

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
DERLÜKS DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

26-06-2019

**“Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi”
Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu**

İş bu rapor, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği’ nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Meksa Yatırım) tarafından Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Derlüks Deri, Şirket) için hazırlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’ nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu (Rapor)’ nda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

A- ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

Derlüks Deri, çoğunlukla Rusya ve Ukrayna gibi soğuk iklim koşullarının hakim olduğu bölgelere üst segment erkek deri ve kürk ceketler üretmektedir. Şirket ağırlıklı olarak ihracat yapmaktadır. Satışlarının % 70 kadarını yurt dışına ihraç ederken, yurtiçi satışlarının da % 95 kadarını dolaylı olarak kuzey ülkelerden gelen turistlere yapmaktadır. Derlüks Deri’ nin perakende faaliyeti olmayıp sipariş usulü çalışmaktadır. Ürettiği ürünleri kendi ticari markası olan EmilianoZapata etiketiyle satmaktadır. Aynı zamanda dünyaca ünlü top designer markalarla da işbirliği bulunan şirket, bu markalara fason üretim yapmaktadır.

Üretim olarak yalnızca erkek deri konfeksiyonu üzerine yoğunlaşan Derlüks Deri, sipariş alması durumunda tedarikçilerine fason üretim yaptırmaktadır.

Derlüks Deri’ nin bağlı ortaklığı Boran Meşrubat, Bağcılar, Bayrampaşa, Esenler, Güngören ve Bahçelievler ilçelerinde içecek dağıtımını yapmaktadır. Tedarikçi firmalarla bir yıllık yapılan sözleşmeler doğrultusunda, sözleşmede belirlenmiş bölgeler haricinde satış yapmamaktadır.

Hissedarlık Yapısı

| Ortağın Adı | Halka Arz Öncesi (TL) | % | Halka Arz Sonrası (TL) | % |
|---------------|-----------------------|------------|------------------------|------------|
| Cemal GÜZELCİ | 15.000.000 | 100 | 14.000.000 | 56 |
| Halka Açık | - | - | 11.000.000 | 44 |
| TOPLAM | 15.000.000 | 100 | 25.000.000 | 100 |

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU

DERLÜKS DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Şirket Esas Sözleşmesi’ nin 6.maddesi’ nde belirtildiği gibi imtiyazlı pay grubu bulunmayıp, tüm paylar eşit oy hakkına sahiptir.

Fiyat tespit raporunda; Şirket, faaliyet alanları, Ürün dağılımı, Satışların dağılımı, Finansal durum ve Pazar hakkında bilgiler anlaşılabilir şekilde sunulmuştur.

B - DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

Değerleme Yöntemleri

Meksa Yatırım, **Derlüks Deri’ nin** paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; değerleme yöntemleri olarak Gelir Yaklaşımı (“İNA”) ve Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları) yöntemlerini kullanmıştır.

i) İNA Analizinde;

- ✓ 5 yıllık projeksiyon dönemi kullanılmıştır.
- ✓ 5 yıl için yıllık bileşik % 12,1’ lik büyüme oranı öngörülmüştür.
- ✓ Satılan Malın Maliyeti/Net Satışlar oranının, % 88,3 ile % 88,5 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmiştir (2018 yılında bu oran % 88,1 olarak gerçekleşmiştir).
- ✓ Faaliyet Giderlerinin, Satışlara oranının, % 3,4 ile % 3,5 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmiştir (2018 yılında bu oran % 3,5 olarak gerçekleşmiştir).
- ✓ Net İşletme Sermayesi tahmin edilirken Şirket’in son 3 yıllık tahsilat ve borç ödeme süreleri’ nin ağırlıklı ortalaması dikkate alınmıştır.
- ✓ Ortalama borçlanma maliyeti % 21,49 olarak kabul edilmiştir.
- ✓ Risksiz faiz oranı olarak, 10 yıllık hazine tahvilinin 03.06.2019 tarihli kapanışı olan % 18,94’ ün kullanılması uygun görülmüştür.
- ✓ Ülke risk primi % 8,95 olarak değerlendirilmiştir.
- ✓ Beta katsayısı 1,51 olarak hesaplanmıştır.
- ✓ Terminal büyüme % 5 olarak kabul edilmiştir.

Buna göre neticede İNA Analizi ile **43.628.000 TL**’lik sermaye değerine ve **2,91 TL** birim pay değerine ulaşılmıştır.

ii) Piyasa Çarpanları Analizinde;

Borsa İstanbul’ da işlem gören; Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü şirketleri ile Gıda, İçki ve Tütün Sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin FD/FAVÖK, PD/DD, F/K ve PD/Net Satışlar çarpanları kullanılmıştır.

Yurtdışı benzer şirketlerin çarpanlarının görece yüksek olması nedeni ile değerlemeye dahil edilmediği belirtilmiştir.

Buna göre Çarpan analizi ile aşağıdaki tablodaki çarpan sonuçlarına ulaşılmıştır.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
DERLÜKS DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

| Sektör | F/K | PD/DD | FD/FAVÖK | PD/NS |
|--------------------------------------|-------|-------|----------|-------|
| Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü | 9,38 | 1,20 | 6,74 | 0,88 |
| Gıda, İçki ve Tütün Sektörü | 10,75 | 1,36 | 6,92 | 0,40 |

Çarpan analizi hesaplamasında kullanılan 4 yöntem eşit ağırlıklandırılarak **66.717.349 TL**’lik piyasa değerine ve 4,31 TL’ lik birim pay değerine ulaşılmıştır.

Sonuç olarak İNA ve Çarpan Analizi nin verdiği sonuçlar eşit ağırlıklandırılarak Şirket için halka arz iskontosu öncesinde 54.172.675 TL’ lik değere ulaşılmıştır. **% 26,25 oranında uygulanan halka arz iskontosu sonrasında Şirket değeri 39.952.348 TL ve Pay başına değer 2,66 TL olarak hesaplanmıştır.**

C- KULLANILAN YÖNTEMLERE İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELERİMİZ

İNA Analizine İlişkin;

- 5 yıllık projeksiyon dönemi kullanılmasını ve geçmiş veriler incelendiğinde yıllık bileşik % 12,1’ lik büyüme oranı öngörülmesini makul buluyoruz.
- Geçmiş veriler ışığında, Satılan Malın Maliyeti/Net Satışlar oranının, % 88,3 ile % 88,5 aralığında tahmin edilmesini makul buluyoruz.
- Geçmiş veriler ışığında, Faaliyet Giderlerinin, Satışlara oranının, % 3,4 ile % 3,5 aralığında tahmin edilmesini makul buluyoruz
- Net İşletme Sermayesi tahmin edilirken Şirket’in son 3 yıllık tahsilat ve borç ödeme süreleri incelenmesini ve baz alınan rakamları makul buluyoruz.
- Ortalama borçlanma maliyeti % 21,49 olarak kabul edilmiştir. Bu oran geçmiş dönem için makul olmakla birlikte, mevcut faiz oranları dikkate alındığında önümüzdeki dönem için borçlanma maliyetinin daha yüksek olabileceği görüşündeyiz.
- Risksiz faiz oranı olarak, 10 yıllık hazine tahvilinin 03.06.2019 tarihli kapanışı olan % 18,94’ ün kullanılması uygun görülmüştür. Projeksiyonun 5 yıllık dönem için yapıldığı göz önünde bulundurulunca, 5 yıllık tahvil faizinin ya da güncel aktif tahvil faizinin dikkate alınmasının daha doğru bir yaklaşım olacağı görüşündeyiz.
- Ülke risk priminin % 8,95 olarak alınmasını muhafazakar buluyoruz.
- Beta katsayısının 1,51 olarak alınmasını muhafazakar buluyoruz..
- % 5 oranındaki terminal büyüme rakamını makul buluyoruz.

Çarpan Analizine İlişkin;

- Analizde FD/FAVÖK, PD/DD, F/K ve PD/Net Satışlar çarpanlarının değerlendirilmesini makul buluyoruz.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
DERLÜKS DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

- Şirket halka arz sonrasında BİST-Ana Pazar’ da işlem görecektir. Bu yüzden çarpan analizinde BİST-Ana Pazar çarpanlarının da kullanılmasının daha doğru olacağı görüşündeyiz.
- BİST’ te benzer Şirket olarak deri giyim alanında faaliyet gösteren sınırlı sayıda şirket olması nedeniyle dokuma, giyim eşyası şirketlerinin de değerlemeye dahil edilmesini makul buluyoruz.
- Yurtdışı benzer Şirketlerin çarpanlarının yüksek olması nedeniyle değerlendirme harici tutulmasını muhafazakar buluyoruz.

D - SONUÇ

Sonuç olarak, Meks Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre **Derlüks Deri**’nin halka arz öncesi piyasa değeri 54.172.675 TL olarak hesaplanmıştır. **% 26,25 oranında uygulanan halka arz iskontosu sonrasında Şirket değeri 39.952.348 TL ve Pay başına değer 2,66 TL olarak hesaplanmıştır.** Uygulanan iskonto oranını olumlu buluyoruz. İskonto sonrası hesaplanan Şirket değerinin makul olduğu görüşündeyiz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

GENEL MÜDÜRLÜK

Büyükdere Cad. No: 171 Metrocity A Blok Kat: 17 1.Levent/İST.

Tel: +90 212 344 09 00 Faks: +90 212 344 09 13

www.metroyatirim.com.tr

Görüş ve önerileriniz için iletişim adresimiz; info@metroyatirim.com.tr