

J. DEğERLEME ÇALIşMASI

J.1. Kullanılan Yöntemler

şirket değerlemelerinde yaygın olarak üç yaklaşım uygulanır. Değerleme Uzmanı genellikle bu yaklaşımlardan elde edilen gösterge değerler arasındaki uyumu / mutabakatı sağlar.

Emsal karşılaştırma yaklaşımı söz konusu şirketi; benzer şirketler, şirketlerdeki sahiplik hakları veya bunların borsalarda satılan hisseleri ile karşılaştırır. Karşılaştırılan şirketler söz konusu şirket ile aynı sektörde olmalı ve aynı ekonomik değişkenlere bağlı olmalıdır. Tipik veri kaynakları; tüm şirketlerin alınıp satıldığı piyasalar, söz konusu şirketin önceki hisse devir işlemleri ve benzer şirketlere ait sahiplik haklarının alınıp satıldığı piyasalardır.

Varlık esaslı yaklaşımda, maddi ve maddi olmayan bütün varlıklar ve borçlar Pazar Değerı veya uygun bir defter değerı ile bilançoda gösterilir. İşletmenin sürekliliği varsayımı ile değerlendirilen bir faal şirket ile ilgili bir görevde bu yaklaşım kullanıldığında elde edilen değer, diğer yaklaşımın veya yaklaşımların değer takdirleri ile beraber dikkate alınmalıdır.

Gelir indirgeme yaklaşımında, beklenen büyüme ve zamanlama, ilişkili riskler ve paranın zaman değerı göz önüne alınarak takdir edilen gelir veya faydaların bugünkü değerini hesaplar. Gelir, temsili gelir seviyesinin doğrudan aktifleştirilmesi veya indirgenmiş nakit akımları analizi veya gelecekteki bir zaman dizisi için takdir edilen nakit girdilerine iskonto oranı uygulanarak bugünkü değerine çevrildiği temettü iskonto yöntemi uygulanarak değer göstergesi haline çevrilir.



J. DEğERLEME ÇALIşMASI**J.2. Piyasa Çarpanları Yaklaşımı**

BİST pazarlarında işlem gören borsaya kote şirketler arasında şirket ölçeğine benzer büyüklükte karşılaştırılabilir bir şirket bulunmaması nedeniyle, göre emsal karşılaştırma yaklaşımı uygulanamamıştır.



J. DEğERLEME ALIşMASI**J.3. Varlık Esaslı Yaklaşım**

Öz varlık Değeri, şirketin varlıklarından borçlarının mahsup edilmesi sonucu ulaşılan şirket değeridir. Yöntem, şirket değerinin öz varlıklar tarafından belirleneceğini varsayım olarak kabul eder. Öz varlık Değeri en basit şekilde, varlıkların cari piyasa koşullarında satılmaları ve borçların ödenmesi durumunda elde edilebilecek net nakit miktarı olarak tanımlanabilmekte diğer bir değişle şirket'in tasfiye değerini içermektedir.

Tasfiye değeri, bir işletmenin işleyen teşebbüs değeri kavramından farklı bir değer kavramıdır. Sürekli büyüyen ve karlı bir sektörde tasfiye değeri, işleyen teşebbüs değerinden daha küçük olmaktadır. Çünkü işleyen teşebbüs değeri, tasfiye değerinden farklı olarak işletmedeki entelektüel sermaye, şirket imajı, marka değeri gibi maddi olmayan unsurların değerini de içermektedir. Tasfiye değeri, şirketin bir bütün olarak işleyişinin içinde anlamı olan, para ile ifade edilemeyen organizasyon sermayesinin değerini ihmal eder. Çünkü Tasfiye Değer, şirketi işleyen bir teşebbüs olarak değerlendirmekten ziyade parça parça satılacak varlıklar toplamı olarak değerlemektedir

şirket'in 30 Haziran 2017 tarihi finansal tablolarına esas alınarak hesaplanan özkaynak değerine J.3.a ve J.3.b bölümlerinde detaylı olarak açıklanan farklar ilave edilmiştir. şirket'in 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla düzeltilmiş özkaynak toplamı değeri aşağıdaki gibidir:

30 Haziran 2017	
Ödenmiş sermaye	100.000
Geçmiş yıllar kar / (zararları)	(649.676)
Net dönem karı / (zararı)	(263.517)
Finansal tablolardaki özkaynak toplamı	(813.193)
İştirak değerleme farkı (J.3.a)	4.958.991
Brand Plus Projesi (J.3.b)	97.752.200
Düzeltilmiş özkaynak toplamı	101.897.998



J. DEğERLEME ÇALIşMASI**J.3.a. İştirak Değerleme Farkı**

şirket 30 Haziran 2017 tarihi itibariyle "İstanbul Marka Tekstil Anonim şirketi"'nin ("İstanbul Marka") %20 oranında ortağıdır. 30 Haziran 2017 tarihli finansal tablolarında da görüleceği üzere şirket kayıtlarında İstanbul Marka'nın iştirak değerı 20.000.-TL'dir.

İstanbul Marka'nın 31 Mart 2017 tarihi itibariyle piyasa değerinin tespit edilmesi için tarafımızca hazırlanan 22 Mayıs 2017 tarihli değerleme raporunda İstanbul Marka'nın piyasa değerı 24.894.956.-TL olarak hesaplanıştır. Sözkonusu değerleme raporunda kullanılan varsayımlar ve projeksiyonlarda bu raporun hazırlanma tarihine kadar önemli bir değerliklik olmadığı İstanbul Marka yöneticileri tarafından beyan edilmiştir.

Söz konusu değerleme raporu sonucuna göre şirket'in "İstanbul Marka" iştirakinin kayıtlı değerı ile piyasa rayici arasındaki 4.958.991.-TL düzeltilmiş özkaynak hesabında "İştirak Değerleme Farkı" olarak dikkate alınmıştır.

İştirak değerleme farkının hesaplaması aşağıdaki gibidir.

30 Haziran 2017	
İstanbul Marka'nın piyasa rayici	24.894.956
şirket'in pay oranı	20%
şirket'in pay tutarı	4.978.991
İştirakin kayıtlı değerı (-)	(20.000)
İştirak değerleme farkı	4.958.991

Bu raporun bu bölümünün İstanbul Marka'nın 22 Mayıs 2017 tarihli değerleme raporu ile birlikte değerlendirilmesini önermekteyiz.



J. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

J.3.b. Brand Plus Projesi

Brand Plus Projesi, Şirket tarafından tasarlanmış ve geliştirilmiş olan ve Türk markalarının kendi üretimlerini «made in Turkey» etiketi ile sunacağı, markaların yurtiçi ve yurtdışındaki tüketicilerle buluşmasını sağlayan bir department store (çok katlı mağazacılık) markasıdır.

Bu projenin temel hedefi Türk tekstil üreticilerinin markaları tek bir çatı altında toplayarak “Türk giyim markası” bilincini oluşturmak ve değerini yükseltmektir.

Bu projenin işleyişi aşağıdaki şemada özetlenmiştir.



J. DEĞERLEME ÇALIŞMASI**J.3.b. Brand Plus Projesi**

Şirket “Brand Plus” projesinin tanıtımını Türkiye Giyim Sanayicileri Derneği (“TGSD”) tarafından 12-13 Ekim 2017 tarihinde düzenlenecek 10. İstanbul Moda Konferansı’nda yapacaktır.

Şirket yönetimi Brand Plus projesine katılım bedeli aidatını 5 yıllık süre için 100.000 Avro olarak belirlemiştir. Söz konusu katılım aidatı katılım sözleşmesinin imzalanma tarihinde peşin olarak tahsil edilecektir.

Projenin işleyişi ve Şirket yönetimi tarafından oluşturulan varsayımlar aşağıda özetlenmiştir.

