

# Defacto Perakende Ticaret A.Ş.

## Fiyat Tespit Raporu Görüşü

İşbu rapor, 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 hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, 27 Nisan 2018 tarihinde KAP'ta açıklanan DeFacto Perakende Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve aynı tarihli AK Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir.

### 1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Defacto Perakende Ticaret A.Ş.'nin ("DeFacto" veya "Şirket") kurucusu ve halihazırdaki Yönetim Kurulu Başkanı Zeki Cemal Özen, Aralık 2004'te Ozon Pazarlama Giyim Ltd. unvanı ile kurduğu şirket aracılığıyla 2005 yılında İstanbul'da ilk DeFacto mağazasını açarak DeFacto markasını yaratmıştır. Ozon Pazarlama Giyim Ltd., 2008 yılında nev'i ve unvan değişikliğine gidilerek önce Ozon Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. olmuş; 2014 yılında da unvanı şu anki hali olan Defacto Perakende Ticaret A.Ş. olarak tescil ve ilan etmiştir.

Şirket'in temel faaliyeti, aksesuar ve ayakkabı ürün grupları dahil olmak üzere hazır giyim ürünlerinin üretimini, ticaretini, alımını, toptan ve perakende satışını yapmak, ve bu ürünleri ithal ve ihraç etmektir.

Şirket'in, 31 Mart 2018 itibarıyla 330'u Türkiye'de olmak üzere toplam 464 mağazası bulunmaktadır. Ana pazarı olan Türkiye hazır giyim ve ayakkabı pazarında %3,4 pazar payıyla ikinci en büyük şirket konumundaki DeFacto, Türkiye hariç 22 ülkede faaliyet göstermektedir. Şirket, 2017 yılında konsolide bazda, 2,65 milyar TL ciro elde ederken, aynı dönemde 202 milyon TL esas faaliyet karı, 61 milyon TL de net kar açıklamıştır.

Halka arz öncesi, Şirket'in dördü gerçek, ikisi tüzel kişi olmak üzere altı pay sahibi bulunmaktadır ve bunlar sahip oldukları ortaklık oranına göre şu şekilde sıralanmaktadır: Zeki Cemal Özen (%66,50), İhsan Ateş (%13,70), DF Retail Holdco Cooperatief U.A. (%8,67), Şahin Demir (%4,57), İdris Özçelik (%4,57), Ozn Investments Sarl (%2,00).

### 2. Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

|                                      |                                                                                                                                                              |
|--------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Şirket                               | Defacto Perakende Ticaret A.Ş.<br>("DeFacto" veya "Şirket")                                                                                                  |
| Talep Toplama Tarihi                 | 3-4 Mayıs 2018                                                                                                                                               |
| Halka Arz Edilecek Payların Dağılımı | Ortak Satış: 42.528.320 TL nominal değerli paylar<br>Sermaye Artırımı: 17.011.328 TL nominal değerli paylar<br>Ek Satış: 8.930.947 TL nominal değerli paylar |
| Halka Arz Yöntemi                    | Ortak satış ve Sermaye artırımı                                                                                                                              |
| Aracılık Yöntemi                     | En İyi Gayret                                                                                                                                                |
| Talep Toplama Yöntemi                | Fiyat Aralığı ile Talep Toplama                                                                                                                              |
| Halka Arz Fiyatı                     | 12,50 TL - 15,00 TL                                                                                                                                          |
| Öngörülen Piyasa Değeri              | 2.871 milyon TL – 3.445 milyon TL                                                                                                                            |
| Tahmini Arz Büyüklüğü                | <ul style="list-style-type: none"><li>744.245.600 TL – 893.094.720 TL</li><li>855.882.438 TL – 1.027.058.925 TL (ek satış dahil)</li></ul>                   |
| Halka Arz Oranı                      | <ul style="list-style-type: none"><li>Ek satış olmaması halinde (%25,93)</li><li>Ek satış olması halinde (%29,81)</li></ul>                                  |

