

DeFacto Perakende Ticaret A.Ş. ("DeFacto" veya "Şirket") "Fiyat Tespit Raporu" Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. DeFacto Perakende Ticaret A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

İhraççı	DeFacto Perakende Ticaret A.Ş. ("DeFacto" veya "Şirket")
Konsorsiyum Lideri	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Yöntemi	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Sermaye	212,641,600 TL (Halka Arz Öncesi) / 229,652,928 TL (Halka Arz Sonrası)
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Satan Ortak	Zeki Cemal Özen, İhsan Ateş, Şahin Demir, İdris Özçelik DF Retail Holdco Kooperatif U.A. Ozn Investment SARL
Halka Arz Edilecek Paylar / Halka Arz Oranı	17,011,328 TL (Sermaye Artırımı) / %8 42,528,320 TL (Ortak Satışı) / %20 8,930,947 TL (Ortak Satışı) (Ek Satış) / %4.20
Tahsisat Grupları	Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar (%80) Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar (%10) Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (%9) DeFacto Çalışanları (%1.0)
Lock - Up (Satmama Taahhüdü)	İhraççı ve Satan Ortak tarafından : 365 gün boyunca pay satmama Halka Arz Eden Pay Sahipleri Dışında Kalan Pay Sahipleri DF Retail ve Ozn Investments tarafından : 180 gün boyunca pay satmama
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	BİST'te işlem görmeye başladıktan sonraki 30 gün boyunca yapılması planlanmaktadır.
Planlanan Talep Toplama Tarihleri	03 - 04 Mayıs 2018

Kaynak: DeFacto

DeFacto Hakkında

DeFacto 2005 yılında ilk mağazasını açmıştır. 2007 yılında 20 mağazaya, 2010 yılında ise 89 mağazaya ulaşmıştır. 2012 yılında ise Kazakistan'da ilk yurtdışı mağazasını açmıştır. 2013 yılında tam otomatik depo yatırımına başlamış olup 2014 yılında çocuk ürün kategorisini oluşturmuştur. 2016 yılında 407 mağazaya ulaşmış olup, denim ürün kategorisi ve çok kanallı satış stratejisine başlamıştır. 2017 yılında 10'uncü uluslararası mağazasını Fas'ta açmıştır.

Şirket uygun fiyatlı moda markası olarak 1 Şubat 2018 tarihi itibarıyla 327'si Türkiye'de, 125'i yurt dışında ve 1 adet e-ticaret mağazası olmak üzere toplam 453 mağaza işletmektedir. Yurt dışında bulunan 125 mağazanın 25 tanesi franchise mağaza olarak faaliyet göstermekte olup Şirket ayrıca toptan satış kanalları ve kendi internet sitesi üzerinden yaptığı satışları aracılığıyla da faaliyet sürdürmektedir. Şirket'in günlük giyim, iş, özel günler, denim, dış giyim, hamile ve spor giyim dâhil, kadın ve erkek giyim ürünlerinde kapsamlı bir koleksiyonu bulunmaktadır. Ayrıca genç, çocuk ve bebek ürünleri de mevcuttur. Ürün portföyü geniş bir ayakkabı ve aksesuar koleksiyonunu da içermektedir. 2016 yılında Türkiye operasyonlarını durdurmaya karar veren yabancı perakende şirketi C&A ile Türkiye'de belirli noktalarda bulunan mağazalarını devralarak kendi mağazalarına entegre etmek amacıyla anlaşmaya varılmıştır.

Şirket'in kurucusu halihazırdaki Yönetim Kurulu Başkanı Zeki Cemal Özen 1994 yılından itibaren trikotaj imalatçısı olarak tekstil sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket moda pazarında markalı ürünlerin alt ve orta segmentteki penetrasyonunun düşük olduğunu tespit edilerek 2004 yılında kurulmuştur. 2005 yılında İstanbul'da ilk DeFacto mağazası açılarak DeFacto markası yaratılmıştır.

Şirket'in kuruluşu ile eş zamanlı olarak, 2005 yılında Şirket'in stratejik tedarikçisi olan Ozon Tekstil Konfeksiyon San. ve Tic. A.Ş.'yi (Ozon Tekstil) kurmuştur. Ozon Tekstil Şirket'in %100 bağlı ortaklığı olup, 31 Aralık 2017 itibarıyla ürünlerin adet bazında yaklaşık %36'sını üreten en büyük tedarikçi olarak Şirket için stratejik bir öneme sahiptir.

