

**DeFacto**

**DEFACTO PERAKENDE TİCARET A.Ş.**

**“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ**

**MAYIS 2018**

 **Ziraat Yatırım**

---

# İÇİNDEKİLER

<b>I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER</b>	<b>3</b>
<b>II. SEKTÖREL BİLGİ</b>	<b>4</b>
<b>III. ŞİRKET BİLGİLERİ</b>	<b>4</b>
<b>IV. FİNANSAL BİLGİLER</b>	<b>12</b>
<b>V. DEĞERLEME</b>	<b>14</b>
<b>VI. GÖRÜŞ ve SONUÇ</b>	<b>16</b>

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ziraat Yatırım") tarafından İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım"), ve Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım")'nin lider aracı kurumlar olduğu Defacto Perakende Ticaret A.Ş. (kısaca "DeFacto" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Ak Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## I. Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	■ 212.641.600 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 59.539.648 TL nominal (42.528.320 TL nominal Ortak Satışı) (17.011.328 TL nominal Sermaye Artırımı) (Ek satış: 8.930.947 TL nominal Ortak Satışı)
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	■ 229.652.928 TL
Halka Arz Şekli	■ Fiyat Aralığı İle Talep Toplama
Halka Arz Fiyatı	■ 12,50 - 15,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 744.245.850 TL – 893.095.020 TL (ek satış hariç) 855.882.687 TL – 1.027.059.225 TL (ek satış dâhil)
Halka Arz Oranı	■ %26 (ek satış hariç) %30 (ek satış dahil)
Halka Arz Tarihi	■ 3-4 Mayıs 2018
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı	■ 11 Mayıs 2018 / Yıldız Pazar
Tahsisat Oranları	■ Yurt içi Bireysel: %9 ■ Defacto Çalışanları: %1 ■ Yurt içi Kurumsal: %10 ■ Yurt dışı Kurumsal: %80
Konsorsiyum Liderleri	■ Ak Yatırım Menkul Değ. A.Ş. ■ İş Yatırım Menkul Değ. A.Ş.
Aracılık Yöntemi	■ En İyi Gayret Aracılığı
Fiyat İstikrarı	■ Payların ilk işlem görmeye başladığı günden itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarı uygulanacaktır.
Taahhütler	■ Şirket ve halka arz eden yerli pay sahipleri, payların borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 365 gün boyunca, mevcut yabancı pay sahipleri de dolaşımdaki pay sayısını artırmayacağını taahhüt etmişlerdir. ■ Halka arz eden yerli pay sahipleri payların borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl süreyle de elindeki payları halka arz fiyatının altında satmayacağını taahhüt etmiştir.

\*Zeki Cemal Özen, İhsan Ateş, Şahin Demir ve İdris Özçelik satış yapacaktır.

## II. Sektörel Bilgi

*Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi"nden ve "DeFacto Fiyat Tespit Raporu"ndan alınmıştır.*

- ✓ IMF'nin The World Economic Outlook 2017 Raporuna göre Türkiye, 2011-2016 yılları arasında %5,5 seviyesindeki yıllık bileşik büyüme gösteren GSYH'si ile Avrupa'nın en hızlı büyüyen ekonomilerinden biridir. Ayrıca Dünya Bankası verilerine göre, %56'sı 35 yaşın altında olmak üzere toplamda 80 milyon nüfusuyla da Avrupa'nın en büyük ülkeleri arasında yer almaktadır. The Economist Intelligence Unit (EIU) kaynaklarına göre; Türkiye'de harcanabilir gelir 2012-2017 yılları arasında %13,4 yıllık bileşik büyüme oranı ile artmış ve 2017-2022 yılları arasında da %10,3 yıllık bileşik büyüme oranı ile artmaya devam etmesi öngörülmektedir. Artan harcanabilir gelir, büyüyen ekonomi ve nüfus, Türkiye'yi DeFacto'nun faaliyet göstermesi için uygun bir pazar haline getirmektedir.
- ✓ Türkiye Avrupa'nın en hızlı büyüyen perakende giyim ve ayakkabı pazarına sahiptir. OC&C analizine göre Türkiye'de sektör 2011 yılında 38 milyar TL iken %11,9 yıllık bileşik büyüme oranı ile 2017 yılında 76 milyar TL satış hacmine ulaşmıştır. 2020 yılı için sektörün 101 milyar TL satış hacmine ulaşacağı öngörülmektedir. BKM verilerine göre, Türkiye'de kredi kartı sayısı 2012 yılında 54 milyon iken; 2016 yılında 59 milyona ulaşmış ve kullanım oranı %97 seviyesine yükselmiştir. Bu da pazarı destekleyen bir diğer olgudur.
- ✓ Şirket pazarda ilk olarak tek markalı ürün satan yerli perakendecilerle ve yerli çok katlı mağazalarla rekabet halindedir. DeFacto, 439 mağazalı Koton'dan sonra mağaza sayısı ile sektörde 2. sırada yer almaktadır. DeFacto'yu 291 mağaza ile LCW takip etmektedir. Ayrıca Şirket uluslararası faaliyete başlamadan önce H&M'de önemli rakipler arasına girmiştir.
- ✓ OC&C analizine göre; 2011 yılında organize pazar satışları toplam pazarın %53'ünü oluştururken; 2017'ye gelindiğinde bu rakamın %58'e yükseldiği görülmektedir. 2020 yılında ise organize pazarın toplam pazarın %67'sini oluşturacağı öngörülmektedir. Artan AVM sayısı ve finansman imkânlarına erişimle birlikte Türkiye'de perakende satışlar güçlenmektedir. Organize perakendenin payı, artan harcanabilir gelirle beraber artan giyim ve ayakkabı harcamaları sayesinde büyümektedir. Organize perakendelerin gelişmesi ve yabancı rakiplerin pazardan çıkması bu anlamda Şirket'i olumlu etkilemektedir. Tüm bunlara ek olarak; pazarın organize olması ve pazarda hedeflenen tüketicilerin uygun fiyatları markalarda da bulma eğilimi Şirket lehine avantaj sağlamaktadır.
- ✓ DeFacto hitap ettiği C segmenti (yani alt ve orta gelir grubu) kapsamında nüfusun %51'ine ulaşabilir durumdadır. Türkiye'nin "uygun fiyat segmenti" içerisinde yer alan ilk 4 perakendecisinin 3'ü yereldir. DeFacto hem yurt içi pazar payı hem de mağaza sayısı bakımından sektörde 2. sırada yer almakta ve marka bilinirliği açısından da 1. sırada bulunmaktadır.