|                           |                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|---------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Tahsisat Grupları</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Şirket çalışanları: 595.396 TL nominal (%1,0)</li> <li>Yurt içi bireysel: 5.358.569 TL nominal (%9,0)</li> <li>Yurt içi kurumsal: 5.953.965 TL nominal (%10,0)</li> <li>Yurt dışı kurumsal: 47.631.718 TL nominal (%80,0)</li> </ul> |
| <b>Satmama Taahhüdü</b>   | Halka arz edenler tarafından 365 gün<br>Halka arz edenler dışındaki pay sahipleri tarafından 180 gün                                                                                                                                                                        |
| <b>Fiyat İstikrarı</b>    | Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlanmasından itibaren 30 gün                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Konsorsiyum Lideri</b> | AK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.; İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Fon Kullanım Yeri</b>  | Sermaye artışından sağlanan gelirin %40'ı ile Şirket'in kredi sözleşmeleri kapsamında kullanılan kredi borçlarının azaltılması; geri kalan kısmın ise büyümenin ve yeni açılacak mağazaların finansmanında kullanılması planlanmaktadır.                                    |

### 3. Şirket Ortaklık Yapısı

|                      | Halka Arz Öncesi   |                | Halka Arz Sonrası  |                | Ek Satış Dahil Halka Arz Sonrası |                |
|----------------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|----------------------------------|----------------|
|                      | Pay (TL)           | Pay (%)        | Pay (TL)           | Pay (%)        | Pay (TL)                         | Pay (%)        |
| Zeki Cemal Özen      | 141,401,355        | 66.50%         | 108,363,045        | 47.2%          | 101,425,000                      | 44.2%          |
| İhsan Ateş           | 29,130,973         | 13.70%         | 24,178,707         | 10.5%          | 23,138,731                       | 10.1%          |
| DF Retail            | 18,434,977         | 8.67%          | 18,434,977         | 8.0%           | 18,434,977                       | 8.0%           |
| Şahin Demir          | 9,710,594          | 4.57%          | 7,441,722          | 3.2%           | 6,965,259                        | 3.0%           |
| İdris Özçelik        | 9,710,594          | 4.57%          | 7,441,722          | 3.2%           | 6,965,259                        | 3.0%           |
| Ozn Investments Sarl | 4,253,107          | 2.00%          | 4,253,107          | 1.9%           | 4,253,107                        | 1.9%           |
| Halka Açık Kısım     | -                  | -              | 59,539,648         | 25.93%         | 68,470,595                       | 29.81%         |
| <b>TOPLAM</b>        | <b>212.641.600</b> | <b>%100,00</b> | <b>229.652.928</b> | <b>%100,00</b> | <b>229.652.928</b>               | <b>%100,00</b> |

### 4. Şirket'in Faaliyetleri Hakkında Genel Bilgiler

DeFacto'nun temel faaliyeti, aksesuar ve ayakkabı ürün grupları dahil olmak üzere hazır giyim ürünlerinin üretimi, ticareti, alımı, toptan ve perakende satışı ve bu ürünlerin ithal ve ihracıdır. Şirket ürünlerini dört ana satış kanalı vasıtasıyla satışa sunmaktadır. Bunlar, (i) doğrudan şirket tarafından yönetilen mağazalar, (ii) franchise ortakları tarafından işletilen mağazalar, (iii) toptan satış ve (iv) elektronik ticarettir.

Şirket'in ürün portföyü her türlü yaşam biçimi gereksinimlerine hitap eden gardırop ihtiyaçlarını karşılamak üzere oluşturulmuştur ve bu ürünler one-stop-shop olarak ifade edilen ve tek mağazada tüm ihtiyaçların karşılanması anlamına gelen anlayışla mağazalarda müşterilere sunulmaktadır. Şirket'in müşterilerine sunduğu ürünler, t-shirt, s-shirt, gömlek, pantolon, ceket, takım elbise, pardösü, palto, döpiyes, etek, bluz, elbise gibi hazır giyim ürünlerini ve şapka, ayakkabı, çorap, çanta, cüzdan, kemer, takı, kozmetik, güneş gözlüğü, atkı gibi aksesuarları içermektedir. Şirket gelirlerinin ürün grupları bazında kırılımına bakıldığında Kadın ve Erkek grupları %40'ar paya sahipken, Çocuk Grubu gelirlerin %10'unu oluşturmaktadır.