Ozon Tekstil'in ilk hazır dokuma ve hazır giyim fabrikası, Şirket'in üretim kapasitesini desteklemek ve arttırmak amacıyla 2005 yılında 6,500 m² kapalı alan ile Sivas'ta açılmıştır. 2015 yılında Batman'da triko fabrikası (1,750 m²) açılmıştır. 2016 yılında ise yine satışları desteklemek için üçüncü hazır giyim fabrikası, ilk fabrikanın yanında Sivas'ta 16,000 m² kapalı alan ile yerini almıştır.

Şirket, ürünlerini dört ana satış kanalı üzerinden yürütmektedir. Ana kanalı perakende olup, Şirket'in yurt dışında franchise olarak işletilen DeFacto Mağazaları da mevcuttur. Şirket, perakende veya franchise satışlarının bulunmadığı bölgelerdeki varlığını güçlendirmek amacıyla, toptan satış kanalı üzerinden ürünlerine yurt içi veya yurt dışındaki çok markalı (multi-brand) mağazalarda da yer vermektedir. Ayrıca ürünlerin satışını www.DeFacto.com.tr

ve www.Defactofashion.com adresindeki kendi e-ticaret platformu üzerinden gerçekleştirmektedir.

2015 yılında, Ozn Investments S.a.r.l. ve Franklin Templeton'ın yatırım kolu olan DF Retail Holdco Cooperatif U.A. Şirket'te %10.7'lik stratejik bir pay satın alımı yapmıştır. Yine 2015 yılında Şirket'in inovasyon takımının geliştirdiği renk değiştiren t-shirtler ve akıllı telefonların dokunmatik ekranları ile uyumlu ürünler satışa sunulmaya başlanmıştır.

Tedarik zinciri faaliyetleri depolama ve stoklama altyapısı (dağıtım merkezleri), mağazalara ürünlerin teslimatının organizasyonunu ve doğrudan ithalat imkanlarını kapsamaktadır. Bu işlemler öncelikle Şirket bünyesinde yapılmakta ancak ürünlerin taşınması, otomasyon sistemlerinin kavramsal tasarımı ve yurt dışındaki dağıtım merkezlerinin yönetilmesi aşamalarında, şirket üçüncü taraflardan hizmet almaktadır.

Türkiye'deki lojistik operasyonları Şirket'in tamamen sahip olduğu Çerkezköy'deki Lojistik Merkezi'nden yönetilmektedir. Lojistik merkezi'ne ek olarak yurt dışında bulunan ilave 6 adet mağaza dağıtım merkezi işletilmektedir.

Yaklaşık 100,000 m² açık alana, 50,000 m² kapalı alan ve 27milyon adetlik kapasiteye sahip Lojistik Merkezi, üç ana bölümden oluşmaktadır. Bunlar; otomatik, depo, manuel depo ve antrepodur.

Ortaklık Yapısı

Defacto Perakende Ticaret A.Ş. Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Sermaye Miktarı (TL)	Pay Oranı (%)
Zeki Cemal Özen	141,406,664	66.50
İhsan Ateş	29,131,899	13.70
Şahin Demir	9,717,721	4.57
İdris Özçelik	9,717,721	4.57
DF Retail Holdco Cooperatif U.A.	18,414,763	8.66
Ozn Investment SARL	4,252,832	2.00
Toplam	212,641,600	100.00

DF Retail Holdco Cooperatif U.A. Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Sermaye Miktarı (TL)	Pay Oranı (%)
QIT DF HOLDCO COÖPERATİEF U.A.	-	84.97
ADM CL Investments Fund I L.P.	-	15.03
Toplam		100.00

Kaynak: Defacto

Önemli Hususlar

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Halka arz ile sermaye artışı yoluyla kaynak elde edilmesi, kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Şirket, bu ihraç edilen yeni paylar sonucunda elde edeceği halka arz gelirlerinin %40'ı ile Şirket'in kredi sözleşmeleri kapsamında kullanılan kredi borçlarını azaltmayı planlamaktadır. Bu sayede Şirket'in borçlanma maliyeti azaltılacak ve net kar yaratma kapasitesi artacaktır. Halka arz gelirlerinin geri kalan kısmı ile gelir büyümesi amacıyla Şirket'in faaliyet gösterdiği ve halka arz tarihinden sonra yeni açacağı mağazalara yatırım yapılması planlanmaktadır.

