

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Defacto Perakende Ticaret A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

Defacto Halka Arz Bilgileri

Defacto Perakende Ticaret A.Ş.	
Borsa Kodu	DFCTO
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artışı & Mevcut Ortakların Pay Satışı
Talep Toplama Yöntemi	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Tahsisatlar	Yurtdışı Kurumsal : %80 Yurtiçi Kurumsal : %10 Yurtiçi Bireysel : %9 Defacto Çalışanları : %1
Kote Olunacak Pazar	Yıldız Pazar
Talep Toplama Tarihleri	3-4 Mayıs 2018
Halka Arz Öncesi Sermaye	212.641.600 TL
Sermaye Artırımı	17.011.328 TL
Ortak Satışı	42.628.320 TL
Ek Satış	8.930.947 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	229.652.928 TL
Halka Açıklık Oranı Ek Satış Hariç	26,0%
Halka Açıklık Oranı Ek Satış Dahil	29,9%
Talep Toplama Fiyatı - Taban	12,50 TL
Talep Toplama Fiyatı - Tavan	15,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü - Taban (Ek Satış Hariç)	745.495.600 TL
Halka Arz Büyüklüğü - Tavan (Ek Satış Hariç)	894.594.720 TL
Halka Arz Büyüklüğü - Taban (Ek Satış Dahil)	857.132.438 TL
Halka Arz Büyüklüğü - Tavan (Ek Satış Dahil)	1.028.558.925 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri - Taban	2.658.020.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri - Tavan	3.189.624.000 TL
Halka Arz Sonrası Uygulamalar	Halka Arzdan İtibaren 30 Gün Boyunca Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlem Yapılması Planlanmaktadır.

Halka Arz Çarpanları	
F/K Kaydırılmış - Taban	43,40
F/K Kaydırılmış - Tavan	52,08
FD/FAVÖK Kaydırılmış - Taban	10,44
FD/FAVÖK Kaydırılmış - Tavan	12,21
PD/DD 2017/12 - Taban	6,66
PD/DD 2017/12 - Tavan	7,99

Defacto Hakkında

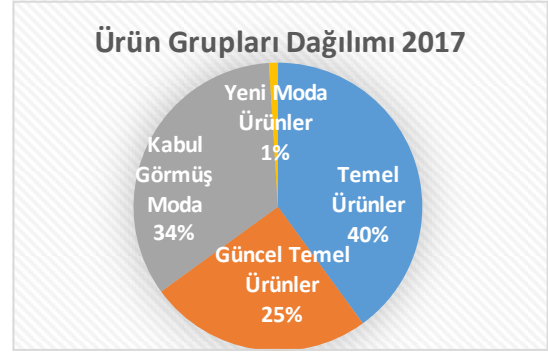
- Defacto Perakende Ticaret A.Ş. 2004 yılında alt ve orta segmentteki markalı moda ürünleri penetrasyonun düşük olması nedeniyle kurulmuş ve 2005 yılında İstanbul'da ilk mağazası açılmıştır. %100 oranında iştirak ettiği Ozon Tekstil Defacto'nun sattığı ürünlerin %36'sını üretmektedir. Ozon Tekstil'in Sivas'ta 6.500 ve 16.000 metrekare kapalı alana sahip 2 fabrikası ve Batman'da 1.750 metrekare kapalı alana sahip triko fabrikası bulunmaktadır.

Defacto Ortaklık Yapısı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Edilen Paylar		Ek Satış Hariç Halka Arz Sonrası		Ek Satış Dahil Halka Arz Sonrası	
	Sermaye, TL	Oran	Sermaye, TL	Halka Arz Edilen Kısım İçindeki Pay	Sermaye, TL	Oran	Sermaye, TL	Oran
Zeki Cemal Özen	141.401.355	66,5%	33.038.310	55,5%	108.363.045	47,2%	101.425.000	44,2%
İhsan Ateş	29.130.973	13,7%	4.952.266	8,3%	24.178.707	10,5%	23.138.731	10,1%
Şahin Demir	9.710.594	4,6%	2.268.872	3,8%	7.441.722	3,2%	6.965.259	3,0%
İdris Özçelik	9.710.594	4,6%	2.268.872	3,8%	7.441.722	3,2%	6.965.259	3,0%
DF Retail	18.434.977	8,7%	0	0,0%	18.434.977	8,0%	18.434.977	8,0%
OZN Investments	4.253.107	2,0%	0	0,0%	4.253.107	1,9%	4.253.107	1,9%
Halka Açılacak Kısım			17.011.328	28,6%	59.539.648	25,9%	68.470.595	29,8%
Toplam	212.641.600	100,0%	59.539.648	100,0%	229.652.928	100,0%	229.652.928	100,0%