**Ürün Gruplarının Gelirler İçinde Payı**

| (%)      | 2015 | 2016 | 2017 |
|----------|------|------|------|
| Kadın    | 40,5 | 39,4 | 40,2 |
| Erkek    | 42,0 | 40,3 | 40,0 |
| Çocuk    | 7,6  | 9,4  | 9,9  |
| Aksesuar | 5,8  | 6,7  | 6,2  |
| Ayakkabı | 4,1  | 4,2  | 3,7  |

DeFacto, 31 Mart 2018 itibariyle, 330'u yurt içinde, 134'ü yurt dışında olmak üzere toplam 464 mağaza ile faaliyetlerini yürütmektedir. Yurt dışında bulunan mağazaların, 109 tanesi Şirket tarafından doğrudan işletilirken, 25 tanesi franchise mağaza statüsündedir. Şirket, ana kanalı mağaza operasyonları yanında, toptan satış ve e-ticaret kanallarıyla da müşterilerine ulaşmaktadır.

Faaliyette bulunan mağazaların toplam net satış alanı 331 bin metrekare olup Türkiye dahil 22 ülkeye yayılmıştır ve yıllık 265 milyon milyon müşteriye ağırlamaktadır. Türkiye'deki mağazaların ortalama mağaza büyüklüğü 790 metrekare olup, 2017 sonu itibariyle Türkiye'deki toplam satış alanının %57'si AVM'lerde, %43'ü ise sokaklarda yer almaktadır. Yurt dışı mağazalarda bu oran %76-%24 ile AVM'ler lehineyken, ortalama mağaza büyüklüğü 780 metrekare ile yurt içine paraleldir.

**Mağazaların Kırılımı (adet) – 31 Mart 2018**

|               | Doğrudan İşletilen | Franchise | Toplam     |
|---------------|--------------------|-----------|------------|
| Yurt içi      | 330                | -         | 330        |
| Yurt dışı     | 109                | 25        | 134        |
| <b>Toplam</b> | <b>439</b>         | <b>25</b> | <b>464</b> |

DeFacto, 2017 yılı hesap döneminde toplam 2.649 milyon TL gelir elde etmiştir. Toplam gelirler satış kanalları bazında incelendiğinde, Türkiye'de doğrudan işletilen mağazalar yıllar itibariyle azalan payına rağmen, toplam ciroda %71,4 ile en yüksek paya sahiptir.

**Gelirlerin Satış Kanalları Bazında Kırılımı**

| (milyon TL)                  | 2015           | 2016           | 2017           | (%)   | 2015  | 2016  | 2017 |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|-------|-------|-------|------|
| <b>Toplam</b>                | <b>1,639.2</b> | <b>2,033.1</b> | <b>2,648.8</b> |       |       |       |      |
| Doğrudan İşletilen Mağazalar | 1,449.0        | 1,816.0        | 2,392.0        | 88.4% | 89.3% | 90.3% |      |
| Yurt içi                     | 1,288.0        | 1,541.0        | 1,891.0        | 78.6% | 75.8% | 71.4% |      |
| Yurt dışı                    | 161.0          | 275.0          | 501.0          | 9.8%  | 13.5% | 18.9% |      |
| Franchise                    | 5.0            | 40.0           | 55.0           | 0.3%  | 2.0%  | 2.1%  |      |
| Toptan                       | 115.0          | 100.0          | 113.0          | 7.0%  | 4.9%  | 4.3%  |      |
| E-Ticaret                    | 49.0           | 54.0           | 48.0           | 3.0%  | 2.7%  | 1.8%  |      |
| Diğer                        | 21.0           | 24.0           | 41.0           | 1.3%  | 1.2%  | 1.5%  |      |

Şirket'in satın alımlarının adet bazında coğrafi kırılımı incelendiğinde, Türkiye'den satın alımların payının, ürün çeşitliliğinin genişlemesi hedefiyle teslimat sürelerinin kısalması için yıllar itibariyle kademeli olarak arttığı görülmektedir ve 2017 sonu itibariyle toplamın %84'ünü oluşturmaktadır. Şirket'in %100 bağlı ortaklığı konumundaki Ozon Tekstil, Şirket'in alımlarındaki %36 payıyla ana tedarikçi konumundadır.

**Satın Alımların Coğrafi Kırılımı**

| (%)       | 2017 |
|-----------|------|
| Türkiye   | %84  |
| Bangladeş | %7   |
| Mısır     | %4   |
| Çin       | %3   |
| Diğer     | %2   |

## 5. Şirket'in Özet UFRS Finansalları

| Bilanço                                | Aralık 15      | Aralık 16      | Aralık 17      |
|----------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Cari/Dönen Varlıklar                   | 731.6          | 980.0          | 1,238.4        |
| Hazır Değerler                         | 176.2          | 253.7          | 303.0          |
| Kısa Vadeli Ticari Alacaklar           | 35.5           | 54.5           | 82.7           |
| Diğer Kısa Vadeli Alacaklar            | 16.1           | 22.2           | 17.1           |
| Stoklar                                | 413.8          | 505.9          | 623.7          |
| Diğer Dönen Varlıklar                  | 90.1           | 143.7          | 211.9          |
| Cari Olmayan/Duran Varlıklar           | 361.7          | 544.6          | 629.7          |
| Maddi Duran Varlıklar                  | 332.0          | 503.4          | 569.8          |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar          | 12.3           | 22.2           | 28.8           |
| Diğer Duran Varlıklar                  | 14.6           | 12.9           | 18.2           |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                | <b>1,093.3</b> | <b>1,524.6</b> | <b>1,868.1</b> |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler              | 545.1          | 671.6          | 1,071.5        |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar           | 272.2          | 416.0          | 446.0          |
| Kısa Vadeli Ticari Borçlar             | 232.0          | 221.7          | 543.6          |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler              | 241.4          | 517.7          | 397.3          |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar           | 231.3          | 456.0          | 336.7          |
| Özsermaye                              | 306.9          | 335.2          | 399.4          |
| Sermaye                                | 52.6           | 52.6           | 52.6           |
| Yedekler ve Diğer Öz Sermaye Kalemleri | 119.5          | 126.8          | 137.1          |
| Geçmiş Yıllar Kar/Zararları            | 123.7          | 134.7          | 148.4          |
| Dönem Net Kar/Zararı                   | 11.0           | 21.0           | 61.2           |
| <b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER</b>            | <b>1,093.3</b> | <b>1,524.6</b> | <b>1,868.1</b> |

| Özet Gelir Tablosu (TRYmn)                 | 2015         | 2016         | 2017           |
|--------------------------------------------|--------------|--------------|----------------|
| Satış Gelirleri                            | 1,639.2      | 2,033.1      | 2,648.8        |
| Satışların Maliyeti (-)                    | -909.0       | -1,140.0     | -1,457.4       |
| <b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>                    | <b>730.2</b> | <b>893.1</b> | <b>1,191.5</b> |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)  | -485.4       | -639.4       | -779.2         |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                | -112.5       | -141.7       | -224.0         |
| Diğer Faaliyet Gelirleri                   | 23.7         | 57.1         | 46.2           |
| Diğer Faaliyet Giderleri (-)               | -19.5        | -24.5        | -32.1          |
| <b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>              | <b>136.5</b> | <b>144.6</b> | <b>202.4</b>   |
| Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)     | 3.0          | 47.9         | 25.4           |
| Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-) | -125.4       | -163.2       | -151.8         |
| <b>VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>          | <b>15.5</b>  | <b>28.4</b>  | <b>73.4</b>    |
| Vergi Geliri (Gideri)                      | -4.4         | -7.4         | -12.1          |
| <b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>                 | <b>11.0</b>  | <b>21.0</b>  | <b>61.2</b>    |
| Ana Ortaklık Payları                       | -1.9         | 21.0         | 61.2           |
| Azınlık Payları                            | 12.9         | 0.0          | 0.0            |

## 6. Halk Arz Fiyat Aralığı'nın Tespiti

- Halk arz fiyat aralığına esas teşkil eden değerlendirme, çarpan analizine dayanmaktadır. Başvurulan çarpanlar Firma Değeri / Net Satışlar, Firma Değeri / VAFÖK ve Fiyat / Kazanç'tır.
- Çarpan, analizine esas alınan finansal veriler DeFacto'nun 2017 hesap döneminde elde ettiği satış ve VAFÖK gerçekleştirmeleri ile 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla UFRS finansallarında yer alan Net Borç pozisyonudur.

### Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

|                   | TRYmn   | Açıklama                                   |
|-------------------|---------|--------------------------------------------|
| Satışlar          | 2,648.8 | 01.01.2017-31.12.2017 Dönemi (Gerçekleşme) |
| VAFÖK             | 300.6   | 01.01.2017-31.12.2017 Dönemi (Gerçekleşme) |
| Net Finansal Borç | 479.7   | 31.12.2017 itibarıyla (Gerçekleşme)        |

Kaynak: AK Yatırım Fiyat Tespit Raporu

- Çarpan analizinde, Türkiye'de faaliyette bulunan ve benzer kabul edilebilecek halka açık şirket olarak sadece Mavi dikkate alınırken, DeFacto ile faaliyetleri itibarıyla karşılaştırılabilir kabul edilen dokuz şirketin tamamı yurt dışında faaliyette bulunmaktadır.

### Değerlemede Esas Alınan Benzer Şirket Veri ve Çarpanları

|                           | Firma Değeri (USDmn) | Piyasa Değeri (USDmn) | Firma Değeri / Satışlar (x) | Firma Değeri / VAFÖK (x) | Fiyat / Kazanç (x) |
|---------------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------------|--------------------------|--------------------|
| Inditex                   | 88,306.1             | 96,182.8              | 2.8                         | 13.0                     | 23.1               |
| Fast Retailing            | 39,566.1             | 44,785.4              | 2.1                         | 15.5                     | 38.1               |
| H&M                       | 27,225.9             | 27,021.7              | 1.1                         | 8.4                      | 15.0               |
| Lojas Renner              | 7,298.2              | 7,082.8               | 3.3                         | 18.1                     | 32.7               |
| Mr Price Group            | 5,484.5              | 5,610.9               | 3.4                         | 17.8                     | 27.0               |
| LPP Spolka                | 4,963.9              | 5,058.1               | 2.4                         | 19.5                     | 38.6               |
| The Foschini Group        | 4,785.6              | 4,132.0               | 2.3                         | 12.8                     | 21.0               |
| Truworths International   | 3,842.9              | 3,769.9               | 2.5                         | 14.8                     | 16.2               |
| CCC S.A.                  | 3,480.9              | 3,340.1               | 2.8                         | 21.8                     | 39.2               |
| Mavi Giyim                | 640.7                | 613.6                 | 1.4                         | 10.2                     | 28.8               |
| <b>Aritmetik Ortalama</b> |                      |                       | <b>2.4</b>                  | <b>15.2</b>              | <b>28.0</b>        |

- Bu bilgiler ışığında, DeFacto için FD/Satışlar çarpanına göre 5,929.1 milyon TL; FD/VAFÖK çarpanına göre 4,083.9 milyon TL ve F/K çarpanına göre de 1,712.5 milyon TL özsermaye değeri hesaplanmıştır. Bu üç çarpanla bulunan değerlere eşit ağırlık (%33.33) verilmek suretiyle hesaplanan ağırlıklandırılmış piyasa değeri ise 3,908.5 milyon TL olmuştur. Halka arz iskontosu ve sermaye artışı öncesi makul özsermaye değeri olarak kabul edilen bu tutar, halka arz öncesi hisse başı 18.38TL birim hisse fiyatına denk gelmektedir.
- Öte yandan, DeFacto'nun halka arzının bir bölümü sermaye arttırımı yoluyla gerçekleştirileceğinden, Şirket'e halka arz fiyatına bağlı olmak üzere, halka arz masrafı düşüldükten sonra 200 milyon TL ile 242 milyon TL arası nakit girmesi beklenmektedir.
- Buna göre, halka arz fiyat aralığı olarak tespit edilen, hisse başı 12.5TL-15.0TL aralığı, yukarıda yer verilen çarpan analiziyle bulunan ve akabinde halka arz masrafları ve halka arzdan sağlanacak nakit girişi dikkate alınarak düzeltilen piyasa değerine göre, alt bantta %30, üst bantta %17 halk arz iskontosunu işaret etmektedir.

