ş. 24 Aralık 2021 tarihinde 10.000.000 TL sermaye ile kurulmuştur.
- Havana Motor mali tabloları, Ana Şirketle tam konsolide olmakta, Toprak Enerji Özvarlık yöntemiyle değerlemeye tabi tutulmaktadır. Bu nedenle Toprak enerji tablolara dahil edilmemiştir.
- 2021 yılı ilk çeyrek tahminlerine göre, deri bölümünde %33,32 oranında, içecek bölümünde %95,65 oranında ve otomotiv sektörünün katkısıyla toplamda, %119,13 oranında satış hasılası gerçekleşmesi sağlanmıştır.
- İlk çeyrek toplam ciro gerçekleştirmelerine bakıldığında Grup olarak satış hedeflerinin yeni kurulan bağlı ortaklık katkısıyla tutturulduğu tespit edilmektedir.
- 31 Aralık 2019 tarihinde Çin'in Vuhan Kenti'nde ilk Covid 19 vakasının görülmesiyle birlikte dünya ticareti büyük bir düşüşe geçmiştir. Akabinde 11 Mart 2020 tarihinde hastalığın Türkiye'de de görülmesinden sonra, hastalık dünya çapında pandemik bir hal almış ve dünya ticareti durma noktasına gelmiştir. Türkiye'de de durum farklı olmamış, gıda, sağlık ve yaşamsal önem taşıyan sektörler hariç diğer sektörler durmuştur. Bu dönemde birçok firma gibi Şirket de Nisan 2020 itibari ile kısa çalışma ödeneğine başvurmuş ve 30 Haziran 2021'e kadar bu olanaktan faydalanacaktır. Dolayısıyla Türkiye'nin en önemli firmalarıyla birlikte Şirket'in de üretim ve satış sektörüne uğramıştır.
- Öte yandan, Türkiye deri ve deri ürünleri ihracatı, 2020 yılı Ocak-Aralık döneminde en önemli ihracat pazarı olan Rusya'ya %44,6, 2021 yılı Ocak-Mart döneminde %21,9 oranında düşüş kaydetmiştir. İkinci büyük pazar olan Almanya'ya yapılan ihracat da %4,1 oranında gerilemiştir.
- Grup'un deri bölümünün satışları tamamen ihracat ve turizme dayanmaktadır. Özellikle de Rusya ve Ukrayna bu ticarete önemli yer kaplamaktadır. Pandemi döneminde Dünya ticareti durma noktasına gelmiş, akabinde meydana gelen toparlanma döneminde lüks tüketim maddeleri diğer tüketim ürünleriyle aynı oranda düzelmeye göstermemiştir. Özellikle turizmin yapılamaz duruma gelmesi sektörü oldukça olumsuz etkilemiştir. Bu nedenle deri bölümü satışları, hedeflerin altında kalmıştır.
- Diğer taraftan, Türkiye'de de bulaş riskini azaltabilmek için tam kapanma dahil birçok sıkı tedbir alınmıştır. Bu tedbirlerin başında, lokanta, restoran, kafe ve barların kapatılması gelmektedir. Bağlı ortaklık Vizyon Global'in satışlarının bir kısmı bu lokasyonlardadır. Bu mekanların uzun bir dönem kapalı olması ve satış yapılamaması nedeniyle hızlı tüketim malzemeleri pazarlama bölümünün satışları da olumsuz etkilenmiştir. Ancak, yeni bölgelerin dağıtım alanına katılması, satış gamına yeni ürünlerin katılması bu negatif etkiyi hafifletmiştir.

Tablo 4: 31.03.2021 Gelir Tablosu tahmin, gerçekleşme ve gerçekleşme oranı.

Gelir Tablosu (Bin TL)	2020	2021	2021	Gerçekleşme Oranı (%)
	1.Çeyrek Gerçekleşme	1.Çeyrek Tahmini	1.Çeyrek Gerçekleşme	
Net Satışlar	35.227	58.618	69.832	119,13
Satışların Maliyeti	31.720	51.817	64.300	124,09
Brüt Kâr	3.507	6.801	5.531	81,33
FAVÖK	2.989	4.784	4.919	102,82

- Gelir tablosu incelendiğinde 2021 yılı ilk çeyreğinde hedeflerin satış rakamları ve FAVÖK bazında tutturulduğu, ancak brüt kâr rakamının bir miktar aşağıda kaldığı gözükmemektedir.
- Brüt kâr ilk çeyrekte, planlananın %81,33 oranında gerçekleşerek öngörülerin altında kalmıştır.
- FAVÖK'de ise, finansal giderlerin düşmesinin olumlu katkısı nedeniyle %102,82 oranında bir gerçekleşme olduğu görülmüştür.
- Öte yandan, maliyet düşürücü tedbirler, finansman giderlerinin düşürülmesi ve bağlı ortaklıklardan elde edilen kârlar neticesinde sürdürülen faaliyet kârı %106 oranında artarak 1.270.004 TL'den 2.619.822 TL'ye çıkmıştır.