Finansal Tablolar
Bilanço

mn TL	2015	2016	2017
Dönen Varlıklar	732	980	1,238
Nakit ve Nakit Benzerleri	176	254	303
Ticari Alacaklar	35	54	83
Diğer Alacaklar	16	22	17
Stoklar	414	506	624
Türev Araçlar	2	41	50
Peşin Ödenmiş Giderler ve Ertelenmiş Gelirler	35	31	86
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	3	-	2
Diğer Dönen Varlıklar	51	72	73
Duran Varlıklar	362	545	630
Ticari Alacaklar	-	-	2.3
Diğer Alacaklar	3	6	10
Maddi Duran Varlıklar	332	503	570
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12	22	29
Peşin Ödenmiş Giderler	8	3	5
Ertelenmiş Vergi Varlığı	6	10	13
Toplam Varlıklar	1,094	1,525	1,868
Kısa Vadeli Yükümlülükler	545	672	1,071
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	-	15
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	272	416	431
Ticari Borçlar	232	222	544
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	17	18	33
Türev Araçlar	-	-	2
Kısa Vadeli Karşılıklar	11	8	26
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4	2	8
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	8	6	13
Uzun Vadeli Yükümlülükler	241	518	397
Uzun Vadeli Borçlanmalar	231	456	337
Ticari Borçlar	-	47	44
Uzun Vadeli Karşılıklar	2	2	4
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	8	12	13
Özsermaye	307	335	399
Ödenmiş Sermaye	53	53	53
Hisse Senedi İhraç Primleri	105	105	105
Kar/Zararda Yeniden Sınıflanmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Gider	-2	-3	-5
Kar/Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Gider	0	8	13
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	12	12	19
Diğer Yedekler	5	5	5
Geçmiş Yıl Kar / Zararları	124	135	148
Dönem Net Karı	11	21	61
Toplam Yükümlülükler & Özsermaye	1,094	1,525	1,868

Kaynak: Defacto

Gelir Tablosu

mn TL	2015	2016	2017
Hasılat	1,639	2,033	2,649
Satışların Maliyeti (-)	909	1,140	1,457
Brüt Kar	730	893	1,191
Genel Yönetim Giderleri (-)	112	142	224
Pazarlama ve Satış Giderleri (-)	485	639	779
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	24	57	46
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	20	24	32
Esas Faaliyet Karı	136	145	202
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1,398	0	2
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	1	4
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	138	144	200
Finansman Gelirleri	3	48	25
Finansman Giderleri (-)	125	163	152
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	15	28	73
-Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)	4	7	12
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı	11	21	61
Net Dönem Karı	11	21	61

Kaynak: Defacto

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz**Değerleme Yöntemleri ve Önemli Hususlar**

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda emsal karşılaştırmasına dayanan Çarpan Analizi, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Defter Değeri yöntemleri incelenmiştir.

DeFacto'nun fiyat tespiti kapsamında, benzer şirket karşılaştırmasına dayanan piyasa çarpanları analizi yöntemi kullanılmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yönteminde,

- Firma Değeri/Net Satışlar Çarpanı
- Firma Değeri/FAVÖK Çarpanı
- Fiyat/Kazanç (F/K) Çarpanı

kullanılmış olup, Defacto'nun izahnamesinde geleceğe ilişkin tahmin ve projeksiyonlara yer verilmemiş olduğundan, karşılaştırılabilir şirketlerin de son 12 aylık Satış, FAVÖK ve Net Kar verileri esas alınmıştır.

Türkiye’de toptan ve perakende moda alanındaki faaliyetleri ile DeFacto ile benzeşen V Mavi dikkate alınmıştır. Uluslararası benzer şirketler olarak Japonya’dan Fast Retailing Co. Ltd., İspanya’dan Industria de Diseno Textil SA, İsveç’ten H&M Hennes &Mauritz AB, Brezilya’dan Lojas Renner, Güney Afrika’dan Mr Price Group Limited, The Foschini Group Limited ve Truworths International Limited, Polonya’dan LPP Spolka Akcyjna ve CCC SA, seçilmiştir.

Değerleme

1) Çarpan Analizi Analizi

DeFacto’nun son 12 aylık FAVÖK ve son durum itibarıyla net borç pozisyonu hesaplamalarından hareketle, özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

a) Defacto’nun Özsermayesinin Firma Değeri / Satış Çarpanı ile Hesaplanması

(Bin TL)	Benzer Şirketler
Benzer Şirketlerin Ortalama Çarpanı	2.4x
DeFacto'nun Satışları	2,648,824
DeFacto'nun Firma Değeri	6,408,796
DeFacto'nun Net Borç Pozisyonu (31 Aralık 2017)	479,680
DeFacto'nun Özsermaye Değeri	5,929,115

Kaynak: Ak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

b) Defacto’nun Özsermayesinin Firma Değeri / FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanması

(Bin TL)	Benzer Şirketler
Benzer Şirketlerin Ortalama Çarpanı	15.2x
DeFacto'nun Düzeltilmiş FAVÖK	300,553
DeFacto'nun Firma Değeri	4,563,669
DeFacto'nun Net Borç Pozisyonu (31 Aralık 2017)	479,680
DeFacto'nun Özsermaye Değeri	4,083,988

Kaynak: Ak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

c) Defacto’nun Özsermayesinin Fiyat / Kazanç Çarpanı ile Hesaplanması

(Bin TL)	Benzer Şirketler
Benzer Şirketlerin Ortalama Çarpanı	28.0x
DeFacto'nun Net Karı	61,247
DeFacto'nun Özsermaye Değeri	1,712,538

Kaynak: Ak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

2) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

DeFacto'nun geleceğe dönük faaliyetlerine ve finansal durumuna ilişkin projeksiyonları izahname kapsamında yatırımcılar le paylaşılmadığı için bu raporda da geleceğe yönelik tahminlere yer verilmemiş ve indirgenmiş nakit akımları analizine yönelik bir değerlendirme çalışması yapılmamıştır.

3) Defter Değeri

De Facto'nun 31 Aralık 2017 tarihli finansal durum tablosunda, özkaynaklar toplamının 399.4 milyon TL olduğu görülmektedir.

Öte yandan, varlık temelli bir değerlendirme yöntemi olan defter değerinin anlamlı olabilmesi için şirketin varlıklarının gerçekçi ve güncel değerlerine bilançoda yer verilmesi veya bilançoda oluşan defter değerinin duran varlıkların gerçekçi değerleri kullanılarak düzeltilmesi ve net defter değerinin ortaya konulabilmesi gerekmektedir.

Bu nedenle, DeFacto'nun değerlemesinde defter değeri yöntemi kullanılmamıştır.

Değerleme Özeti

Değerleme çalışmasında kullanılan FD/Satışlar, FD/FAVÖK ve F/K çarpanı yöntemleri eşit oranla ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Söz konusu ağırlıklandırma ile DeFacto'nun ortalama piyasa değeri 3,909 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

(Bin TL)	Ağırlık (A)	Piyasa Değeri (B)	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri (AxB)
FD/Satışlar Çarpanı Yöntemi	33.33%	5,929,115	1,976,372
FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	33.33%	4,083,988	1,361,329
F/K Çarpanı Yöntemi	33.33%	1,712,538	570,846
Ortalama Piyasa Değeri			3,908,547
Nominal Pay Adedi			212,641.6
Halka Arz Öncesi Birim Pay Fiyatı (TL)			18.38

Kaynak: Ak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Hesaplanan ortalama piyasa değerine göre halka arz öncesi DeFacto'nun iskontosuz birim pay fiyatı 18.38 TL olarak tespit edilmiştir.

(TL)	Sonuç	
Ort. Değerleme Yön. Hesaplanan Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	3,908,547,398	
Nominal Sermaye Artışı	17,011,328	
Halka Arz Sonrası Nominal Sermaye	229,652,928	
Halka Arz Fiyatı (TL/pay)	12.5	15
Tahmini Halka Arz Masrafları	12,366,057	13,373,978
Halka Arzda Girecek Nakit	200,275,543	241,795,942
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	4,108,822,941	4,150,343,340
Halka Arz Fiyat Aralığı ile Hesaplanan Piyasa Değeri	2,870,661,600	3,444,793,920
Halka Arz İskontosu	%30.1	%17.0

Kaynak: Ak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Sermaye artışı ve Şirket tarafından karşılanması gereken tahmini halka arz masraflarını dikkate alarak hesaplanan sermaye artışı sonrası halka arz iskontosunun, fiyat aralığının tabanı olan 12.50 TL'den %30.1 tavanı 15.00 TL'den ise %17 iskontolu olduğu görülmektedir.

Genel Değerlendirme

- ✓ Raporda Şirket'in bulunduğu sektör hakkında verilen bilgiler ile Şirket hakkındaki bilgi ve açıklamaların yeterli olduğunu düşünüyoruz.
- ✓ Benzer şirketler hakkında verilen bilgilerin açıklayıcı olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ Düzeltilmiş FAVÖK hesaplanmasında teşvik gelirlerinin eklenmesinin Şirket'in finansal durumunu daha iyi açıkladığı için uygun bulmaktayız.
- ✓ Çarpanlar hesaplamasında ortalama değer kullanılmasının değerlendirme sonucunda çıkacak değer normalize edilmesi açısından makul olduğunu düşünmekteyiz.

Sonuç

Çarpan Analizi Yöntemine göre hesaplanan özsermaye değerinin iskonto uygulanarak elde edilen 12.50 TL – 15.00 TL halka arz fiyat aralığını makul buluyoruz.

'Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.'