**Halka Arz Değerlemesi Özet Tablosu**

|                                                         |                      |                 |
|---------------------------------------------------------|----------------------|-----------------|
| <b>Çarpan Analiziyle Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri</b> | <b>3,908,547,398</b> |                 |
| Halka Arz Öncesi Nominal Sermaye                        | 212,641,600          |                 |
| Halka Arz – Sermaye Artışı                              | 17,011,328           |                 |
| Halka Arz Sonrası Nominal Sermaye                       | 229,652,928          |                 |
|                                                         | <b>Alt Bant</b>      | <b>Üst Bant</b> |
| Halka Arz Fiyatı (TL/pay)                               | 12.5                 | 15.0            |
| Tahmini Halka Arz Masrafları                            | 12,366,057           | 13,373,978      |
| Halka Arzdan Gelecek Nakit                              | 200,275,543          | 241,795,942     |
| Çarpan Analizi - Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri        | 4,108,822,941        | 4,150,343,340   |
| Halka Arz Fiyatı - Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri      | 2,870,661,600        | 3,444,793,920   |
| <b>Halka Arz İskontosu</b>                              | <b>30.1%</b>         | <b>17.0%</b>    |

**7. Halk Arz Fiyat Aralığı Hakkında Nihai Değerlendirmeler**

DeFacto için Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun ve değerlendirme aşamasında izlenen yöntemlerin makul olduğunu; bununla birlikte, rapora dair ekli tespitlerimizin de bu değerlendirmemizle beraber dikkate alınması gerektiğini düşünüyoruz.

Şirket'in kendi büyüme dinamikleri, markasının özgünlüğü, faaliyette bulunduğu coğrafyaların çokluğu ve büyüme hızı dikkate alındığında sadece çarpan analizi ve onda da tek bir hesap döneminin esas alınmasının Şirket'in orta ve uzun vadede yaratabileceği değeri yansıtmakta eksik kalabileceği ve büyüme potansiyelini görece daha az dikkate alındığı iddialarında bulunulabilir. Öte yandan, değerlendirme aşamasında, Şirket'in halihazırda konsolide cirosunun %85'ini elde ettiği Türkiye'den sadece bir şirketin 'benzer şirket' statüsünde dikkate alınması, ve diğer kalan şirketlerin yurt dışında mukim şirketler olması da benzer saiklerle değerlendirilerek Şirket'in büyüme potansiyelini tam anlamıyla gösteremeyeceği şeklinde yorumlanabilir.

Yurt dışında faaliyette bulunan şirketlerin gerek operasyonel gerekse finansal durumları hakkında yeterli bilgiye sahip olmadığımız için bu şirketlerin çarpan hesaplamasında dikkate alınması konusunda yorum yapmaktan imtina ediyoruz. Öte yandan, operasyonel olarak Türkiye'den Mavi'nin dikkate alınmasını, DeFacto ile aynı sektörde benzer dinamiklerden beslenen bir perakendeci olması nedeniyle anlaşılabilir buluyoruz.

Halka arz değerlendirme aralığının, son hesap dönemi itibarıyla elde edilen 61 milyon TL'lik net kar'a nazaran alt bantta 2017G 46.9x F/K'ya isabet ettiğini; bu değer Şirket'in takip eden dönemlerde çok ciddi net kar artışı elde edeceği beklentisini de zımnen yansıttığını not ediyoruz. Öte yandan, halka arz fiyat aralığıyla hesaplanan halka arz sonrası piyasa değeri, Şirket'in 2017 yıl sonu gerçekleştirmeleri ışığında, bizim hesaplamalarımıza göre alt bantta 10.4x FD/VAFÖK, üst bantta ise 12.2x FD/VAFÖK çarpanlarına denk gelmektedir. Aynı dönem sonuçlarına göre, Mavi'nin halihazırda işlem gördüğü çarpanlar ise 27.8x F/K ve 9.9x FD/VAFÖK'tür. Ancak, söz konusu çarpanların gerçekleştirmeler üzerinden hesaplandığını ve bu açıdan bakıldığında, değerlendirme açısından daha büyük önem arz eden, 2018 ve sonraki dönemlerdeki büyüme dinamiklerini tamamen içermediğini hatırlatmakta fayda görüyoruz. DeFacto'nun son yıllarda sergilediği büyümeyi takip eden senelerde, mağazalarının olgunlaşmasıyla beraber, daha karlı sürdürmesini muhtemel görüyor ve çarpan analizinde bu hususun dikkate alınmasının büyük önem arz ettiğini düşünüyoruz.

#### ÇEKİNCE:

Bu raporda yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez.