

Defacto Perakende Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin Analiz Raporu

İşbu analiz raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29/2. Maddesi kapsamında QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest") tarafından hazırlanmıştır. Rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım") tarafından Defacto Perakende Ticaret A.Ş. ("Şirket") için hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu ("Fiyat Tespit Raporu") analiz etmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu rapor yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporuna ilişkin QNB Finansinvest'in analizi olup yatırımcıların halka arza katılmasına ve/veya katılmamasına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin olarak KAP'da yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
Talep Toplama	3 - 4 Mayıs 2018
Halka Arz Fiyatı	12,50 – 15,00 TL
Aracılık Yöntemi	"En İyi Gayret" ve Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Halka Açıklık Oranı	%25,93
Ek Satış Dahil Halka Açıklık Oranı	%29,81
Sermaye	212.641.600 TL
Halka Arz Yöntemi	Ortak Satışı, Sermaye Artırımı
Halka Arz Edilecek Paylar	59.539.648 TL nominal değerli pay
Ek Satışa Sunulan Pay Miktarı	8.930.947 TL nominal değerli pay
Halka Arz Büyüklüğü	744 milyon TL – 893 milyon TL
Ek Satış Dahil Halka Arz Büyüklüğü	856 milyon TL – 1.027 milyon TL
Tahsisat Oranları	Defacto Çalışanları %1 Yurtiçi Bireysel %9 Yurtiçi Kurumsal %10 Yurtdışı Kurumsal %80
Fiyat İstikrarı	İşlem görmeye başladığı tarihten itibaren 30 gün boyunca yapılması planlanmaktadır.

Ortaklar	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası			
	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Ek Satış Hariç Pay Oranı	Sermaye (TL)	Ek Satış Dahil Pay Oranı	Sermaye (TL)
Zeki Cemal Özen	66,5%	141.401.355	47,2%	108.363.045	44,2%	101.425.000
İhsan Ateş	13,7%	29.130.973	10,5%	24.178.707	10,1%	23.138.731
DF Retail Holdco Cooperatif UA	8,7%	18.434.977	8,0%	18.434.977	8,0%	18.434.977
Şahin Demir	4,6%	9.710.594	3,2%	7.441.722	3,0%	6.965.259
İdris Özçelik	4,6%	9.710.594	3,2%	7.441.722	3,0%	6.965.259
OZN INVESTMENTS SARL	2,0%	4.253.107	1,9%	4.253.107	1,9%	4.253.107
Halka Açık		-	25,9%	59.539.648	29,8%	68.470.595
Toplam	100,00%	212.641.600	100,00%	229.652.928	100,00%	229.652.928

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket 31 Mart 2018 tarihi itibarıyla Türkiye’de 330 ve yurtdışında 134 olmak üzere toplam 464 adet mağaza işletmektedir. Yurtdışında bulunan 134 mağazanın 25 tanesi franchise mağaza olup ayrıca toptan satış kanalları ve kendi internet sitesi üzerinden de satış yapılmaktadır. Şirket’in koleksiyonu günlük giyim, iş, özel günler, denim, dış giyim, hamile ve spor giyim dahil, kadın ve erkek giyim ürünlerinden oluşmaktadır. Ek olarak, genç, çocuk ve bebek ürünleri de bulunmaktadır. Ürün portföyünde ayakkabı ve aksesuar koleksiyonu da bulunmaktadır.

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

Şirket, kuruluşu ile aynı zamanda 2005 yılında 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 %36’sını üreten en büyük tedarikçi olarak Şirket için stratejik bir öneme sahiptir. Ozon Tekstil’in ilk hazır dokuma ve hazır giyim fabrikası, Sivas’ta 6.500 metrekare kapalı alana açılmıştır. Daha sonra 2015 yılında Batman’da 1.750 kapalı alana sahip triko fabrikası açılmıştır. 2016 yılında üçüncü hazır giyim fabrikası Sivas’ta 16.000 metrekare kapalı alana açılmıştır. Ozon Tekstil 2014 yılında triko ihracatına da başlamış olup 2015 yılında ürünlerini Primark, Tally Weijl ve Promod’a ihraç etmiştir. Ayrıca ihracat kapsamında River Island, Tesco, JC Penny ve American Eagle’a da hizmet vermektedir.

