



DERLÜKS DERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

**HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU- II**



21 Temmuz 2020

İÇİNDEKİLER

1. RAPORUN AMACI	2
2. HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ	2
2.1. Sermaye Artırımından Sağlanan Gelir ve Gelirin Kullanımı Hakkında Özet Bilgi	3
3. HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORU HAKKINDA BİLGİ	4
3.1. Gelir Yaklaşımı Yöntemi(İNA Yöntemi)	5
3.2. Piyasa Çarpanları Yaklaşımı Yöntemi	5
4. HALKA ARZ SONRASI AÇIKLANAN FİNANSAL TABLOLARININ PROJEKSİYONLARA GÖRE SEYRİ	6
5. HALKA ARZ SONRASI BORSA İSTANBUL PERFORMANSI	7
6. HALKA ARZ SONRASI FİYATA ETKİ EDEN FAKTÖRLER	8

1. RAPORUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”, “Kurul”) tarafından yayınlanan Seri VII No 128.1 Pay Tebliği’nin (“Tebliğ”) 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Derlüks”, “Şirket”) için Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu (“Fiyat Tespit Raporu”, “Rapor”) 21.06.2019 tarihinde KAP’ta yayınlanmıştır.

Buna ek olarak, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan ve halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve raporda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması gerekmektedir.

İşbu rapor, Tebliğ’in 29. Maddesinin 4. fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, amacı Derlüks’ün nihai halka arz fiyatı ile mevcut borsa fiyatı arasındaki farkın olası nedenlerini açıklamaktır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2. HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket’in çıkarılmış sermayesinin 15.000.000 TL’den 25.000.000 TL’ye arttırılması ve 1.000.000-TL ortak satışı nedeniyle ihraç edilen 11.000.000 TL nominal değerli payların, 2,66 TL halka arz fiyatı ile halka arzına, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından halka arz izahnamesine ve tasarruf sahiplerine satış duyurusuna, 13.06.2019 tarihinde onay verilmiştir.

Halka arz, bir payın bedeli 1,98 TL fiyatla olmak üzere, Borsa İstanbul A.Ş. Birincil Piyasa’da "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi" ile beher pay için 2,66 TL fiyattan 27.06.2019 tarihlerinde gerçekleştirilmiştir. Şirket payları 04.07.2019 tarihinde DERAS.E kodu ile B Grubu hisse olarak Borsa İstanbul A.Ş. Ana Pazar’da işlem görmeye başlamıştır.

Halka Arzda 17 yurt içi kurumsal yatırımcı, 1.156 yurt içi bireysel yatırımcı olmak üzere 1.173 yatırımcı 11.000.000-TL nominal değerde payın alımını gerçekleştirmiştir. Takip eden süreçte Şirket Halka Arz İzahnamesinin Sermaye Piyasası Aracı Notunun 5.1.3.1 maddesinde belirtildiği üzere; Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 sayılı Tebliği 10’ncu maddesi hükümlerine göre 2.750.000-TL nominal değerli satışa hazır bekletilen payların satışı 03.12.2019 tarihinde 9.160.096,63 TL bedelle Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. aracılığıyla Borsa İstanbul İkincil Piyasa’da satılmıştır.

2.1. Sermaye Artırımından Sağlanan Gelir ve Gelirin Kullanımı Hakkında Özet Bilgi

Derlüks Yönetim Kurulu’nun 09.05.2019 tarih ve 2019/23 sayılı “Halka Arzdan Elde Edilecek Fonun Kullanımına İlişkin Rapor” kapsamında, halka arzdan 24.330.276 TL net gelir elde edileceği tahmin edilmiştir. Sermaye artırımından sağlanacak gelire ilişkin planlanan kullanım alanları aşağıdaki gibidir.

Net Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri	
Kredi Kapatma	%79,25
Kredi Riskinden Korunma	%8,22
İş Geliştirme Planları	%12,53
Toplam	%100

Kaynak: Derlüks Deri 09.05.2019 tarih ve 2019/23 sayılı Yönetim Kurulu Kararı, Derlüks Deri Sermaye Piyasası Aracı Notu

Şirket’in halka arz gelir-gider kırılımı aşağıdaki gibidir.

HALKA ARZ MASRAFI VE GELİRİ		
Satış Brüt Gelir	Halka Arz(I)	26.600.000,00
	Satışa Hazır Bekletilen Paylar(II)	9.160.096,63
Toplam Gelir(I+II)		35.760.096,63
Halka Arz Giderleri		
Aracı Kurum Komisyonu [(I+II)*%7]=a		2.503.206,76
BSMV(a*%5)		125.160,34
Borsa İstanbul		15.194,00
SPK Kurul Ücreti		45.186,00
Merkezi Kayıt Kuruluşu		30.077,00
Bağımsız Denetim		75.000,00
Bağımsız Hukukçu		49.000,00
Rekabet Kurulu		3.200,00
Noter		5.000,00
Reklam PR		260.619,00
Gider toplamı		3.111.643
Net gelir		32.648.454

Kaynak: Derlüks Deri, Derlüks Deri Sermaye Piyasası Aracı Notu

Şirket’in Halka Arz öncesinde ilgili yönetim kurulu kararında beyan edilen ve İzahname içerisinde de yer alan “Halka Arzdan Sağlanacak Fonun Kullanım Yerlerine İlişkin Rapor” doğrultusunda yapılan kullanımlar aşağıda belirtilmiştir.

BRÜT HALKA ARZ GELİRİ(Satışa Hazır Bekletilen Payların Satışı Dahil)		35.760.097 TL		
NET HALKA ARZ GELİRİ(Satışa Hazır Bekletilen Payların Satışı Dahil)		32.648.454 TL		
NET HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM YERLERİ	Oran	Kullanılabilir Halka Arz Geliri (TL)	Kullanılan Fon (TL)	Kullanılabilir Fon (TL)
Kredi Kapatma	79,25%	25.873.899	29.295.165	-3.421.266
Kredi Riskinden Korunma	8,22%	2.683.703	739.000	1.944.703
İş Geliştirme Planları	12,53%	4.090.851	2.613.624	1.477.227
Toplam	100%	32.648.454 TL	32.647.789 TL	664 TL

Kaynak: Derlüks Deri, Derlüks Deri Sermaye Piyasası Aracı Notu

Şirket, sermaye artırım yolu ile halka arzdan ettiği 24.161.624-TL net gelirin; 20.809.218-TL (%86,13)'lik kısmı ile borç kapaması, 739.000-TL(%3,05)'lik kısmı ile döviz kredilerinden kaynaklanan döviz açığının yarattığı riskin bir bölümünü koruma altına almak amacıyla vadeli döviz alımı gerçekleştirirken, 2.613.406-TL(%10,82)'lik kısmı ile de avantajlı fiyattan hammadde alımı gerçekleştirmiştir.

Satışa hazır bekletilen payların satışının gerçekleşmesi ile elde edilen 8.486.839,53-TL'lik fonun ise tamamı 11.12.2019 tarih ve 2019/42 sayılı yönetim kurulu kararı ile elde edilen fonun gerekli görülmesi halinde borç kapaması için kullanılabilmesi yönünde, Yönetim Kurulu Başkanına yetki verilmesi kararlaştırılmıştır. Bu doğrultuda; satışa hazır bekletilen payların satışından elde edilen gelirin tamamı ile 8.485.947,22-TL kadar döviz kredisi kapatılmıştır.

Şirket'in Halka Arz öncesinde ilgili Yönetim Kurulu Kararlarında beyan edilen ve İzahname içerisinde yer alan "Halka Arzdan Sağlanacak Fon Kullanım Yerlerine İlişkin Rapor" doğrultusunda fon kullanımlarının, raporla uyumlu olduğu gözlemlenmektedir.

3. HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORU HAKKINDA BİLGİ

21.06.2019 tarihinde KAP'ta yayınlanan Rapor, Şirket'in 30.03.2019 tarihli finansal verileri baz alınarak hazırlanmıştır. Derlüks Deri'nin finansal tabloları, Şirket'in paylarının tamamına sahip olduğu bağlı ortaklığı Boran Meşrubat ile konsolide olarak hazırlanmaktadır. Her iki şirketin farklı sektörlerde faaliyet göstermesi ve bunun sonucunda tamamen farklı vade ve marjlarla faaliyetlerine devam etmeleri nedeniyle bölümlere göre değerlendirme yapılması uygun görülmüştür. Bu doğrultuda, ana ortaklık için BİST Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü çarpanlarına ve bağlı ortaklık için BİST Gıda, Alkol ve Tütün Sektörü çarpanlarına yer verilmiştir. Piyasa çarpanları analizinde; "Piyasa Değeri / Defter Değeri" (PD/DD), "Fiyat / Kazanç" (F/K), "Firma Değeri / FAVÖK" (FD/FAVÖK) ve "Piyasa Değeri / Net Satışlar" (PD/NS) oranları için 03.06.2019 tarihli veriler kullanılmıştır. Diğer yöntem olarak ise Şirket'in geleceğe yönelik gelir-gider projeksiyonlarını içeren İndirgenmiş Nakit Akımları(İNA) yöntemine yer verilmiştir. Bu doğrultuda, yöntemlerin verdiği sonuçlar eşit ağırlıklandırılmak suretiyle 3,619-TL birim pay değerine %26,25'lik halka arz iskontosu uygulanmış ve nihai olarak 2,66-TL birim pay değerine ulaşılmıştır.

Çıkarılmış Sermaye	15.000.000
Pay Başına Şirket Değeri	3,61
Halka Arz İskontosu	26,25%
Halka Arz Fiyatı	2,66
Halka Arz Öncesi İskontolu Şirket Değeri	39.900.000
Halka Arz Nominal Tutar	11.000.000
Ortak Satışı Nominal Tutar	1.000.000
Sermaye Artırımı Nominal Tutar	10.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	29.260.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	66.500.000

Kaynak: 07.06.2019 Tarihli Derlüks Deri Fiyat Tespit Raporu

3.1. Gelir Yaklaşımı Yöntemi(İNA Yöntemi)

İNA analizinde Şirket'in, Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile paylaştığı projeksiyonlar kullanılarak şirket değeri hesaplanmıştır. 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.

İndirgeme oranı olarak kullanılan AOSM(Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti), %22,17 olarak elde edilmiş ve bu oran üzerinden indirgeme yapılmıştır.

Nihai değer hesaplamasında büyüme oranı %5 olarak ön görülmüş ve uygulanmıştır.

Kurumlar Vergisi oranı 2019-2020 yılları için %22, 2021-2023 yılları için ise %22 olarak uygulanarak, ilgili yılda ödendiği varsayılmıştır.

Tüm bu varsayımlar dahilinde hesaplanmış şirket değeri aşağıdaki gibidir.

Derlüks Deri İNA Analizine Göre Şirket Değeri	Bin TL
İNA Şirket Değeri	77.872
Net Borç	34.244
Derlüks Deri Sermaye Değeri	43.628

Kaynak: Derlüks Deri Fiyat Tespit Raporu

3.2. Piyasa Çarpanları Yaklaşımı Yöntemi

21.06.2019 tarihinde KAP'ta yayınlanan Rapor, Şirket'in 30.03.2019 tarihli finansal verileri baz alınarak; ana ortaklık için BİST Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü çarpanlarına ve bağlı ortaklık için BİST Gıda, Alkol ve Tütün Sektörü çarpanlarına yer verilmiştir.

Piyasa çarpanları analizinde;

- "Piyasa Değeri / Defter Değeri" (PD/DD),
- "Fiyat / Kazanç" (F/K),
- "Firma Değeri / FAVÖK" (FD/FAVÖK)
- "Piyasa Değeri / Net Satışlar" (PD/NS) oranları için 03.06.2019 tarihli veriler kullanılmıştır.

Şirket Verileri (TL)	31.03.2018-31.03.2019
Net Kar	3.957.325
Özkaynaklar	23.015.959
FAVÖK	17.775.154
Net Satışlar	172.042.141
Net Borç	34.244.000

Bu doğrultuda, Yöntemlerin verdiği sonuçlar eşit ağırlıklandırılmak suretiyle 3,619-TL birim pay değerine %26,25'lik halka arz iskontosu uygulanmış ve nihai olarak 2,66-TL birim pay değerine ulaşılmıştır.

	Şirket Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket değeri
İNA'ya Göre	43.628.000	50,0%	21.814.000
Piyasa Çarpanlarına Göre	64.717.591	50,0%	32.358.675
Toplam Şirket Değeri		100%	54.172.675
Halka Arz İskontosu Sonrası Şirket Değeri			39.952.348
Halka Arz Fiyatı			2,66

Kaynak: 07.06.2019 Tarihli Derlüks Deri Fiyat Tespit Raporu

4. HALKA ARZ SONRASI AÇIKLANAN FİNANSAL TABLOLARININ PROJEKSİYONLARA GÖRE SEYRİ

Şirket'in, gelecek beklentilerini içeren, gelecekte oluşması beklenen nakit akımlarının temeli olan projeksiyonların, gerçekleşmiş finansal sonuçlara göre seyri aşağıdaki gibidir.

Net Satışlar (Bin TL)	2019G	2019H1G	2020H1P	2020H1G	Gerçekleşme (%)
Deri Konfeksiyon	70.173.603	34.384.973	44.360.000	16.692.192	37,63%
İçecek Dağıtım	116.406.610	49.007.102	58.743.000	48.334.323	82,28%
TOPLAM SATIŞLAR	186.580.213	83.389.179	103.102.000	65.024.573	63,07%
Satışların Maliyeti (Bin TL)	2019G	2019H1G	2020H1P	2020H1G	
Deri Konfeksiyon	60.609.680	28.883.193	37.040.000	13.954.181	
İçecek Dağıtım	108.466.284	44.455.915	54.043.000	43.647.791	
TOPLAM MALİYET	169.075.964	73.336.212	91.083.000	57.600.030	
SMM/ Net Satışlar	90,62%	87,94%	88,34%	88,58%	
Brüt Kar Marjı(%)	2019G	2019H1G	2020H1P	2020H1G	
Deri Konfeksiyon	15,78%	19,05%	19,76%	19,62%	
İçecek Dağıtım	7,32%	10,24%	8,70%	10,74%	
Konsolide Brüt Kar Marjı	10,35%	13,71%	13,20%	12,89%	

Kaynak: Derlüks Deri 30.06.2020 tarihli finansal tablolara ilişkin Bağımsız Denetim Raporu

Şirket 2020 yılı ilk yarısı için projeksiyonunda hedeflediği net satışların %63'ünü gerçekleştirmiş ve 65.024.573-TL hasılat ile 2020 yılının ilk yarısını tamamlamıştır. Hasılatın kırılımı incelendiğinde deri konfeksiyon satışları projeksiyonun %37,63'ü kadar gerçekleşirken, içecek dağıtım gelirleri ise %82,28 oranında gerçekleşmiştir. Bu doğrultuda Derlüks Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin satış gelirlerinin projeksiyonların altında gerçekleştiği gözlemlenmiştir. Bunun en önemli nedeni olarak Covid-19 pandemi nedeniyle faaliyetlerin aksaması ve bu doğrultuda Rusya'ya yapılan ihracatın sektör bazında %35 gerilemiş olmasıdır.

Satışların maliyetinin, projeksiyonlarda hedeflenen %13,2'lik brüt kar marjı hedefinin %12,89 seviyesinde gerçekleştiği gözlemlenmiştir.

Şirket'in brüt karlılığındaki performansı büyük ölçüde deri konfeksiyon satışlarının brüt karlılığına bağlıdır. İçecek dağıtım faaliyetleri Deri konfeksiyon faaliyetlerine göre daha düşük gerçekleşmektedir. 2020 yılının ilk yarısı için deri konfeksiyon satışlarının yarattığı brüt karlılık, projeksiyonlar ile paralel olarak %19,62 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Faaliyet Giderleri

Faaliyet giderlerine ilişkin projeksiyonlar İNA'da nakit akımları hesaplamalarında kullanılmıştır. Faaliyet giderleri içerisinde sadece genel yönetim giderleri ve pazarlama giderleri dahil edilmiştir. Faaliyet giderleri projeksiyonlardan %18,9 yüksek gerçekleşmiştir. Genel yönetim giderleri ve pazarlama giderlerine ilişkin projeksiyon ve gerçekleşen rakamlar aşağıda yer almaktadır.

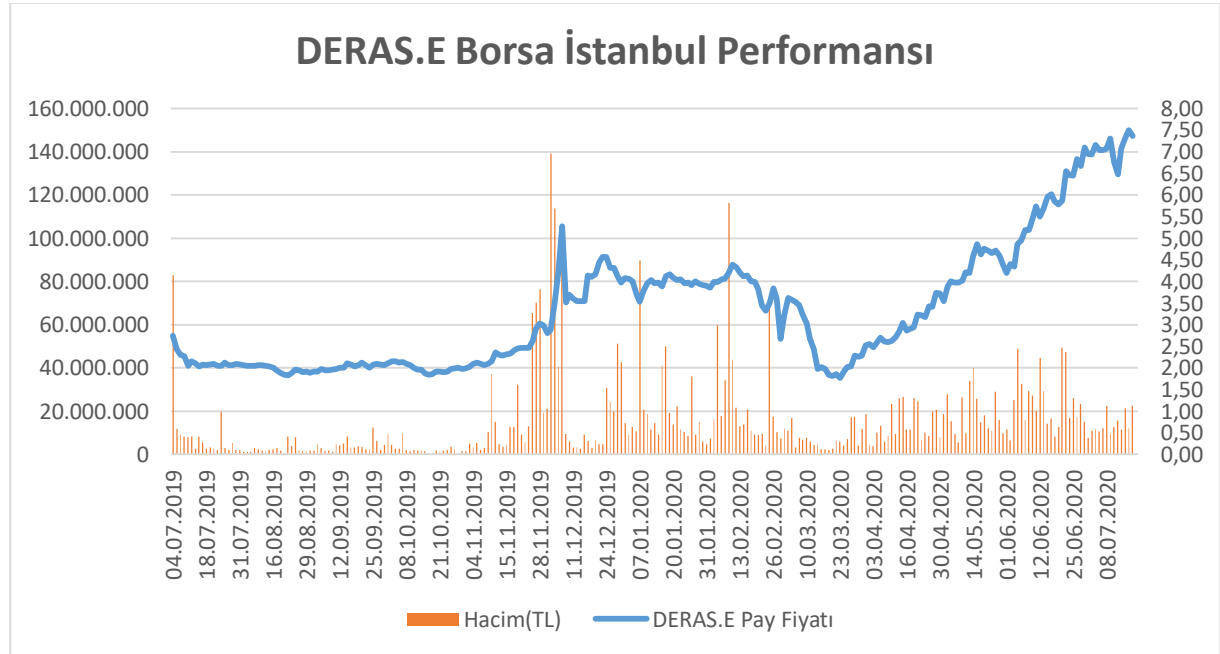
Faaliyet Giderleri (TL)	2019G	2019H1G	2020H1P	2020H1G
Toplam Faaliyet Giderleri	6.181	3.691	3.531	4.200

