

Defacto Perakende Ticaret A.Ş.
‘Defacto’

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu
Değerlendirme Raporu

30 Nisan 2018

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

İçindekiler

A.	Raporun Amacı	3
B.	Halka Arz Bilgileri	3
1.	Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	3
2.	Halka Arza İlişkin Özet Tablo	4
C.	Şirket Hakkında Özet Bilgi	5
1.	Defacto Perakende Ticaret A.Ş.	5
D.	Şirket Hakkında Finansal Bilgiler	6
1.	Yıllar İtibariyle Özet Finansallar	6
2.	31 Aralık 2017 itibariyle Şirket'in Net Borç Pozisyonu	7
E.	Değerleme Yöntemleri	7
F.	Sonuç:	8
G.	Değerleme Hakkındaki Görüşümüz	9

Defacto Perakende Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

A. Raporun Amacı

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") pay ve pay benzeri menkul kıymetlerin ihracına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği 22/06/2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. Fıkrası çerçevesinde ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co") tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır. Rapor, Konsorsiyum liderleri AK Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("Ak Yatırım") ve İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İş Yatırım") "En İyi Gayret Aracılığı" yoluyla arz edeceği Defacto Perakende Ticaret A.Ş.'nin paylarının halka arzı kapsamında Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu yöntem, içerik ve varsayımlar açısından analiz edip değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin hazırlanan analiz raporunda 5. kısımda bulunan Değerlendirme Hakkındaki Görüşümüz (sayfa 10) değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler; izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

İşbu rapor yalnızca ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.'nin fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü ve değerlendirmeleri olup yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri, teklif veya tavsiye niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları, halka arza ilişkin olarak KAP'ta yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

B. Halka Arz Bilgileri

1. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz, ortak satışı ve sermaye artışı şeklinde gerçekleşecek olup, konsorsiyum liderleri Ak Yatırım, İş Yatırım ve diğer katılımcı kuruluşlar "En İyi Gayret Aracılığı" ile görev alacaktır.

1 TL nominal değerli payın fiyatı 12,50 – 15,00 TL aralığında belirlenen halka arzda, talepler tüm yatırımcılar tarafından fiyat aralığının içerisinde kalmak kaydıyla, 1 kuruş fiyat adımlarında olmak üzere, 5 farklı fiyat seviyesinden farklı miktarlarda, sadece belirli bir adet veya sadece tutar olarak tavan fiyattan iletilebilecektir.

Halka arz edilecek hisse senetleri ortak satışı ile 42.528.320TL nominal paydan ve sermaye artışı ile 17.011.328TL nominal paydan oluşmaktadır. Şirket'in ek satış dahil halka açıklık oranı %29,81 olacaktır.

2. Halka Arza İlişkin Özet Tablo

Halka Arz Şekli	Ortak satışı ve sermaye artışı
Şirket Piyasa Değeri	2.871 milyon TL – 3.445 milyon TL
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Hariç)	744 milyon TL – 893 milyon TL
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil)	856 milyon TL – 1.027 milyon TL
Halka Açıklık Oranı (Ek Satış Hariç)	%25,93
Halka Açıklık Oranı (Ek Satış Dahil)	%29,81
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	212.641.600 TL nominal
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	229.652.928 TL nominal
Halka Arz Edilecek Toplam Pay Adedi (Ek Satış Dahil)	68.470.595 TL nominal
Sermaye Artışı (nominal)	17.011.328 TL nominal
Ortak Satışı (nominal)	42.528.320 TL nominal
Ek Satış Hakkı (nominal)	8.930.947 TL nominal
Fiyat İstikrarı	Borsada işlem görmeye başladıktan itibaren 30 gün boyunca yapılması planlanmaktadır.

* Kaynak: Ak Yatırım

C. Şirket Hakkında Özet Bilgi¹

1. Defacto Perakende Ticaret A.Ş.

Defacto Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (“Şirket” veya “Defacto”), uygun fiyatlı moda markası olarak 31 Mart 2018 tarihi itibarıyla 330’u Türkiye’de, 134’ü yurt dışında olmak üzere toplam 464 mağaza işletmektedir. 31 Aralık 2017 yılı itibarıyla, Şirket’in mağazalarını ziyaret eden toplam müşteri sayısı yaklaşık 265 milyon olmuştur.

Büyüme stratejisi kapsamında Şirket, 2015 yılında franchise operasyonlarını başlatmıştır. Bu bağlamda, Şirket’in hâlihazırda Cezayir, Azerbaycan, Ürdün, Kırgızistan, Lübnan, Kuzey Kıbrıs, Filistin, Suudi Arabistan ve Tunus’ta franchise olarak işletilen 25 adet Defacto mağazası bulunmaktadır.