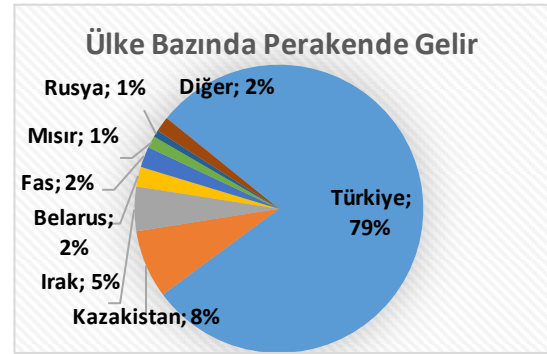
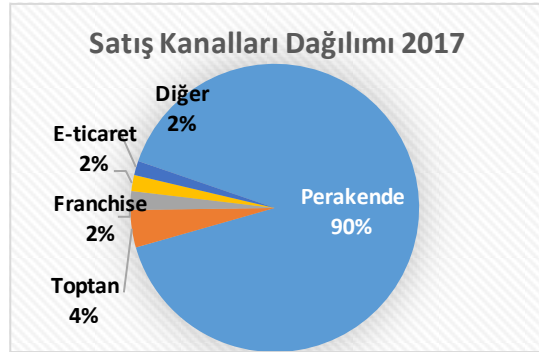
Paylarda tesis edilmiş herhangi bir imtiyaz hakkı bulunmamaktadır.

- Şirketin halka arz öncesi hakim ortağı %66,5 ile Zeki Cemal Özen olup Halka arz sonrasında ortaklık payı ek satış sonrası %44,2'ye gerilemektedir. 17 milyon nominal pay bedelli sermaye artırımını ile ihraç edilecekken mevcut ortakların 42,5 milyon nominal pay senedi (ek satış dahil 51,5 milyon) halka arza konu edilecektir.
- 31 Mart 2018 itibarıyla şirketin 330'u Türkiye'de 134'ü yurtdışında olmak üzere toplam 464 mağazası bulunmaktadır. Yurtdışındaki 134 mağazanın 25 tanesi franchisedır. Geleneksel perakendeciliğin yanında elektronik ticaret ve toptan satış kanalları aracılığıyla da ürün satışı gerçekleştirilmektedir. Euromonitor'e göre Defacto 2011 yılında Türkiye'nin ikinci büyük hazır giyim ve ayakkabı markası olmuştur.
- 2011 yılında Çerkezköy'de toplanan lojistik operasyonları 2013 yılında yapımına başlanan üçüncü parti hizmet sağlayıcılara ihtiyaç duymadan 27 milyon birimlik kapasite ve 100.000 metrekarelik açık alana sahip tam otomatik depo ile otomatize edilmiştir.
- Şirket yeni mağaza açılışlarının yanında sektörde faaliyet gösteren ya da sektörden çıkmak isteyen markalardan mağazalar devralarak da büyümesini desteklemiştir. Bu bağlamda Rodi ve Seven Hill'den 26, C&A'den 11 mağaza devralınmıştır.
- Şirket kuruluş aşamasında denim satışına odaklanmamış olmasına rağmen sonrasında denim grubunu da ürün gamına koymuştur. Ürün yelpazesi kadın, erkek, çocuk, genç ve bebeklerin sezonluk veya özel günler için giyim ihtiyaçlarını karşılamak üzere temel ürünler, denim, spor salonu ve günlük giyim için spor kıyafetler, hamile giyim, çalışma hayatına uygun iş kıyafetleri ve özel günlerin şık giyim ürünlerini kapsamaktadır. Ayrıca ayakkabı ve aksesuarlar da ürün kategorisine dahil edilmiştir.

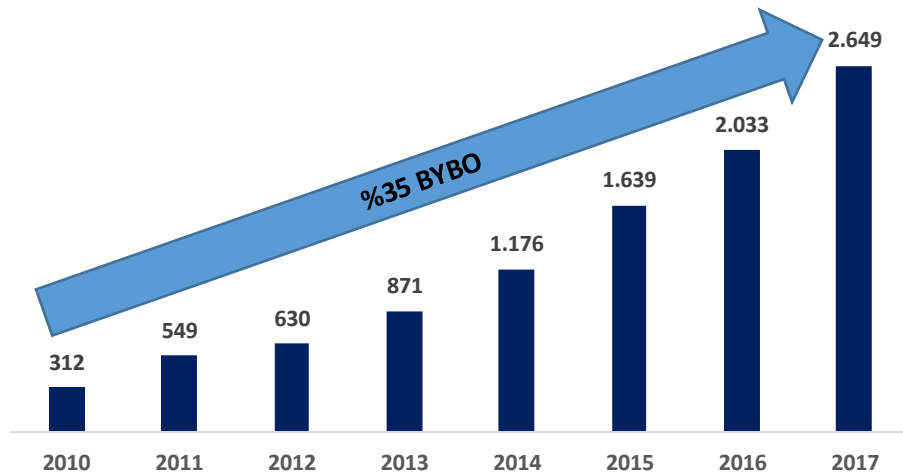
Ürün Bazlı Satışlar	2015	2016	2017
	Pay	Pay	Pay
Kadın	40,5%	39,4%	40,2%
Erkek	42,0%	40,3%	40,0%
Çocuk	7,6%	9,4%	9,9%
Aksusar	5,8%	6,7%	6,2%
Ayakkabı	4,1%	4,2%	3,7%
Toplam	100,0%	100,0%	100,0%



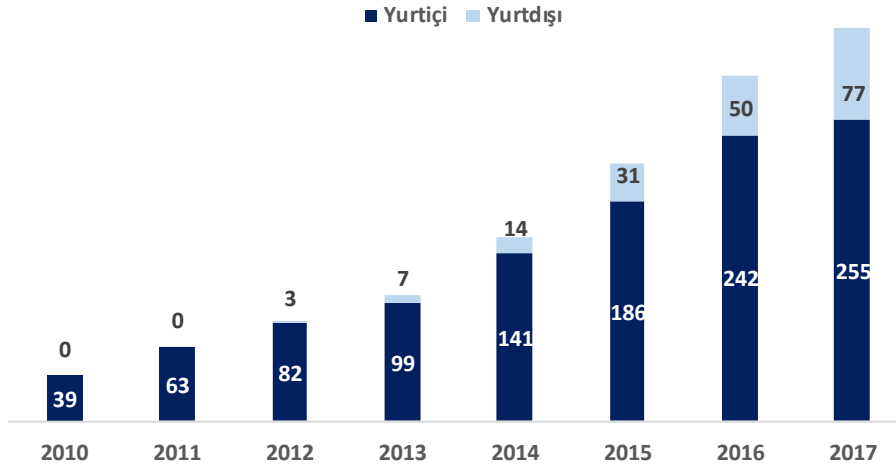
- 31 Aralık 2017 itibariyle şirketin satış alanı toplam 331,4 bin metrekare olup 2017 yılında 265 milyon müşteri mağazaları ziyaret etmiştir. Şirketin internet sitesi ziyaretçi sayısı ise 70 milyon olmuştur.
- Gelirlerin hala büyük bölümü Türkiye'den kaynaklamasına rağmen Defacto aralarında Kazakistan, Irak, Belarus, Fas, Mısır ve Rusya'nın da bulunduğu 22 ülkede faaliyet göstermektedir. Türkiye'den sonra en fazla gelirin elde edildiği ülke Kazakistan ve sonrasında Irak'tır.



Ciro Gelişimi, milyon TL



Mağaza Sayıları



Temel Yatırım Unsurları

- Defacto son 7 yılda satışlarını 8 artırarak yıllık ortalama %35 büyüme oranına erişmiştir. Büyümenin önümüzdeki dönemde hem yurtiçinde hem yurtdışında açılan mağazalarla desteklenmesi planlanmaktadır.
- Şirket'in FAVÖK Marjı istikrarlı seyretmektedir. Bu da büyümenin karlılığa olumsuz etkisinin olmadığını göstermektedir.
- Şirketin mevcut ürün çeşitliliği, one-stop-shop stratejisi ve fiyatlandırma politikası Türkiye'de nüfusun %87'sine hitap etmektedir.
- Gelişmekte olan pazarlarda büyüme stratejisi şirkete rakiplerine göre avantaj sağlamaktadır.
- Mevcut ortakların sektör tecrübesi şirkete katma değer sağlamaktadır.
- Türkiye'nin genç ve dinamik nüfus yapısı ile beraber nüfus artış trendi sektörel olarak potansiyeli artıran bir unsurdur.