## III. Şirket Bilgileri

*Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi"nden ve "DeFacto Fiyat Tespit Raporu"ndan alınmıştır.*

- ✓ DeFacto Perakende Ticaret A.Ş. (kısaca "DeFacto" ya da "Şirket") 2004 yılında İstanbul'da "Ozon Pazarlama Giyim Limited Şirketi" unvanıyla kurulmuştur. Şirket bugünkü unvanını 2014 yılında almıştır. Genel merkezi İstanbul'dadır.
- ✓ DeFacto'nun temel faaliyeti, hazır giyim ve aksesuar ürünlerinin üretimi, ticareti, toptan ve perakende satışı, ithalat ve ihracatıdır. Şirket'in ürün gamı içinde t-shirt, s-shirt, gömlek, pantolon, ceket, takım elbise, palto, etek, bluz, elbise, şapka, ayakkabı, çorap, cüzdan, kemer, takı, kozmetik, güneş gözlüğü vb. yer almaktadır.

- ✓ Türkiye'nin "uygun fiyat segmenti" içerisinde yer alan ilk 4 perakendecisinin 3'ü yereldir. DeFacto hem yurt içi pazar payı hem de mağaza sayısı bakımından sektörde 2. sırada, marka bilinirliği açısından ise 1. sırada yer almaktadır.
- ✓ DeFacto'nun güncel ve halka arzdan sonraki olası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır:

Defacto Ortaklık Yapısı						
Ortak Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (ek satış hariç)		Halka Arz Sonrası (ek satış dahil)	
	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı
Zeki Cemal Özen	141.406.664	66,50%	108.368.354	47%	101.430.309	44%
İhsan Ateş	29.131.899	13,70%	24.179.633	11%	23.139.657	10%
Şahin Demir	9.717.721	4,57%	7.448.849	3%	6.972.386	3%
İdris Özçelik	9.717.721	4,57%	7.448.849	3%	6.972.386	3%
DF Retail Holdco CoÖperatif U.A.	18.414.763	8,66%	18.414.763	8%	18.414.763	8%
Ozn Investments Sarl	4.252.832	2,00%	4.252.832	2%	4.252.832	2%
Halka Açık Bölüm	-	-	59.539.648	26%	68.470.595	30%
<b>Toplam</b>	<b>212.641.600</b>	<b>100%</b>	<b>229.652.928</b>	<b>100%</b>	<b>229.652.928</b>	<b>100%</b>

- ✓ 2005 yılında ilk mağazasının açılışını gerçekleştirmiştir. 2010 yılından itibaren sektöründe lider markalar arasında gösterilmeye başlanmıştır.
- ✓ 31 Mart 2018 tarihi verilerine göre, Şirket 330'u yurt içinde, 134'ü yurt dışında olmak üzere toplam 464 mağazası ve e-ticaret kanalında faaliyet göstermektedir.
- ✓ Ozon Tekstil Konfeksiyon San. ve Tic. A.Ş. (kısaca "Ozon Tekstil") DeFacto'nun stratejik tedarikçisi olması için Şirket'in kuruluşuyla eşanlı olarak kurulmuştur. Kendisine ait dokuma fabrikası 2005 yılında Sivas'ta açılan Ozon Tekstil, 2006 yılında örme konfeksiyon üretim hattını da devreye almıştır. 2015 ve 2016 yıllarında Ozon Tekstil, Batman ve Sivas merkez olmak üzere 2 adet fabrika daha kurmuştur. 2014 yılından bu yana Primark, Tally Weijl, Promod, River Island, Tesco, JCPenney ve American Eagle firmalarına üretim yaparak ihracat operasyonlarına başlayan Ozon Tekstil'in Sivas'ta bulunan fabrikası ihracat ağırlıklı çalışmaktadır. Ozon Tekstil son mali yılda Şirket'in ürünlerinin adet bazında %36'sını tedarik ederek bu alanda Şirket'in en büyük partneri ve stratejik ortağı olmuştur.
- ✓ 2015 yılında Ozn Investments ve Franklin Templeton'un yatırım kolu olan DF Retail Şirket'e %10,7 oranında ortak olmuş ve 2.631.600 TL nominal değerli 26.316 pay için Şirket'e 42,3 milyon USD ödemiştir.
- ✓ Şirket konsolidasyona tabi bağlı ortaklıkları ile birlikte bir grup yapısı oluşturmaktadır. Bu bağlı ortaklıklar hazır giyim ürünlerinin üretimi, satışı, pazarlanması ve dağıtımını faaliyetlerinde bulunmaktadır.

- ✓ DeFacto'nun konsolidasyona tabi olan (16) ve olmayan (10) tüm bağılı ortaklıklarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Şirket'in Konsolidasyona Tabi Bağılı Ortaklıkları					
Ticaret Unvanı	Kurulduğu Ülke ve Merkezi	Faaliyet Konusu	İştirak Payı ve Sahip Olunan Oy Hakkı (%)	Sermaye Tutarı (TL)	31.12.2017 tarihi itibarıyla Net Dönem K/(Z) *
DeFacto Retail Store KZ LLP	Kazakistan	Perakendecilik	100,0%	376.452,05	24.427.296
DeFacto Egypt For Trade Ltd.	Mısır	Perakendecilik	99,0%	1.521.972,97	33.139
Ozon Retail LLC	Belarus	Perakendecilik	99,9%	22.450,14	4.447.507
DeFacto Teknoloji Hizm. A.Ş.	Türkiye	Bilgi Teknolojileri	100,0%	50.000,00	17.089.113
Ozon Giyim RSY LLC	Rusya	Perakendecilik	100,0%	1.252.687,24	(2.494.578)
DeFacto Retail Shpk	Arnavutluk	Perakendecilik	100,0%	35,00	3.194.437
DeFacto Retail Ge LLC	Gürcistan	Perakendecilik	100,0%	37.845,00	2.111.347
DeFacto Retail KS LLC	Kosova	Perakendecilik	100,0%	27.741,00	665.388
DeFacto Retail Ma Sarl Au.	Fas	Perakendecilik	100,0%	31.927,94	7.122.852
Ozon Tekstil Konfeksiyon San. ve Tic. A.Ş.	Türkiye	Tekstil İmalatı	100,0%	30.000.000,00	(16.689.200)
DeFacto International Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.	Türkiye	Operasyonel Yönetim	100,0%	100.000,00	425.786
Kimmat Al-Zok Genel Ticaret ve Hazır Elbise Ltd. Şti.	Güney Irak	Perakendecilik	100,0%	0,01	-
Ak Ozon Gen Tic. İth. ve İhr. Ltd.	Kuzey Irak	Perakendecilik	(Dolaylı) 100%	2.046,00	6.608.977
DeFacto Retail d.o.o. Beogard-Stari Grad	Sırbistan	Perakendecilik	100,0%	50.000,00	(174.206)
DeFacto Retail D.O.O.	Bosna Hersek	Perakendecilik	100,0%	3.272,58	22.681
DeFacto Retail PK(Private) Limited	Pakistan	Perakendecilik	99,98%	32.623,00	(1.402.823)

Şirket'in Konsolidasyona Tabi Olmayan Bağılı Ortaklıkları					
Ticaret Unvanı	Kurulduğu Ülke ve Merkezi	Faaliyet Konusu	İştirak Payı ve Sahip Olunan Oy Hakkı (%)	Sermaye Tutarı (TL)	31.12.2017 tarihi itibarıyla Net Dönem K/(Z) *
DeFacto Design SL	İspanya	Tasfiye Halinde	100,0%	8.095,16	-
DeFacto Retail Coopertie UA	Hollanda	Holding	99,9%	81.136,00	Aktif değil
DeFacto Retail MVA SRL	Moldova	Perakendecilik	100,0%	-	Operasyona başlamadı
DeFacto Retail (MALAYSIA)SDN. BHD	Malezya	Perakendecilik	100,0%	886.004,48	Operasyona başlamadı
DeFacto Retail Ukraine LLC	Ukrayna	Perakendecilik	100,0%	37.116,95	Operasyona başlamadı
DeFacto Retail Doel Skopje	Makedonya	Perakendecilik	100,0%	15.062,50	Aktif değil
DeFacto Retail SRL	Romanya	Perakendecilik	100,0%	201,42	Operasyona başlamadı
DeFacto Readymade Garments Trading LLC	Birleşik Arap Emirlikleri	Perakendecilik	49,0%	-	Operasyona başlamadı
DeFacto Retail BV	Hollanda	Perakendecilik	(Dolaylı) 100%	81.790,00	3.800.260
DeFacto Retail RSY LLC	Rusya	Tasfiye Halinde	(Dolaylı) 100%	62.853,00	-

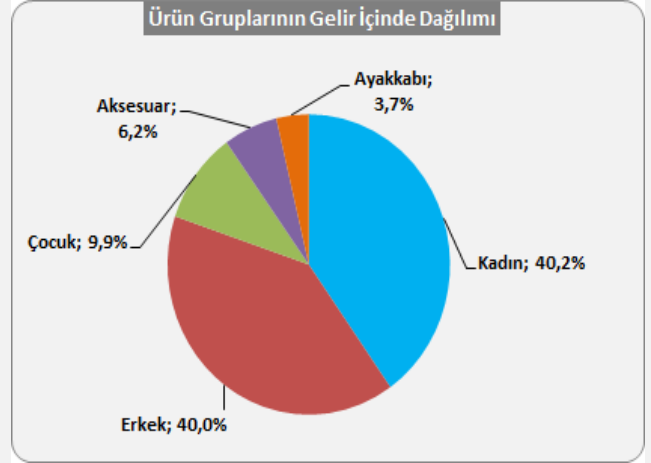
\* Şirket'in bağılı ortaklıklarının TFRS esas alınarak hazırlanan solo mali tablolarındaki net dönem kârı/zararı yansıtılmış olup, konsolide finansal tablolarını yansıtmamaktadır.

- ✓ 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla Şirket'in tüm yurt içi ve yurt dışı dâhil toplam personel sayısı 10.641 kişidir. Şirket'in bağlı ortaklığı Ozon Tekstil'de ise 831 kişi çalışmaktadır.
- ✓ Şirket büyümek ve ticaret hacmini geliştirmek amacıyla yeni mağaza yatırımları yapmaktadır. 2015-2017 yılları arasında toplam 592,4 milyon TL yatırım harcaması gerçekleştiren Şirket'in bu harcamaları aynı süreçteki satışlarının ortalama %9,4'üne denk gelmektedir.

### III.1. Faaliyetler Hakkında Bilgi

#### III.1.1. Ürünler

- ✓ DeFacto'nun günlük giyim, iş, özel günler, denim, dış giyim, iç giyim, hamile ve spor giyim dâhil kadın ve erkek giyim alanında geniş bir koleksiyonun yanında genç, çocuk ve bebek koleksiyonları da mevcuttur. Ayrıca ayakkabı ve aksesuar koleksiyonu da bulunmaktadır.
- ✓ Ürün portföyü Şirket'in tüm müşterilerinin her türlü yaşam gereksinimlerine hitap eden gardirop ihtiyaçlarını karşılamaktır.
- ✓ Yandaki grafikte de yer aldığı üzere kadın ve erkek hazır giyim ürün grubu Şirket'in gelirlerinin %80,2'sini oluşturmaktadır.
- ✓ Şirket'in ürünleri tüm giyim, ayakkabı ve aksesuar serileri bakımından 4 ana kategoride toplanmaktadır.
  - temel ürünler,
  - güncel temel ürünler,
  - kabul görmüş moda ve
  - yeni moda ürünler.



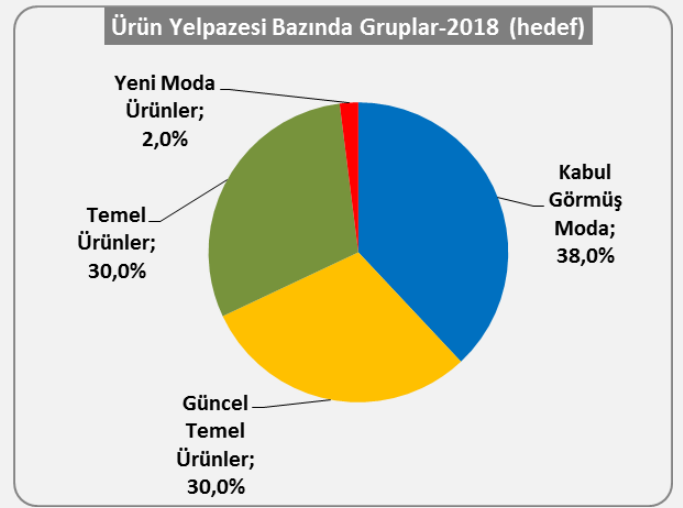
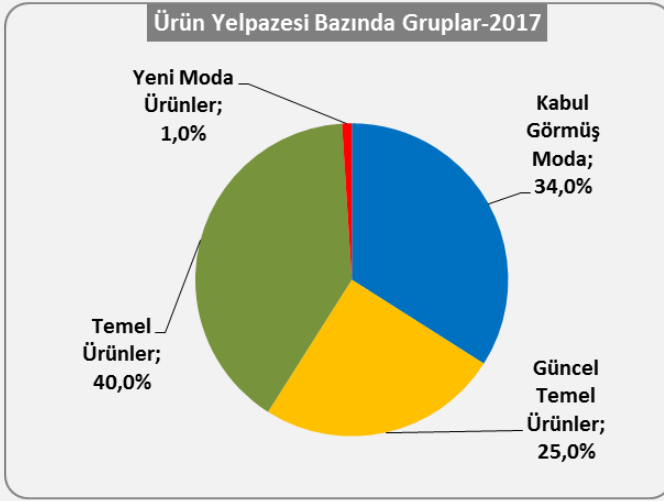
**Temel ürünler**, modadan bağımsız, müşterilerin her zaman ihtiyaç duyabilecekleri ürünlerdir. 2017 yılında kadın ve erkek karışık ürün kategorilerinin yaklaşık %40'ı bu tip ürünlerden oluşmakta olup, Şirket bu oranın 2018'de %30'a gerilemesini hedeflemektedir.