2015 Yılında, Ozon 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 alımı gerçekleştirmiştir. 2016 yılında ise, Türkiye operasyonlarını durdurmaya karar veren yabancı perakende şirketi C&A’in Türkiye’de belirli noktalarda bulunan mağazalarının devralınarak Defacto mağazalarına entegre edilmesi amacıyla anlaşmaya varılmıştır.

Şirket satışlarının yıllar itibarıyla kırılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

	31 Aralık					
	2015		2016		2017	
	bin TL	Gelirin %	bin TL	Gelirin %	bin TL	Gelirin %
Perakende Satış	1.449.637	88,4	1.816.095	89,3	2.392.060	90,3
Türkiye	1.288.287	78,6	1.541.035	75,8	1.891.361	71,4
Kazakistan	100.096	6,1	123.785	6,1	182.996	6,9
Irak	25.583	1,6	61.788	3,0	120.037	4,5
Belarus	13.780	0,8	25.799	1,3	52.533	2
Fas	2.618	0,2	18.628	0,9	55.445	2,1
Mısır	11.423	0,7	12.709	0,6	30.868	1,2
Rusya	1.552	0,1	12.357	0,6	17.397	0,7
Gürcistan	1.608	0,1	9.156	0,5	15.836	0,6
Arnavutluk	2.139	0,1	7.319	0,4	16.508	0,6
Kosova	2.552	0,2	3.519	0,2	6.520	0,25
Bosna	-	-	-	-	1.868	0,07
Srbistan	-	-	-	-	420	0,01
Pakistan	-	-	-	-	272	0,01
Toptan Satış (Türkiye)	114.732	7,0	98.585	4,8	110.842	4,2
Toptan Satış (Uluslararası)	-	-	1.434	0,1	1.750	0,1
Franchise Satış	5.186	0,3	39.509	1,9	54.857	2,1
E-ticaret Satışları	48.777	3	53.964	2,7	48.009	1,8
Diğer Satışlar (1)	20.843	1,3	23.532	1,2	41.306	1,6
Net Satışlar	1.639.176	100	2.033.120	100	2.648.824	100

(1) Diğer satışlar Ozon Tekstil’in yurt içi ve yurt dışı markasız toplam satışları üzerinden gerçekleşmiştir.

¹ İhraççı Bilgi Dokümanı <http://kurumsal.Defacto.com.tr/Fiyat%20Tespit%20Raporu.pdf>, 30/04/2018

D. Şirket Hakkında Finansal Bilgiler

1. Yıllar İtibariyle Özet Finansallar

DeFacto Özet Finansallar (TL)	2015	2016	2017
Hasılat	1.639.175.597	2.033.119.760	2.648.823.879
Brüt Kâr	730.164.047	893.126.769	1.191.468.201
Brüt Kâr Marjı %	%44,5	%43,9	%45,0
Genel Yönetim Giderleri	(112.482.086)	(141.735.911)	(223.998.492)
Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri	(485.406.041)	(639.446.839)	(779.161.210)
Teşvik Gelirleri (Turquality)	7.733.488	31.026.742	15.468.919
Amortisman ve İtfa Giderleri	47.839.552	73.308.198	96.775.916
Düzeltilmiş FAVÖK	187.848.960	216.278.959	300.553.334
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı	%11,5	%10,6	%11,3
Net Kâr	11.029.478	21.033.314	61.247.288
Net Kâr Marjı	%0,7	%1,0	%2,3

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

2. 31 Aralık 2017 itibariyle Şirket'in Net Borç Pozisyonu

(TL)	
Toplam Finansal Yükümlülükler	782.680.352
Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler	446.008.537
Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler	336.671.815
Nakit ve Nakit Benzerleri	303.000.163
Net Borç Pozisyonu	479.680.189

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

E. Değerleme Yöntemleri

Ak Yatırım'ın Defacto Perakende Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in değerlendirilmesi amacıyla "Piyasa Çarpanları Analizi" , "İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi" ve "Defter Değeri" yöntemleri incelenmiş ve şirket karşılaştırmasına dayalı Piyasa Çarpanları Analizi yönteminin kullanılması kararlaştırılmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yönteminde,

- Firma değeri/Net Satışlar
- Firma değeri/FAVÖK
- Fiyat Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmış ve karşılaştırılabilir şirketlerin son 12 aylık Satış, FAVÖK ve Net Kar verileri esas alınmıştır.

Defacto ile karşılaştırılabilir olduğu düşünülen uluslararası şirketlerin piyasa çarpanları aşağıdaki tabloda verilmiştir:

	Firma Değeri/Satışlar	Firma Değeri/FAVÖK	Fiyat / Kazanç
Industria de Diseño Textil, S.A.	2,8	13,0	23,1
Fast Retailing Co., Ltd.	2,1	15,5	38,1
H & M Hennes & Mauritz AB	1,1	8,4	15,0
Lojas Renner	3,3	18,1	32,7
Mr Price Group Limited	3,4	17,8	27,0
LPP Spolka Akcyjna	2,4	19,5	38,6
The Foschini Group Limited	2,3	12,8	21,0
Truworths International Limited	2,5	14,8	16,2
CCC S.A.	2,8	21,8	39,2
Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.S.	1,4	10,2	28,8
ARİTMETİK ORTALAMA	2,4x	15,2x	28,0x

Kaynak: Capital IQ, 19.04.2018

Kaynak: Ak Yatırım

F. Sonuç:

Bu bağlamda Defacto'nun özsermayesinin değeri FD/Satışlar, FD/FAVÖK ve F/K çarpanı yöntemleri eşit oranlarda ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Bu değerlendirmeler sonucunda Defacto'nun ortalama piyasa değeri 3.909 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Hesaplanan ortalama piyasa değerine göre halka arz öncesi Defacto'nun iskontosuz birim hisse fiyatı ise 18,38TL olarak tespit edilmiştir.

(Bin TL)	Ağırlık (A)	Piyasa Değeri (B)	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri (A X B)
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 Hisse Adedi		212.641,6	
Halka Arz Öncesi Birim Hisse Fiyatı (TL)		18,38	

Kaynak: Ak Yatırım

Defacto'nun halka arz fiyat aralığının iskonto oranını gösteren tablo aşağıda verilmiştir:

(TL)		Sonuç	
Ort. Değerleme Yöntemleriyle Hesaplanan Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	a	3.908.547.398	
Nominal Sermaye Artışı	b	17.011.328	
Halka Arz Sonrası Nominal Sermaye*	c	229.652.928	
Halka Arz Fiyatı (TL/pay)	d	12,50	15,00
Tahmini Halka Arz Masrafları**	e	12.366.057	13.373.978
Halka Arzda Girecek Nakit	$f = (b*d) - e$	200.275.543	241.795.942
Değerleme Yöntemleriyle Hesaplanan Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	$g = a + f$	4.108.822.941	4.150.343.340
Halka Arz Fiyat Aralığı ile Hesaplanan Piyasa Değeri	$h = (c*d)$	2.870.661.600	3.444.793.920
Halka Arz İskontosu	$i = 1-(h/g)$	%30,1	%17,0

* Halka arz öncesi sermaye tutarı nominal 212.641.600 TL'dir.

**Tahmini halka arz masrafları sadece Şirket tarafından karşılanacak olan masrafları içermektedir. Söz konusu masraflar çarpan analizlerinde dahil edilmemiştir. Ek satış olması durumunda halka arz maliyeti 12,50 TL fiyat seviyesinden 12.197.057 TL, 15,00 TL fiyat seviyesinden ise 13.204.978 TL şeklinde tahmin edilmektedir.

Kaynak: Ak Yatırım

G. Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Defacto Perakende Ticaret A.Ş. ve değerlendirme için kullanılan benzer şirketler hakkında verilen finansal bilgiler anlaşılır ve yeterlidir.
- Fiyat Tespit Raporu'nda da belirtildiği üzere değerlendirme için piyasa çarpanları analizi yöntemi uygulanmış ve FD/Satışlar, FD/FAVÖK ve F/K çarpanı yöntemleri eşit olarak %33 ağırlık verilerek hesaplanmıştır.
- Defacto'nun geleceğe yönelik projeksiyonları izahname kapsamında yatırımcılar ile paylaşılmadığı için AK Yatırım'ın INA analizine yönelik bir değerlendirme çalışması yapmamasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Benzer şekilde, rapor kapsamında hesaplanan defter değerine, şirketin sahip olduğu varlıkların güncel değerlerini göz önünde bulundurmaması sebebiyle yer verilmemesini uygun bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.
- Sonuç olarak pay başına hesaplanan pay başına hesaplanan fiyat aralığını (TL 12,50 – 15,00) makul buluyoruz.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. (“ÜNLÜ & Co”), Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği göz önüne alınmalıdır.

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar’ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerini de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar’ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co’dan herhangi bir talepte bulunulamaz. Bu rapor ABD’de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.