Mali Tablolar

Defacto Gelir Tablosu, Bin TL	2015/12	2016/12	2017/12	16/15 Değ.	17/16 Değ.
Hasılat	1.639.176	2.033.120	2.648.824	24,0%	30,3%
Satışların Maliyeti (-)	-909.012	-1.139.993	-1.457.356	25,4%	27,8%
Brüt Kar	730.164	893.127	1.191.468	22,3%	33,4%
Brüt Kar Marjı	44,5%	43,9%	45,0%	-0,6%	1,1%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-112.482	-141.736	-223.998	26,0%	58,0%
Pazarlama Giderleri (-)	-485.406	-639.447	-779.161	31,7%	21,8%
Esas Faaliyet Karı	132.276	111.944	188.309	-15,4%	68,2%
<i>Esas Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>8,1%</i>	<i>5,5%</i>	<i>7,1%</i>	<i>-2,6%</i>	<i>1,6%</i>
Amortisman	47.840	73.308	96.776	53,2%	32,0%
FAVÖK1	180.115	185.252	285.085	2,9%	53,9%
FAVÖK1 Marjı	11,0%	9,1%	10,8%	-1,9%	1,7%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	23.716	57.130	46.213	140,9%	-19,1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-19.520	-24.458	-32.111	25,3%	31,3%
Faaliyet Kârı	136.472	144.616	202.411	6,0%	40,0%
FAVÖK2	184.311	217.924	299.187	18,2%	37,3%
FAVÖK2 Marjı	11,2%	10,7%	11,3%	-0,5%	0,6%
Yatırım Faaliyetlerinden gelirler	1.398	239	1.713	-82,9%	615,9%
Yatırım Faaliyetlerinden giderler	-11	-1.082	-4.294	10150,5%	297,0%
FINANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	137.860	143.774	199.830	4,3%	39,0%
Finansman Gelirleri	3.023	47.888	25.372	1484,0%	-47,0%
Finansman Giderleri (-)	-125.407	-163.248	-151.813	30,2%	-7,0%
VERGİ ÖNCESİ KAR	15.475	28.414	73.389	83,6%	158,3%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-4.446	-7.380	-12.142	66,0%	64,5%
<i>Dönem Vergi Gideri/Geliri</i>	<i>-6.123</i>	<i>-7.502</i>	<i>-14.106</i>		
<i>Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri</i>	<i>1.677</i>	<i>121</i>	<i>1.964</i>		
DÖNEM KARI	11.029	21.033	61.247	90,7%	191,2%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	12.880	0	0		
Ana Ortaklık Payları	-1.851	21.033	61.247	-1236,5%	191,2%

Defacto Bilanço, Bin TL	2017/12	2016/12	2015/12
Dönen Varlıklar	1.238.444	979.953	731.638
Nakit ve Benzerleri	303.000	253.724	176.173
Ticari Alacaklar	82.725	54.478	35.458
Diğer Alacaklar	17.145	22.224	16.078
Türev Alacaklar	49.860	40.673	2.009
Stoklar	623.665	505.850	413.850
Diğer Dönen Varlıklar	162.049	103.003	88.071
Duran Varlıklar	629.685	544.608	361.708
Finansal Yatırımlar	235	105	93
Ticari Alacaklar	2.302	0	0
Diğer Alacaklar	10.357	5.912	2.743
Maddi Duran Varlıklar	569.767	503.446	331.995
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	28.842	22.217	12.286
Diğer Duran Varlıklar	20.718	13.033	14.683
Toplam Varlıklar	1.868.129	1.524.561	1.093.346

Defacto Bilanço, Bin TL	2017/12	2016/12	2015/12
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.071.467	671.638	545.084
KV Finansal Yükümlülükler	15.088	0	0
UV Finansal Yük. KV Kısımları	430.921	415.963	272.250
Ticari Borçlar	543.554	221.664	231.971
Çal. Sağ. Fay. Kap. Bor.	32.584	17.721	17.131
Türev Araçlar	1.884	0	0
Ertelenmiş Gelirler	20	31	873
Diğer Kısa Vadeli Yük.	47.416	16.260	22.860
Uzun Vadeli Yükümlülükler	397.277	517.709	241.409
UV Finansal Yük.	336.672	456.021	231.290
Ticari Borçlar	44.285	47.392	0
Diğer UV Yükümlülükler	16.320	14.297	10.119
Özkaynaklar	399.385	335.214	306.853
Ödenmiş Sermaye	52.632	52.632	52.632
Emisyon Primi	105.051	105.051	105.051
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	19.432	12.091	12.091
Geçmiş Yıl Karları	148.431	134.739	123.709
Net Dönem Karı	61.247	21.033	11.029
Toplam Kaynaklar	1.868.129	1.524.561	1.093.346
Net Borç	479.680	618.260	327.366