Yurtdışında ilk mağaza 2012’de Kazakistan’da açılmıştır. 31 Mart 2018 itibarıyla franchise mağazaları hariç 14 ülkede 439 mağazayla varlığını sürdürmektedir. Şirket, Türkiye dışında Balkanlar, MENA ve CIS’de faaliyetini sürdürmektedir.

2012 yılında e-ticaret faaliyetine başlayan Şirket sonrasında 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla e-ticaret platformlarından yapılan e-ticaret satışları toplam perakende gelirin %2’sini oluşturmak suretiyle 48 milyon TL’ye ulaşmıştır.

2015 yılında Ozn Investments S.a.r.l ve Franklin Templeton’ın yatırım kolu Şirket’te %10,7’lik stratejik bir pay satın almıştır.

Şirket 2016 yılında C&A’in Türkiye’deki belirli noktalarda bulunan bazı mağazalarını devralmıştır.

Satışların Kırılımı

Coğrafi açıdan bakıldığında satışların büyük bir kısmı Türkiye'de gerçekleşmektedir. 31 Mart 2017 itibarıyla franchise olarak veya doğrudan işletilen 22 ülkede faaliyet gösterilmektedir. Türkiye dışında üç stratejik bölgede faaliyet göstermektedir; MENA, CIS ve Balkanlar. Ayrıca Pakistan ve Gürcistan'da da DeFacto mağazaları bulunmaktadır.

	2015		2016		2017	
	bin TL	Gelir %	bin TL	Gelir %	bin TL	Gelir %
Perakende Satış	1.449.638	88,4%	1.816.095	89,3%	2.392.061	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	2,0%
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%
Amavutluk	2.139	0,1%	7.319	0,4%	16.508	0,6%
Kosova	2.552	0,2%	3.519	0,2%	6.520	0,2%
Bosna	-	-	-	-	1.868	0,1%
Sırbistan	-	-	-	-	420	0,0%
Pakistan	-	-	-	-	272	0,0%
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	3,0%	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	100,0%	2.033.119	100,0%	2.648.825	100,0%

(1) Ozon Tekstil'in yurtiçi ve yurtdışı markasız toplam satışları.

3. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Şirket hakkında Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerlendirme çalışmasında Piyasa Çarpanları Analizi, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Defter Değeri yöntemleri incelenmiş ve DeFacto'nun fiyat tespiti kapsamında sadece Piyasa Çarpanları Analizi yönteminin kullanılmasına karar verilmiştir. DeFacto'nun izahnamesinde geleceğe ilişkin tahmin ve projeksiyonlara yer verilmediğinden Nakit Akımları Analizi yöntemi uygun bulunmamıştır. Şirketin bilançosunda bulunan varlıklarının gerçekçi ve güncel değerlerinden yer almaması sebebiyle ise defter değeri yöntemine de yer verilmemiştir.

- Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre yapılan çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerden Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. seçilmiştir. Şirket DeFacto ile aynı işkolunda faaliyet gösterdiğinden yurtdışından benzer şirket olarak seçilmiş ve değerlendirme çalışmasında yer verilmiştir. 1991 yılında kurulan Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. 425 monobrand mağaza ile 35 ülkede ve toplamda 5.500'e ulaşan satış noktasında faaliyet göstermektedir.
- Piyasa çarpanları analizi yönteminde yurtdışından ise faaliyetleri itibarıyla DeFacto ile karşılaştırılabilir olduğu düşünülen giyim perakende şirketleri seçilmiştir. Bu şirketler piyasa değeri büyüklüklerine göre sırasıyla;

Industria de Diseno Textil, S.A., Fast Retailing Co. Ltd., H&M Hennes & Mauritz AB, Lojas Renner, Mr Price Group Limited, LPP Spolka Akcyjna, The Foschini Group Limited, Truworths International Limited ve CCC S.A. şirketleridir.