5. Sonuç:

- Dünya ekonomisi, önce ticaret savaşları, akabinde Covid 19 pandemi salgını nedeniyle oldukça oldukça olumsuz etkilenmiştir. Birçok yerli ve yabancı kurum raporları bunu teyit etmektedir. <https://www.aa.com.tr/tr/analiz/pandemi-sonrasi-dunya-ve-ekonominin-gelecegi/1898368> Bu nedenle, ihracat ağırlıklı çalışan Şirket satış gelirlerinin önümüzdeki dönemde düşebileceğini ön görmüştür. Bu durumdan olumsuz etkilenmemek için gelir artırıcı tedbirler almayı planlamıştır. Yeni normalde öne çıkan sektörler belirlenmiştir. Bu sektörlerden yenilenebilir enerji ve otomotiv alanlarına yatırım yapılmış ve Şirket ana faaliyet alanını değiştirerek bir yatırım holdinge dönüşmüştür.
- Bu çalışmalar neticesinde 2021 yılı ilk çeyrekte konsolide net satış ve FAVÖK hedeflerinin tutturulduğu, ancak satışların maliyeti ve brüt kâr kalemlerinde Dünya ticaretini ve üretimini sarsan Covid 19 pandemisi nedeniyle hedeflerin tutturulamadığı, özellikle deri bölümünün hedeflerinin planlanandan aşağıda gerçekleştiği tespit edilmiştir.
- Tahminlerin tutmamasının ana sebepleri aşağıda zikredilmiştir.

a-Deri kısmının satışları tahmini yapılırken dünya ticaretinin normal düzeyde süreceği öngörülmüştür. Ancak, önce ticaret savaşları, ardından Covid 19 pandemik salgını dünya ticaretini eşine belki de tarihte hiç rastlanmadığı kadar etkilemiş, ticaret durmuştur.

Şirket, deri bölümü satışları tamamen ihracat ve turizm kaynaklıdır. Özellikle Rusya ve diğer eski Doğu Bloku ülkelerine satış yapılmaktadır. Bu satışlar lüks tüketim sınıfına giren A segmenti ürünlerdir. Rusya pazarında yaşanan daralmadan ötürü deri bölümünün satışları negatif etkilenmiştir.

b-İçecek bölümü ise, 11 Mart sonrası alınan Covid 19 tedbirleri nedeniyle gelir kaybetmiştir. Özellikle bar, restoran, kafe ve lokantaların kapanması hafif alkollü içki satışlarında negatif etkiye neden olmuştur. Ancak, yeni bölgelerin distribütörlük ağına katılması, diğer gıda ve

gıda dışı hızlı tüketim maddeleri pazarlamasına geçilmesiyle içecek sektöründeki negatif etki telafi edilmiş, satış hedefi önemli oranda tutturulmuştur.

- Bütün olumsuz etkenlere rağmen FAVÖK kârında %102,82 oranında hedefler yakalanmıştır. Bunda, deri bölümünün daha katma değerli ürünlere yönelmesi, yeni bağlı ortaklık Havana Motor'un düşük faaliyet gideri ile kâra katkısı etkili olmuştur.
- Öte yandan, Şirket, likit bilançosu, aldığı maliyet düşürücü tedbirler ve yeni iş kolunun kârı ile sürdürülebilir bilanço kârlılığını korumuş, geçen yılın ilk çeyreğine göre sürdürülen faaliyet kârı %106 oranında artarak 1.270.004 TL'den 2.619.822 TL'ye çıkmıştır.
- Bu dönem tutturulamayan bazı hedeflerin, normalleşme olana kadar tutturulma olasılığı zayıf görülmektedir. Ancak, pandeminin etkisini azaltması ve aşının devreye girmesi ile birlikte deri ve gıda dağıtım bölümlerinde kârlılığın ve satış rakamlarının toparlanma olasılığı vardır.
- Şirket'in yeni bağlı ortaklıklarının da bu dönemden sonra toplam satış ve kârlılık hedeflerine önemli oranda olumlu katkı sağlaması beklenmektedir.
- Sonuç olarak, Derlüks'ün halka arz fiyatının belirlenmesi için Meks Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından düzenlenen Fiyat Tespit Raporunda kullanılan İNA öngörülerinin, 31.03.2021 finansal sonuçlarında, toplam satışlar ve FAVÖK bazında tutturulmasına rağmen, brüt kârlılık kaleminde yakalanamadığı, ancak bu durumun dünyasal olağan üstü koşullardan kaynaklandığı, Şirket'e has bir durum olmadığını söylemek mümkündür.

10.05.2021

Derlüks Yatırım Holding A.Ş.

Tuncay ERÖZMEN

Denetleme Komitesi Başkanı /
Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi

Can Alper ŞAHİN

Denetleme Kurulu Üyesi/
Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi