



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 2020

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

8 Şubat 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

TABLolar

Tablo 1: Şirket değerlemesi	3
Tablo 2: 2019-2023 arası Şirket satış projeksiyonu	4
Tablo 3: 31.12.2020 bölümlere göre satışlar, tahminler ve gerçekleşme oranı	4
Tablo 4: 31.12.2020 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
Boran, Boran Meşrubat	Vizyon Global Tüketim Malzeme Pazarlama San.ve Tic.A.Ş.
Havana, Havana Motor	Havana Motorlu Araçlar San.ve Tic.A.Ş.

1. Rapor Tarihi: 08.02.2021

Rapor Numarası: FTR.7

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-128.1no'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-62.1sayılı 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 İskontosuz			%26,25
Halka Arz İskontosuz 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 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 arasında, 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

- 31.12.2020 tarihli finansal sonuçlarda bölümlere göre satışlar aşağıda bulunan tablodaki gibi gerçekleşmiştir.

Tablo 3: 31.12.2020 bölümlere göre satışlar, tahminler ve gerçekleşme oranı.

Bölgümlere Göre Satışlar (Bin TL)	2019 Gerçekleşmesi	2020 Tahmini	2020 Gerçekleşme	2020 Gerçekleşme Oranı (%)
Deri	70.173	88.719	42.417	47,81
İçecek	116.412*	117.485	123.974**	105,52
Otomotiv	-	-	37.692	-
TOPLAM SATIŞ	186.580	206.204	204.083	98,97

Kaynak: 31.12.2020 Finansal Tablolar

*5.485 TL eliminasyon olmaktadır.

**4.062 TL eliminasyon olmaktadır.

- Şirket'in yıllık toplam satış tahminlerinde, projeksiyon yapıldığı dönemde kurulmamış olan, otomotiv sektöründe faaliyet gösteren bağlı ortaklığı Havana Motorlu Araçlar Sanayi ve Ticaret A.Ş. bulunmamaktadır.
- Şirket yönetimi, dünya ticaret savaşları ve pandemik salgın etkisi nedeniyle oluşan gelir kaybını telafi etmek amacıyla otomotiv sektöründe faaliyet gösteren 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 dört aylık kısa geçmişine rağmen toplam satışa 37.692.514 TL katkı sağlayarak, cironun %18'ini gerçekleştirmiştir.
- 2020, yıllık satış tahminlerine göre, deri bölümünde %47,81 oranında, içecek bölümünde %105,52 oranında ve otomotiv sektörünün katkısıyla toplamda, %98,97 oranında gerçekleştirme sağlanmıştır.
- Yıllık gerçekleştirmelere bakıldığında Grup olarak satış hedeflerinin 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 28 Şubat 2021'e kadar bu olanaktan faydalanacaktır. Dolayısıyla Türkiye'nin en önemli firmalarıyla birlikte Şirket'in de üretim ve satışı sekteye uğramıştır.
- Öte yandan, Türkiye deri ve deri ürünleri ihracatı, 2020 yılı Ocak-Aralık döneminde en önemli ihracat pazarı olan Rusya'ya %44,6 oranında düşüş kaydetmiştir. Rusya ihracatta Almanya'dan sonra 2. sıraya gerilemiştir. Bu dönemde Almanya'ya ihracat da %9,6 düşüş kaydetmiştir.
- Grup'un deri bölümünün satışları tamamen ihracat ve turizme dayanmaktadır. Özellikle de Rusya ve Ukrayna bu ticarete önemli yer kaplamaktadır. Dünya ticaretinin durması, ihracat ve turizmi yapılamaz duruma getirmiştir. Bu nedenle deri bölümü satışları hedeflerin altında kalmıştır.
- Diğer taraftan, Türkiye'de de bulaş riskini azaltabilmek için birçok tedbir alınmıştır. Bu tedbirlerin başında, lokanta, restoran, kafe ve barların kapatılması gelmektedir. Bağlı ortaklık Boran Meşrubat'ın satışlarının bir kısmı bu lokasyonlardır. Bu mekanların uzun bir dönem kapalı olması ve satış yapılamaması nedeniyle içecek bölümünün satışları da olumsuz etkilenmiştir. Ancak, yeni bölgelerin dağıtım alanına katılması, diğer gıda ve gıda dışı tüketim maddesi pazarlamasına yönelmesiyle bu negatif etki en aza indirilmiş pozitif çevrilmiştir.

Tablo 4: 31.12.2020 Gelir Tablosu tahmin, gerçekleşme ve gerçekleşme oranı.

Gelir Tablosu (Bin TL)	2019	2020	2020	Gerçekleşme Oranı (%)
	Gerçekleşme	Tahmini	Gerçekleşme	
Net Satışlar	186.580	206.204	204.080	98,97
Satışların Maliyeti	169.075	182.166	188.930	103,71
Brüt Kâr	17.504	24.037	15.149	63,02
FAVÖK	13.663	16.976	12.186	71,78

- Gelir tablosu incelendiğinde 2020 yıllık hedeflerinin satış rakamları bazında tutturulduğu, ancak kâr rakamlarının bir miktar aşağıda kaldığı gözükmektedir.
- Brüt kâr 2020 yılında, planlananın %63,02 oranında gerçekleşerek öngörülerin altında kalmıştır.
- FAVÖK'de de, %71,78 oranında bir gerçekleşme olduğu görülmüştür.
- Ancak, maliyet düşürücü tedbirler, yatırım amaçlı gayrimenkullerin satışından elde edilen gelirler, finansman giderlerinin düşürülmesi ve yeni bağlı ortaklıktan elde edilen kârlar neticesinde sürdürülen faaliyet kârı %101,57 oranında artarak 3.830.437 TL'den 7.720.842 TL'ye çıkmıştır.

5. Sonuç:

- 2020 yılında konsolide net satış hedeflerinin tutturulduğu, ancak brüt kâr, FAVÖK kalemlerinde Dünya ticaretini ve üretimini sarsan Covid 19 pandemisi nedeniyle hedeflerin tutturulmadığı, 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 Covit 19 pandemik salgını dünya ticaretini eşine belki de tarihte hiç rastlanmadığı kadar etkilemiş, ticaret durmuştur.

Buna bağlı olarak petrol fiyatları olağan üstü derecede düşmüş, vadeli piyasalarda vade sonlarında eksi rakamlar görülmüştür. Bu durum özellikle Rusya gibi petrol ihraç eden ülkelerdeki ekonomik çöküşü daha da artırmıştır.

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.

Bu nedenlerden dolayı 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 yönelmesiyle birlikte, bu negatif etki sınırlı olmuştur.

- Bütün olumsuz etkenlere rağmen FAVÖK kârında %71,78 oranında hedefler yakalanmıştır. Bunda, deri bölümünün daha katma değerli ürünlere yönelmesi ve üretim kalemlerinde maliyetlerin düşürülmesi, 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 yılı göre sürdürülen faaliyetler dönem kârını %101,57 artırarak 3.830.437 TL'den 7.720.842 TL'ye çıkmıştır.
- Bu yıl tutturulamayan hedeflerin, normalleşme olana kadar tutturulma olasılığı zayıf gözükmektedir. 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 bağı ortaklıklarının da bu dönemden sonra toplam satış ve kârlılık hedeflerine önemli oranda olumlu katkı sağlaması beklenmektedir.
- Derlüks'ün halka arz fiyatının belirlenmesi için Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından düzenlenen Fiyat Tespit Raporunda kullanılan İNA öngörülerinin, 31.12.2020 finansal sonuçlarında, dünya ticaretini ve üretimini durma noktasına getiren Covid 19 pandemi salgını nedeniyle toplam satışlar bazında tutturulmasına rağmen, kârlılık bazında yakalanmadığı, ancak bu durumun dünyasal olağan üstü koşullardan kaynaklandığı, Şirket'e has bir durum olmadığını söylemek mümkündür.

08.02.2021

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