Esas faaliyetlerden diğer gelir/gider kalemleri Şirket değerinin tespit edildiği İNA analizinde göz ardı edilmiştir.

5. HALKA ARZ SONRASI BORSA İSTANBUL PERFORMANSI

27-28 Haziran 2019 tarihlerinde Borsa Birincil Piyasasında Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi ile 2,66 TL fiyattan gerçekleştirilen Halka Arzda payların tamamının satışı gerçekleşmiştir.

4 Temmuz 2019 tarihinde pay başına 2,76 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Derlüks Deri'nin, 3 Aralık 2019 tarihinde, 2.750.000 adet Satışa Hazır Bekletilen Paylar'ı Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. aracılığıyla 3,29 TL ortalama fiyatla Borsa İkincil Piyasası'nda satışı gerçekleşmiştir. 21 Temmuz 2020 tarihi itibarıyla kapanış fiyatı 6,84 TL olan Derlüks Deri'nin, Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarih 4 Temmuz 2019 tarihinden itibaren en yüksek 7,78 TL, en düşük 1,76 TL fiyatla işlem görmüş olduğu gözlemlenmiştir.



6. HALKA ARZ SONRASI FİYATA ETKİ EDEN FAKTÖRLER

Türkiye, Şirket paylarının borsada işlem görmeye başladığı tarihten bugüne kadar makro ekonomik ve jeopolitik gelişmeler bakımından oldukça yoğun bir gündeme sahiptir.

10 Mart 2020 tarihli ilk değerlendirme raporu itibarıyla gelişmeler aşağıda yer almaktadır.

- Covid-19'un ülkemizdeki ilk vakası 10 Mart 2020 tarihinde görüldü. 11 Mart 2020 tarihinde Dünya Sağlık Örgütü tarafından küresel pandemi ilan edildi. 13 Mart 2020 tarihinde yapılan KAP duyurusu ile üretim faaliyetlerine ara veren Şirket, 27 Mayıs 2020 tarihinde yapılan KAP açıklaması ile faaliyetlere verilen aranın sonlanmıştı.
- 31.03.2020 tarihli Olağan Genel Kurul'da 1-TL nominal değerli pay başına 0,0331153-TL brüt temettünün 02.07.2020 tarihinde ödenmesine karar verilmiş olup, 5 Mayıs 2020 tarihli KAP duyurusunda koronavirüs nedeniyle temettü ödeme tarihini 13.05.2020 tarihi olarak duyurmuştur ve temettü ödemesini gerçekleştirmiştir.
- 6 Temmuz 2020 tarihli KAP duyurusu ile yayınlanan "Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Satım Çalışmalarına İlişkin Rapor", Şirket'in rapor tarihine kadar satmış olduğu 33 yatırım amaçlı gayrimenkulden TFRS'ye göre 725.500-TL, VUK'a göre ise 7.430.000-TL kâr elde ettiği açıklanmıştır.
- 13 Temmuz 2020 tarihli KAP duyurusunda Şirket, "Yeni Normalleşme Süreci İçerisinde Gelir Artırıcı Tedbirler" olarak maliyet düşürücü önlemler ile gelir kaybını önleme amaçlı yeni sektörlerde yatırım ve iş olanaklarının araştırılmasına karar vermiştir.