- Değerleme çalışmasında piyasa çarpanları olarak Firma Değeri/Satışlar, Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları kullanılmıştır. Benzer şirket çarpanlarının aritmetik ortalaması alınmış ve herhangi bir değer dışarda bırakılmamıştır.
- DeFacto'nun halka arz izahnamesinde projeksiyonlara yer verilmediğinden benzer şirket çarpanları hesaplanırken son 12 aylık finansal veriler kullanılmıştır.
- Yapılan hesaplamalarda benzer şirketler için ortalama Firma Değeri/Satışlar çarpanı 2,4x, ortalama Firma Değeri/FAVÖK çarpanı 15,2x ve ortalama Fiyat/Kazanç oranı 28,0x bulunmuştur.

Benzer Şirketlerin Piyasa Çarpanları

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

Kaynak: Capital IQ, 19.04.2018

- Ortalama benzer şirketler çarpanlarına göre yapılan hesaplamalarda DeFacto'nun özsermaye değeri Firma Değeri/Satışlar yöntemine göre 5.929.115 (binTL), Firma Değeri/FAVÖK yöntemine göre 4.083.988 (binTL) ve Fiyat/Kazanç yöntemine göre 1.712.538 (binTL) bulunmuştur. Bu üç yöntemden gelen değerlere eşit ağırlık uygulanarak DeFacto için ortalama piyasa değeri 3.908.547 (binTL) olarak bulunmuştur. Bu aynı zamanda halka arz öncesi birim hisse fiyatı olarak 18,38 TL'ye denk gelmektedir.

Defacto'nun Özsermaye Değeri

(Bin TL)	Ağırlık	Özsermaye
FD / Satışlar Çarpanı Yöntemi	33,33%	5.929.115
FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi	33,33%	4.083.988
F / K Çarpanı Yöntemi	33,33%	1.712.538
Ortalama Piyasa Değeri		3.908.547
Nominal Hisse Adedi		212.641,6
Halka Arz Öncesi Birim Hisse Fiyatı (TL)		18,38

4. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen Şirket bilgileri ve değerlendirme ile ilgili açıklamaların yeterli olduğu düşünülmektedir. Belirlenen değerlendirme yöntemi ve benzer şirketler dikkate alındığında değerlendirme sonucu bulunan fiyatın makul olduğu düşünülmektedir. Halka arz fiyat aralığının (12,50 TL-15,00 TL) tavanı ve tabanı, değerlendirme sonucuna göre sırayla

%17,0 ve %30,1 oranlarında iskontoludur ve halka arz iskontosu olarak makul kabul edilebilir. Değerlemeyle ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- DeFacto'nun halka arz izahnamesinde projeksiyonlar yer almadığından dolayı değerlemede Nakit Akımı Analizi kullanılmamıştır. Şirketin yüksek büyüme potansiyeli de göz önüne alınarak İndirgenmiş Nakit Akımı analizinin daha makul bir değerlendirme sonucu çıkarabileceği düşünülmektedir.
- Çarpan analizinde kullanılan yurtdışı benzer şirketlerin piyasa değeri olarak DeFacto'dan çok daha büyük olduğu görülmektedir. Analize DeFacto'ya yakın piyasa değerli şirketlerin eklenmesi de düşünülebilir.
- DeFacto'nun halka arz izahnamesinde finansal projeksiyonlarını paylaşmamış olması sebebiyle çarpan analizinde tarihsel veriler kullanılmıştır. İleriye dönük projeksiyonlarla yapılan çarpan analizinin daha doğru sonuçlar verebileceği düşünülmektedir.
- Yapılan çarpan analizinde elde edilen üç değer birbirinden çok farklı olduğu görülmektedir. Şirketin büyüme fazında olması sebebiyle operasyonel kaldıraç etkisiyle gelecek yıllar için hesaplanacak çarpanlarda bu farklılığın azalacağı düşünülmektedir.

UYARI NOTU

Bu rapor, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest"), bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir.

Raporda yapılan yorumlar sadece QNB Finansinvest'in görüşünü yansıtmakta olup, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir ve 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. QNB Finansinvest ve QNB Finansinvest çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Ayrıca, QNB Finansinvest'in yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Bunlara ilaveten, QNB Finansinvest raporların internet üzerinden veya e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.