Projenin İşleyişi:

- Proje sahibi mağaza açılması uygun olan lokasyonu belirler.
- Proje sahibi mağaza açılması için yatırım bütçesini oluşturur.
- Yatırım bütçesi katılımcılar tarafından karşılanır.
- Mağazanın açılışına ilişkin süreci proje sahibi tarafından yönetilir.
- Katılımcılar ürünlerinin mağazaya sevk eder.
- Katılımcılar mağazada yaptıkları cironun %30’unu proje sahibine öder.
- Proje sahibi kira dışındaki tüm giderleri katılımcılar tarafından ödenecek ciro payından karşılar. Mağaza kirası katılımcılara paylaştırılır.
- Katılımcılar tarafından ödenen ciro payından mağazanın personel vb. giderleri düşüldükten sonra kalan tutar proje sahibinin gelirini oluşturur.

Varsayımlar:

- 200 üretici tekstil firmasının projeye katılması beklenmektedir.
- Toplam 200 katılımcı katılım sözleşmesini imzalayacak ve katılımcı başına belirlenen 100.000 Avro giriş aidatlarını ödeyecektir.
- Açılacak mağazalar ortalama 1.000 m² satış alanına sahip olacaktır.
- İlk mağaza 2018 yılı Haziran ayında faaliyete geçecektir.
- 2019, 2020 ve 2021 yıllarında her yıl ilave 2’şer mağaza açılacaktır.
- Brand Plus toplam 4 yıl içinde 7 mağaza ve 7.000 m² büyüklüğe ulaşılacaktır.

Projenin işleyişi ve Şirket yönetimi tarafından oluşturulan varsayımlar doğrultusunda İndirgenmiş Nakit Akışları (INA) yönetimini kullanılarak Brand Plus projenin net bugünkü değeri (30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla) **97.752.200.-TL** olarak hesaplanmıştır.

Bu tutar Şirket’in düzeltilmiş özkaynak hesaplamasına ilave edilmiştir.

Brand Plus projesi rapor tarihi itibarıyla faaliyete geçmediğinden proje değerine hesaplamasına ilişkin çalışmamız Şirket yönetiminin varsayımları ile sınırlıdır.



J. DEğERLEME ÇALIşMASI

J.3.b. Brand Plus Projesi

şirket yönetimi tarafından oluşturulan finansal varsayımlar doğrultusunda projenin 31 Aralık 2017(*) tarihi itibariyle İndirgenmiş Serbest Nakit Akışlarının toplamı **104.147.366.-TL** olarak hesaplanmıştır.

Yıllar	2017	2018	2019	2020	2021	Uç Değer	Toplam
Ciro payı	--	1.458.000	6.298.560	13.478.918	21.431.480		
Katılım bedeli	(**) 82.704.000	--	--	--	--		
Toplam Gelir	82.704.000	1.458.000	6.298.560	13.478.918	21.431.480		
Mağaza yönetim giderleri (-)	--	(1.477.440)	(5.052.845)	(9.540.079)	(14.335.279)		
Reklam ve tanıtım giderleri (-)	(1.000.000)	--	--	--	--		
Vergi Öncesi Kar	81.704.000	(19.440)	1.245.715	3.938.839	7.096.201		
Vergi gideri (-)	(16.340.800)	--	(249.143)	(787.768)	(1.419.240)		
Net Kar	65.363.200	(19.440)	996.572	3.151.071	5.676.961		
İşletme Sermayesindeki Değişim (+ / -)	--	(19.440)	996.572	3.151.071	5.676.961		
Serbest Nakit Akışı	65.363.200	(38.880)	1.993.144	6.302.142	11.353.922	47.203.499	
Ağırlıklı Sermaye Maliyeti	12,80%	12,80%	12,80%	12,80%	12,80%	12,80%	
İndirgeme Katsayısı	100,00%	88,65%	78,59%	69,67%	61,77%	54,76%	
İndirgenmiş Serbest Nakit Akışları	65.363.200	(34.468)	1.566.464	4.390.974	7.013.092	25.848.104	104.147.366

(*) Proje 2017 Aralık sonunda faaliyete geçecektir.