**Güncel temel ürünler**, müşterilerin her zaman ihtiyaç duyabilecekleri trend renkler ve baskılarla güncellenmiş ürünleri içermektedir. 2017 yılında kadın ve erkek karışık ürün kategorilerinin yaklaşık %25'i bu tip ürünlerden oluşmakta olup, Şirket bu oranın 2018'de %30'a yükselmesini hedeflemektedir.

**Kabul görmüş moda ürünleri**, müşterilerin geçmiş sezonlarda kullandıkları ve kabul ettikleri moda unsurlarını barındırmaktadır. 2017 yılında kadın ve erkek karışık ürün kategorilerinin yaklaşık %34'ü bu tip ürünlerden oluşmakta olup, Şirket bu oranın 2018'de %38'e yükselmesini hedeflemektedir.

**Yeni moda ürünler**, uluslararası platformda en güncel trendleri yansıtan ürünleri içermektedir. 2017 yılında kadın ve erkek karışık ürün kategorilerinin yaklaşık %1'i bu tip ürünlerden oluşmakta olup, Şirket bu oranın 2018'de %2'ye yükselmesini hedeflemektedir.

- ✓ Sol altta yer alan grafikte 2017 yılsonu itibarıyla ürün gruplarının toplam gelir içerisindeki oranı sağ altta yer alan grafikte ise 2018 yılı için ürün yelpazesi bazında hedeflenen ürün grupları gösterilmektedir.



- ✓ DeFacto tüm bu kategorilerde giyim, aksesuar, ayakkabı, çanta ve kozmetik ihtiyaçlarının tamamının tek bir satış noktasında karşılanabilmesini sağlayan "one-stop-shop" imkânını müşterilerine sunabilmektedir.
- ✓ Tüm ürünlerin geliştirme faaliyetleri bu 4 ana kategori bazında yürütülmektedir. Her bir mağazadaki ürünler diğer DeFacto mağazasındaki ürünlerle %80 oranında eşleşmekte ancak uluslararası alanda faaliyet gösterildiğinden bölgesel ve demografik şartlar göz önünde bulundurularak farklı ürünler de piyasaya sunulmaktadır. Bu açıdan Şirket ürün yelpazesi bazında hem tutarlı hem de esnek bir yapıya sahiptir.
- ✓ Şirket 59 ürün tasarımcısı, 16 grafik tasarımcısı ile yılda 6 temel koleksiyon ve 12 ürün grubuna yönelik 6 adet dengeli üretim fazıyla çalışmalarını sürdürmektedir. Yeni tasarımlarının yaklaşık yarısının tedarikçilerinden sağlanması sayesinde sektördeki trendleri de yakından takip etmektedir. Şirket, temel ürünleri ve güncel temel ürünleri tedarikçilerine 8 ay teslimat süresi öngörüsünde bulunarak ve yeni moda ürünler için de 2-3 ay önceden sipariş vererek kârlılığı artırmaya çalışmaktadır.
- ✓ Şirket ürün yelpazesini, müşteri tercihlerini ön planda tutarak ve ilgili sezonlarda pazarda yer verdiği test ürünlerinin sonuçlarını dikkate alarak oluşturmaktadır. Şirket'in misyonu müşteri odaklıdır. Ürün portföyü modayı takip eden kişilerin mütevazı gardırop ihtiyaçlarını içerecek şekilde tüm müşterilerinin her türlü yaşam biçimi ihtiyaçlarını karşılamayı hedeflemektedir.

### III.1.2. Tedarik

- ✓ Şirket hazır giyim pazarının hızlı perakende bölümünde faaliyet göstermekte olup, temel ürünleri ve güncel temel ürünleri erken sipariş ederek (8 aya varan tedarik süresi ile) ve yeni moda ürünlerin siparişlerini test edildikten sonra sezon içinde vererek (yaklaşık 2-3 ay tedarik süresi ile) kârlılığını optimize etmektedir.
- ✓ Ortalama tedarik süresini 2017 yılında 138 güne düşüren DeFacto, 2018 yılında da 115 güne düşürmeyi hedeflemektedir.
- ✓ Şirket 2017 yılı sonu itibarıyla 22 yerel ana tedarikçi ile çalışmakta olup, bu tedarikçiler Şirket'in toplam tedarikinin %60'ını sağlamaktadır.
- ✓ Şirket 2017 yılında hazır giyim ve aksesuar ürünlerinin adet olarak yaklaşık %84'ünü Türkiye'deki tedarikçilerden, geri kalanını ise uluslararası tedarikçilerden temin etmiştir.



- ✓ Tedarikinin %36'sını temin ettiği Ozon Tekstil'in Şirket'in %100 bağlı ortaklığı olması fiyatlandırma politikasının korunması açısından önemlidir.

### III.1.3. Mağazalar & Satış

- ✓ Mart 2018 itibarıyla 330'u yurt içinde, 134'ü yurt dışında olmak üzere toplam 464 mağaza işleten DeFacto'nun yurt içinde 81 şehrin 68'ini kapsayan bir mağaza ağı bulunmaktadır. Mağazalar şu anda Şirket'in öncelikli satış kanalıdır.
- ✓ Şirket 2017 yılında, 28 yurt içi ve 34 yurt dışı olmak üzere toplam 62 adet doğrudan işletilen mağaza açılışı gerçekleştirmiştir. Yine aynı dönemde açılan 6 adet franchise mağaza ile 2017 yılında açılan toplam mağaza sayısı 68 olmuştur.
- ✓ Şirket satış faaliyetlerini 4 ana kanal aracılığıyla gerçekleştirmektedir:
  - Perakende mağazalar (Doğrudan işletilen)
  - Franchise mağazalar (Franchise ortakları tarafından işletilen)
  - E-ticaret kanalı
  - Toptan satış kanalı

	31.12.2015		31.12.2016		31.12.2017	
	bin TL	%	bin TL	%	bin TL	%
<b>Perakende Satış</b>	<b>1.449.637</b>	<b>88,4</b>	<b>1.816.095</b>	<b>89,3</b>	<b>2.392.060</b>	<b>90,3</b>
-Türkiye	1.288.287	78,6	1.541.035	75,8	1.891.361	71,4
-Uluslararası	161.350	9,8	275.060	13,5	500.699	18,9
<b>Toptan Satış</b>	<b>114.732</b>	<b>7,0</b>	<b>100.019</b>	<b>4,9</b>	<b>112.592</b>	<b>4,3</b>
-Türkiye	114.732	7,0	98.585	4,8	110.842	4,2
-Uluslararası	-	-	1.434	0,1	1.750	0,1
<b>Franchise Satış</b>	<b>5.186</b>	<b>0,3</b>	<b>39.509</b>	<b>1,9</b>	<b>54.857</b>	<b>2,1</b>
<b>E-ticaret Satışları</b>	<b>48.777</b>	<b>3,0</b>	<b>53.964</b>	<b>2,7</b>	<b>48.009</b>	<b>1,8</b>
<b>Diğer Satışlar*</b>	<b>20.843</b>	<b>1,3</b>	<b>23.532</b>	<b>1,2</b>	<b>41.306</b>	<b>1,6</b>
<b>Net Satışlar</b>	<b>1.639.175</b>	<b>100</b>	<b>2.033.119</b>	<b>100</b>	<b>2.648.824</b>	<b>100</b>

\*Diğer satışlar Ozon Tekstil'in yurt içi ve yurt dışı markasız toplam satışları üzerinden gerçekleşmiştir.

- ✓ **Perakende mağazalar;** doğrudan Şirket tarafından işletilen DeFacto mağazaları olup, yurt içi ve yurt dışında elde edilen gelirin kayda değer kısmını oluşturmaktadırlar.
- ✓ 2015-2017 yılları arasında doğrudan işletilen DeFacto mağazalarına ilişkin özet bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

	2015	2016	2017
Dönem Sonu Mağaza Sayısı (TR)	282	323	324
Dönem İçinde Açılan Mağaza Sayısı (TR)	51	52	28
Dönem İçinde Kapanan Mağaza Sayısı (TR)	7	11	27
Dönem Sonunda Toplam Net Satış Alanı (TR-m <sup>2</sup> )	186.281	241.907	254.845
Dönem Sonu Mağaza Sayısı (Yurtdışı)	43	64	98
Dönem İçinde Açılan Mağaza Sayısı (Yurtdışı)	23	22	34
Dönem İçinde Kapanan Mağaza Sayısı (Yurtdışı)	-	1	-
Dönem Sonunda Toplam Net Satış Alanı (Yurtdışı-m <sup>2</sup> )	30.904	49.791	76.598

- ✓ DeFacto, 2014 yılında Rodi ve Seven Hill'den 26, 2016 yılında da uluslararası moda perakendecisi C&A'dan 11 mağaza devir almıştır.
- ✓ **Franchise mağazalar**; dolaylı faaliyet gösterilen yurt dışı pazarında stratejik ortaklıklarla Şirket'in uluslararası piyasada yer bulmasına katkıda bulunmaktadır.
- ✓ DeFacto yurt dışında 22 ülkede (Kazakistan, Irak, Mısır, Belarus, Fas, Kosova, Arnavutluk, Gürcistan, Rusya, Pakistan, Sırbistan, Bosna Hersek, Cezayir, Azerbaycan, Ürdün, Kırgızistan, Lübnan, Filistin, Suudi Arabistan, Tunus, K.K.T.C. ve Malezya) mağaza ağına sahiptir.
- ✓ Şirket'in 2017 yılı sonu itibarıyla Kazakistan'da 29, Irak'ta 20, Belarus'ta 10, Fas'ta 12, Mısır'da 9, Azerbaycan'da 5, Rusya'da 6, Gürcistan'da 4, Arnavutluk'ta 3, Kosova, Lübnan ve Tunus'ta 2'şer ve diğer ülkelerde de birer adet mağazası bulunmaktadır.

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
<b>Doğrudan İşletilen Defacto Mağazaları</b>			
-Dönem sonu mağaza sayısı	43	64	98
-Toplam gelir(TL milyon)	161,4	275,1	500,7
-Toplam gelire oranı	9,8%	13,5%	18,9%
<b>Franchise uluslararası Defacto Mağazaları</b>			
-Dönem sonu mağaza sayısı	2	20	25
-Toplam gelir(TL milyon)	5,2	39,5	54,8
-Toplam gelire yüzdelik oranı	0,3%	1,9%	2,1%

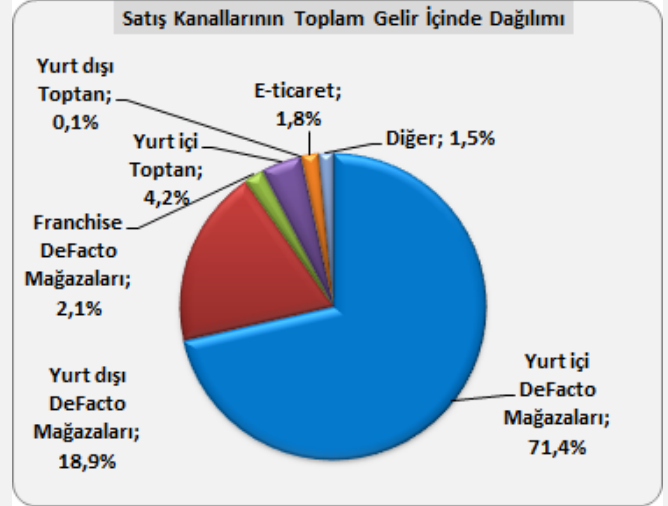
- ✓ 2015 yılında franchise operasyonlarına başlayan Şirket'in bugün Cezayir, Azerbaycan, Ürdün, Kırgızistan, Lübnan, Filistin, Suudi Arabistan ve Tunus'ta franchise olarak işletilen 25 adet DeFacto mağazası bulunmaktadır.
- ✓ Şirket franchise operasyonlarında ortaklarını finansal açıdan değerlendirmekte ve iyi bir geçmişe sahip ortakları seçmektedir. Franchise modeli, maliyet artı sabit kâr marjı ile çalışmaktadır. Bunun yanında, franchise ortaklar daralma riskini ve bütün indirimleri kendileri üstlenmektedirler.
- ✓ Franchise olarak işletilen DeFacto mağazalarından elde edilen gelirler 2017 yılında 54,9 milyon TL ile toplam gelirin %2,1'ini oluşturmaktadır.
- ✓ **E-ticaret** içerikli satışlarına 2012 yılında başlayan Şirket, 2017 yılı sonu itibarıyla www.DeFacto.com.tr, www.DeFactofashion.com, Trendyol, n11, Gittigidiyor, Amazon ve Hepsiburada e-ticaret kanallarında satış yapar bir duruma gelmiştir. Şirket'in e-ticaret satışları 2017 yılında 48 milyon TL'ye ulaşırken, toplam perakende gelirleri içindeki payı da %1,8 olarak gerçekleşmiştir.
- ✓ Şirket, 2016 yılında müşterilerinin online üzerinden sipariş vermesine imkân tanımak amacıyla tüm iletişim ve satış kanallarını entegre eden çok kanallı "omni-channel" uygulamasını başlatmış ve müşterilerine mağazadan teslim alma ve adrese teslim etme seçeneklerini sunmuştur.

✓ **Toptan satış kanalı;** Şirket'in perakende veya franchise satışlarının bulunmadığı bölgelerdeki varlığını güçlendirmesi amacıyla ürünlerine yurt içi veya yurt dışındaki çok markalı (multi-brand) mağazalarda yer vermesine imkân vermektedir.

✓ 2017 yılsonu itibarıyla Şirket'in toptan satışları, toplam satışlarının %4,3'ünü oluşturmakta olup, 112 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

✓ Şirket toptan satış kanalında yaklaşık 2.016 müşteriye hizmet vermektedir. Bu alanda yer alan multi-brand mağazalar arasında Özdilek, Çetinkaya, Ender mağazaları yer almaktadır.

✓ Yukarıdaki grafikte 2017 yılsonu itibarıyla, her bir satış kanalının toplam gelir içindeki dağılımı yer almaktadır.



✓ Mevcut durumda Şirket'in gelirlerinin büyük bölümü hem doğrudan hem de franchise olarak işletilen mağazalardan (perakende kanalı) sağlanıyor olmakla birlikte, e-ticaret kanalını da geliştirmek üzere sürekli yatırımlar yapılmaktadır.

✓ 2017 yılsonu itibarıyla mağazalarında 331,4 bin m<sup>2</sup> toplam net satış alanına sahip Şirket, 2017 yılı boyunca 265 milyon ziyaretçi ve 70 milyon online ziyaretçiye hizmet vermiştir.

✓ Şirket'in en fazla ciro üreten 10 mağazasının toplam konsolide ciro içindeki payı 2017 yılında %7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu mağazaların kira giderlerinin toplam kira giderleri içindeki payı da %8,3 seviyesindedir.

✓ Şirket'in doğrudan işlettiği mağazalarının ortalama büyüklüğü 2015 yılsonunda net 661 m<sup>2</sup> iken 2017 yılsonunda net 787 m<sup>2</sup>'ye yükselmiştir. Ancak Şirket'in bu alandaki hedefi mağazaların ortalama net büyüklüğünü 1.000 m<sup>2</sup> seviyelerine çıkarmaktır. Şirket, mağaza trafiğini ve dönüşüm oranını artırmak için mağazaların genişletilmesini veya daha büyük alanlara taşınmasını hedeflemektedir.

✓ DeFacto'nun tüm mağazalarının %62'si AVM'lerde,%38'i caddelerde yer almaktadır.

✓ Ortalama olarak, mağazaların toplam yatırımının geri ödeme süresi 2 yıldan azdır. Caddelerdeki mağazaların hedeflenen olgunluğa ulaşması 6-8 ay gibi bir süre alırken; AVM'lerde başabaş noktasına gelme süresi 22-24 ay gibi bir süre zarfında gerçekleşmektedir.

✓ Şirket, çapraz satış için diğer sektörlerden markalarla işbirliği yapmaktadır. Bu işbirlikleri kapsamında DeFacto'da belirli bir miktarı aşan satın alma işlemi yapan müşteri diğer sektör markalarından (Türkiye'de CineMaximum ve Popeyes, Gürcistan'da Dunkin Donuts ve Wendy's ve Belarus'ta Uber ve KFC) indirim elde edebilmektedir.

✓ Şirket'in yurt içi ve yurt dışında kullandığı ana marka "DeFacto"dur. Bu marka, satışların gerçekleştiği Fransa, Belçika, Hollanda, Almanya, İngiltere, İtalya dâhil olmak üzere yurt dışında 71 ülkede tescil edilmiş ve WIPO kapsamında korunmaktadır. Ayrıca, Şirket'in yurt içinde yaklaşık 130 adet tescilli markası bulunmaktadır. Şirket'in, Türk Patent Enstitüsü nezdinde 7 patenti ve 2 endüstriyel tasarım tescili bulunmaktadır. Tüm bunlara ek olarak Şirket 126 adet alan adına sahip olup, bunlardan en yaygın kullanılanları aşağıdadır.

- www.ozontekstil.com
- www.DeFactofashion.com
- www.DeFacto.com.tr

- ✓ Şirket'in gelirleri, ürün iadeleri ve satış indirimleri düşüldükten sonra ortaya çıkan gelir olarak gösterilmektedir. Gelirlerinin büyük bir bölümünü ürün satışından elde eden DeFacto, düşük bir oranda da olsa Turquality teşviklerinden, ticari alacaklara ilişkin vade farklarından ve diğer ikincil kaynaklardan gelir elde etmektedir.
- ✓ Şirket'in satış hasılatı 2017 yılında 2016 yılına göre %30,3 oranında artış göstermiştir.

### III.1.4. Lojistik

- ✓ DeFacto, 2011 yılında lojistik operasyonlarını tek noktada, Çerkezköy'deki Lojistik Merkezi'nde toplama kararı almıştır. Lojistik merkezi olarak Çerkezköy'de yer alan depo Şirket'in aynı zamanda sahip olduğu tek gayrimenkuldür.
- ✓ Depo 1,5 milyon günlük teslimat adedi ve 27 milyon stok kapasitesi ile hizmet vermektedir. 2014 yılında faaliyetlerine başlayan bu deponun 2. fazı 2017'de devreye alınmış olup, toplam yatırım tutarı 36,8 milyon EUR'dur.
- ✓ Tam otomatik son teknolojiyle donatılan Lojistik Merkezi, otomatik depo, manuel depo ve antrepo olarak 3 ana bölümden meydana gelmekte olup, 100.000 m<sup>2</sup> açık alan ve 50.000 m<sup>2</sup> kapalı alana sahiptir.
- ✓ Otomatik deponun verimlilik performansı manuel depoya göre 2,5 kat daha fazladır. Lojistik Merkezi Haziran 2014-Aralık 2017 döneminde FAVÖK'e 43 milyon TL katkı yapmıştır.
- ✓ Şirket sadece Lojistik Merkezi'nin bulunduğu arazinin sahibidir. Bunun dışında Şirket'in faaliyetlerinde yararlandığı 10.000 m<sup>2</sup>'lik kapalı alana ve 8 milyon adetlik depolama kapasitesine sahip olan transfer deposu ve 6 adet yurt dışı dağıtım merkezi bulunmakta olup, tüm bu tesisler uzun vadeli kira sözleşmeleri ile kullanılmaktadır. Yurt dışı dağıtım merkezleri toplam 2,6 milyon adet depolama kapasitesine sahiptir.
- ✓ Genel olarak Şirket'in toplam stoklarının %80'i Lojistik Merkezi bünyesinde, geri kalanı ise yurt dışı dağıtım merkezlerinde saklanmaktadır.
- ✓ Şirket 2017 yılında ithalatının %84'ünü deniz yolu, %12'sini kara yolu, %4'ünü ise hava yolu taşımacılığı ile yapmıştır. İhracatının ise %63'ü kara yolu, %21'i hava yolu, %16'sı da deniz yolu taşımacılığı ile gerçekleştirilmektedir.

## IV. Finansal Bilgiler

*Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi"nden ve "DeFacto Fiyat Tespit Raporu"ndan alınmıştır.*

<b>BİLANÇO</b>	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>
<b>(bin TL)</b>	<b>(yıllık)</b>	<b>(yıllık)</b>	<b>(yıllık)</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>731.638</b>	<b>979.953</b>	<b>1.238.444</b>
- Nakit ve Nakit Benzerleri	176.173	253.724	303.000
- Ticari Alacaklar	35.458	54.478	82.725
- Diğer Alacaklar	16.078	22.224	17.145
- Türev Araçlar	2.009	40.673	49.860
- Stoklar	413.850	505.850	623.665
- Peşin Ödenmiş Giderler	34.605	31.116	86.475
- Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.765	-	2.148
- Diğer Dönen Varlıklar	50.701	71.887	73.426

<b>Duran Varlıklar</b>	<b>361.708</b>	<b>544.608</b>	<b>629.685</b>
- Finansal Yatırımlar	93	105	235
- Ticari Alacaklar	-	-	2.302
- Diğer Alacaklar	2.743	5.912	10.357
- Maddi Duran Varlıklar	331.995	503.446	569.767
- Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12.286	22.217	28.842
- Peşin Ödenmiş Giderler	8.265	2.622	5.076
- Ertelenmiş Vergi Varlığı	6.325	10.307	13.105
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>1.093.346</b>	<b>1.524.561</b>	<b>1.868.129</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>545.084</b>	<b>671.638</b>	<b>1.071.467</b>
- Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	-	15.088
- Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	272.250	415.963	430.921
- Ticari Borçlar	231.971	221.664	543.554
- Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	17.131	17.721	32.584
- Kısa Vadeli Karşılıklar	10.657	8.447	26.070
- Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4.235	1.977	7.879
- Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	7.968	5.835	13.467
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>241.409</b>	<b>517.708</b>	<b>397.277</b>
- Uzun Vadeli Borçlanmalar	231.290	456.021	336.672
- Ticari Borçlar	-	47.392	44.285
- Uzun Vadeli Karşılıklar	1.633	2.231	3.709
- Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	8.486	12.065	12.611
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>786.493</b>	<b>1.189.346</b>	<b>1.468.744</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>306.853</b>	<b>335.214</b>	<b>399.385</b>
- Ödenmiş Sermaye	52.632	52.632	52.632
- Hisse Senedi İhraç Primleri	105.051	105.051	105.051
- Diğer kazanç/kayıplar	-	-	-
- Kardandan ayrılan kısıtlanmış yedekler	12.091	12.091	19.432
- Geçmiş yıllar kar/zararları	123.709	134.739	148.431
- Net dönem karı	11.029	21.033	61.247
<b>Toplam Özkaynaklar ve Yükümlülükler</b>	<b>1.093.346</b>	<b>1.524.560</b>	<b>1.868.129</b>

<b>GELİR TABLOSU</b>	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>
<b>(bin TL)</b>	<b>(yıllık)</b>	<b>(yıllık)</b>	<b>(yıllık)</b>
Hasılat	1.639.176	2.033.120	2.648.824
Satışların Maliyeti (-)	(909.012)	(1.139.993)	(1.457.356)
<b>Brüt Kar</b>	<b>730.164</b>	<b>893.127</b>	<b>1.191.468</b>
- Satış ve pazarlama giderleri(-)	(485.406)	(639.447)	(779.161)
- Genel yönetim giderleri(-)	(112.482)	(141.736)	(223.998)
- Esas faaliyetlerden diğer gelirler	23.716	57.130	46.213
- Esas faaliyetlerden diğer giderler(-)	(19.520)	(24.458)	(32.111)
<b>Esas faaliyet karı</b>	<b>136.472</b>	<b>144.616</b>	<b>202.411</b>
- Yatırım faaliyetlerden gelirler	1.398	239	1.713
- Yatırım faaliyetlerden giderler(-)	(11)	(1.082)	(4.294)

<b>Finansman gideri öncesi faaliyet karı</b>	<b>137.860</b>	<b>143.774</b>	<b>199.830</b>
- Finansman gelirleri	3.023	47.888	25.372
- Finansman giderleri(-)	(125.407)	(163.248)	(151.813)
<b>Finansman giderleri,net</b>	<b>(122.384)</b>	<b>(115.360)</b>	<b>(126.441)</b>
<b>Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı</b>	<b>15.475</b>	<b>28.414</b>	<b>73.389</b>
<b>Sürdürülen faaliyetler vergi gideri</b>	<b>(4.446)</b>	<b>(7.380)</b>	<b>(12.142)</b>
<b>Sürdürülen faaliyetler dönem karı</b>	<b>11.029</b>	<b>21.033</b>	<b>61.247</b>
<b>Dönem karı</b>	<b>11.029</b>	<b>21.033</b>	<b>61.247</b>

## V. Değerleme

*Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi"nden ve "DeFacto Fiyat Tespit Raporu"ndan alınmıştır.*

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım") tarafından Nisan 2018'de hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olan "DeFacto Fiyat Tespit Raporu"nda ("Rapor") Çarpan Analizi, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Defter Değeri yöntemleri kullanılmış olup, bu analizler kabul görmüş değerlendirme yöntemleridir.

Aşağıda, Rapor'da kullanılan yöntem ve bulunan değerlere ilişkin özet bilgi ve tablolar yer almaktadır.

### V.1. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ (İNA)

"DeFacto Fiyat Tespit Raporu"nda, izahnamede Şirket'in geleceğe dönük faaliyetlerine ve finansal durumuna ilişkin projeksiyonlara yer verilmediği için İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne yönelik bir değerlendirme çalışması yapılamadığı ifade edilmiştir.

### V.2. DEFTER DEĞERİ

Şirket'in 31 Aralık 2017 tarihli mali tablolarında ana ortaklığa ait özkaynaklar 399,4 milyon TL'dir. Rapor'da; varlık temelli bir değerlendirme yöntemi olan Defter Değeri hesaplaması için varlıkların gerçekçi ve güncel değerlerinin hesaplanması gerektiğinden bahisle, DeFacto'nun değerlemesinde Defter Değeri yönteminin kullanılmadığı ifade edilmiştir.