(**) 200 katılımcıdan tahsil edilecek toplam 20.000.000 Avro'nun rapor tarihi itibariyle TL değeridir. Tahsilat tarihi ile rapor tarihi itibariyle döviz kurundaki değişiklik katılım bedelinin TL karşılığını değiştirecektir. 15 Ağustos 2017 tarihi itibariyle TCMB tarafından açıklana kur 1 Avro = 4,135 TL'dir.

J. DEğERLEME ÇALIşMASI



J.3.b. Brand Plus Projesi

Projenin 30 Haziran 2017 Değeri:

Projenin faaliyet geğmesi 2017 yılı sonunda olacağından INA yönetimini kullanarak yaptığımız hesaplamada değerleme tarihi 31 Aralık 2017 olarak dikkate alınmıştır. Ancak raporumuz Şirket'in 30 Haziran 2017 tarihi itibariyle piyasa değerini hesaplamaya yönelik olduğundan 31 Aralık 2017 tarihi itibariyle hesaplanan tutar 30 Haziran 2017 tarihine indirgenmiştir.

30 Haziran 2017	
31 Aralık 2017 tarihli İNA değeri	104.147.366
İndirgeme Oranı	% 12,80
İndirgenen Tutar (-)	(6.395.166)
30 Haziran 2017 İNA Değeri	97.752.200

J. DEğERLEME şALIşMASI**J.4. Gelir İndirgeme Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları
(İNA) Analizi**

şirket'in ana faaliyeti müşterilerine verdiği marka ve proje danişmalığı danişmanlığı hizmeti dışında proje geliştirmek ve sonrasında geliştirdiği münferit projeleri şirketleştirmektedir.

Değerleme şalışmamız sürecinde yaptığımız analizlerde şirket'in piyasa değerini oluşturacak ana unsurun şirket'in yarattığı projelerin piyasa değerlerinin şirket'in özkaynaklarına yarattığı etki olduğu,

ve

şirket'in geçmiş yıllara ait finansal tabloları ve ana faaliyet konusu üzerinde yaptığımız analiz ve değerlendirmeler sonucunda şirket'in devam eden danişmanlık hizmetine ilişkin gelecek yıllara ait finansal projeksiyonlarının sağlıklı bir şekilde yapılabilmesinin olanaklı olmadığı,

kanaatine varmıştır

Yukarıda belirttiğimiz değerlendirmeler nedeniyle şirket'in piyasa değerinin tespitinde devam eden danişmalık faaliyetlerine ilişkin İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (İNA) uygulanmamıştır.



K. GENEL DEğERLENDİRME VE SONUÇ

MT Marka Proje Danışmanlığı ve İşletmeciliği Anonim şirketi'nin 30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla piyasa değeri Rapor'un ilgili bölümlerinde belirtilen varsayımlar ve sınırlayıcı koşullar altında "Varlık Esaslı Değerleme Yöntemi'ne göre hesaplanmıştır.

şirket Değerleme Yöntemi	30 Haziran 2017
--------------------------	-----------------

Piyasa Çarpanları Yöntemi (Bölüm J.2)	Uygulanamamıştır.
Varlık Esaslı Değerleme Yöntem (Bölüm J.3)	101.897.998.-TL
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi (Bölüm J.4)	Uygulanmamıştır.

Raporumuzun ilgili bölümlerinde detaylı olarak açıklandığı ve hesaplandığı üzere **101.897.998.-TL**'nin şirket'in piyasa değerini yansıtacağı kanaatine varılmıştır.

İstanbul, 15 Ağustos 2017

ALTERNATİF BAğIMSIZ DENETİM VE YEMİNLİ MALİ MÜşAVİRLİK ANONİM şİRKETİ

Tayfun şenol
Ortak



ALTERNATİF
Bağımsız Denetim ve Y.M.M. A.ř.