### V.3. ÇARPAN ANALİZİ

Ak Yatırım tarafından hazırlanan "DeFacto Fiyat Tespit Raporu"nda yer alan Çarpan Analizi'nde Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin çarpanları ile uluslararası benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır.

Rapor'da düzeltilmiş finansal veriler kullanılarak Çarpan Analizi yapılmış ve analizde Firma Değeri/Net Satış (FD/Satış), Firma Değeri/Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) ve Fiyat/Kazanç (Piyasa Değeri/Net Kar) (F/K) olmak üzere 3 çarpan kullanılmıştır.

Rapor'da yer alan Çarpan Analizi'nde aşağıdaki finansal veriler baz olarak alınmıştır.

Yıllar İtibarıyla DeFacto Özet Finansallar (milyon TL)			
	2015	2016	2017
<b>Hasılat</b>	<b>1.639,2</b>	<b>2.033,1</b>	<b>2.648,8</b>
Brüt Kâr	730,2	893,1	1.191,5
Brüt Kâr Marjı	44,5%	43,9%	45,0%
Genel Yönetim Giderleri	(112,5)	(141,7)	(224,0)
Satış, Pazarlama, Dağıtım Giderleri	(485,4)	(639,4)	(779,2)
Teşvik Gelirleri (Turquality)	8	31	15
Amortisman ve İtfa Giderleri	47,8	73,3	96,8
<b>Düzeltilmiş FAVÖK</b>	<b>187,8</b>	<b>216,3</b>	<b>300,6</b>
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı	11,5%	10,6%	11,3%
<b>Net Kâr</b>	<b>11,0</b>	<b>21,0</b>	<b>61,2</b>
Net Kâr Marjı	0,7%	1,0%	2,3%

Yukarıda yer alan verilere ek olarak Şirket'in 479.680.189 TL tutarındaki net borç pozisyonu da özsermaye değeri hesaplanırken Firma Değeri'nden düşülerek analize dâhil edilmiştir.

Rapor'da DeFacto ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren yurt içi ve yurt dışındaki halka açık şirketlerin FD/Satış, FD/FAVÖK ve F/K çarpan değerlerinin aritmetik ortalamaları analize dâhil edilerek özsermaye değeri hesaplanmıştır. Aşağıdaki tabloda benzer şirketlere dair Rapor'da kullanılan çarpanlar yer almaktadır.

Benzer Şirketlerin Finansal Verileri (Son 12 Ay)						
(Milyon ABD \$)	Ülke	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Firma Değeri / Satış	Firma Değeri / FAVÖK	Fiyat / Kazanç
<b>Industria de Diseno Textil, S.A.</b>	İspanya	96.182,8	88.306,1	2,8	13,0	23,1
<b>Fast Retailing Co. Ltd.</b>	Japonya	44.785,4	39.566,1	2,1	15,5	38,1
<b>H &amp; M Hennes &amp; Mauritz AB</b>	İsveç	27.021,7	27.225,9	1,1	8,4	15,0
<b>Lojas Renner</b>	Brezilya	7.082,8	7.298,2	3,3	18,1	32,7
<b>Mr Price Group Limited</b>	Güney Afrika	5.610,9	5.484,5	3,4	17,8	27,0
<b>LPP Spolka Akcyjna</b>	Polonya	5.058,1	4.963,9	2,4	19,5	38,6
<b>The Foschini Group Limited</b>	Güney Afrika	4.132,0	4.785,6	2,3	12,8	21,0
<b>Truworths International Limited</b>	Güney Afrika	3.769,9	3.842,9	2,5	14,8	16,2
<b>CCC S.A.</b>	Polonya	3.340,1	3.480,9	2,8	21,8	39,2
<b>Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.</b>	Türkiye	613,6	640,7	1,4	10,2	28,8
<b>Aritmetik Ortalama</b>				<b>2,4x</b>	<b>15,2x</b>	<b>28,0x</b>

Aşağıdaki tabloda Rapor'da yer alan ve bu çarpanlara eşit ağırlık verilmesi suretiyle bulunan piyasa değerleri ile birim pay fiyatına dair bilgiler yer almaktadır.

<b>Birim Pay Değeri Hesabı</b>			
	<b>Piyasa Değeri (bin TL)</b>	<b>Ağırlık</b>	<b>Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri (bin TL)</b>
<b>Çarpan Analizi</b>			
FD/Satış	5.929.115	33,33%	1.976.372,0
FD/FAVÖK	4.083.988	33,33%	1.361.329,0
F/K	1.712.538	33,33%	570.846,0
<b>Ortalama Piyasa Değeri (bin TL)</b>			<b>3.908.547</b>
<b>Pay Adedi</b>			<b>212.641.600</b>
<b>Birim Pay Fiyatı (TL)</b>			<b>18,38</b>

"DeFacto Fiyat Tespit Raporu"nda 1 TL nominal değerli payın halka arz fiyat aralığı 12,50-15,00 TL olarak belirlenmiş olup, yukarıdaki hesaplama göre taban fiyatın %30,1, tavan fiyatın ise %17,0 iskontolu olduğu ifade edilmiştir.

## **VI. Görüş ve Sonuç**

Ak Yatırım tarafından DeFacto için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz. Söz konusu Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerlendirme yöntemleri olan Defter Değeri, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemleri incelenmiş olup, bu analizlerden sadece Çarpan Analizi yöntemine dayalı fiyat tespiti yapılmıştır.

Diğer taraftan, Çarpan Analizi'nde ortalama çarpan değerlerinin tespitinde aritmetik ortalama yerine ağırlıklı ortalama ya da medyan yönteminin kullanılmasının analizin hassasiyetini artıracaklarını düşünüyoruz.

DeFacto'nun piyasa değerinin tespit amacıyla yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlere ek olarak DeFacto paylarının Borsa İstanbul'da Yıldız Pazar'da işlem göreceğinden hareketle Yıldız Pazar'daki finans dışı şirketlere ait FD/FAVÖK, FD/Satışlar ve F/K çarpanlarını da dâhil ederek yaptığımız hesaplamada, söz konusu çarpanların medyanları alınarak, FD/FAVÖK ve FD/Satışlar için %40'ar, F/K için de %20 ağırlık vermek suretiyle ulaştığımız piyasa değeri halka arz fiyat aralığı içinde bulunmaktadır.

Nihai olarak, Rapor'da tespit edilen Şirket değeri ve sonrasında ulaşılan fiyat aralığı ile söz konusu iskonto oranlarının makul olduğunu düşünüyoruz.

*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 sözleşmesinde 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. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.*