Değerleme

- Ak Yatırım, Defacto'nun halka arz fiyatının tespitinde indirgenmiş Nakit Akımı (İNA) metodu kullanmamış sadece Çarpan metodunu kullanmıştır.
- Metodoloji olarak İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. Defacto özelinde faaliyet gösterilen sektör ve şirketin geçmiş yıllarda sergilediği gerek satış alana gerek ciro büyümesini gelecek yıllarda nasıl devam ettireceğinin yatırımcılar tarafından net olarak görülebilmesi adına İNA'nın kullanılmasının gerektiği kanaatindeyiz.
- Bu bağlamda İNA'nın kullanılmamış olmasını değerlemede bir eksiklik olarak addetmekle beraber geleceğe yönelik projeksiyonların izahnamede yer almaması nedeniyle kullanılmamasını anlaşılır buluyoruz.

Piyasa Çarpanları Metodu

- Ak Yatırım tarafından Defacto'nun halka arz fiyatının belirlenmesinde Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), FD/Ciro, Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları ve 2017/12 finansal verileri kullanılmıştır. Kullanılan çarpanlar piyasada kabul edilmiş ve yaygın olarak kullanılan çarpanlardır.
- Çarpan analizinde yurtiçi ve yurtdışı ayrımı yapılmamış bütün benzer şirketler tek bir havuz içinde değerlendirilmiştir.

İşlem Gören Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Defacto Piyasa Değeri										
Milyon Dolar	Ciro	FAVÖK		Net Kar		FD	PD	FD/Ciro	FD/FAVÖK	F/K
		FAVÖK	Marjı	Net Kar	Marjı					
Industria de Diseno	31.368	6.776	21,6%	4.170	13,3%	88.306	96.183	2,82	13,03	23,07
Fast Retailing	18.933	2.560	13,5%	1.176	6,2%	39.556	44.785	2,09	15,45	38,07
H&M Hennes &Mauritz	23.739	3.251	13,7%	1.799	7,6%	27.226	27.022	1,15	8,37	15,02
Lojas Renner	2.201	404	18,3%	217	9,8%	7.298	7.083	3,32	18,08	32,70
Mr Price Group	1.637	309	18,9%	208	12,7%	5.485	5.611	3,35	17,77	27,01
LPP Spolka	2.091	255	12,2%	131	6,3%	4.964	5.058	2,37	19,48	38,58
The Foschini Group	2.060	374	18,2%	197	9,5%	4.786	4.132	2,32	12,79	21,01
Truworths Int. Ltd.	1.514	259	17,1%	233	15,4%	3.843	3.770	2,54	14,83	16,19
CCC S.A.	1.248	160	12,8%	85	6,8%	3.481	3.340	2,79	21,81	39,16
Mavi Giyim	442	63	14,2%	21	4,8%	641	614	1,45	10,22	28,81
Aritmetik Ortalama								2,42	15,18	27,96
Defacto Piyasa Değeri, TL								5.928.941.653	4.083.870.986	1.712.538.381
Defacto Hisse Başı Değer, TL								27,88	19,21	8,05
Defacto Hisse Başı Ortalama Değer, TL								18,38		

- Seçilen örneklemin uygun olduğu kanaatindeyiz.
- Seçilmiş şirket çarpanlarına göre Defacto için hesaplanan piyasa değerleri FD/Ciro, FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına göre sırasıyla 5,9 milyar TL, 4,1 milyar TL ve 1,7 milyar TL'dir. Hisse başı Defacto değeri ise sırasıyla 27,88 TL, 19,21 TL ve 8,05 TL hesaplanmaktadır. Ak Yatırım her üç fiyatın aritmetik ortalamasını alarak Defacto için ortalama 18,38 TL çarpan değeri hesaplamıştır.

Talep Toplam Fiyat Aralığına Göre İskonto & Halka Arz Sonrası Çarpanlar						
TL	Hisse Başı Fiyat	Halka Arz İskontosu	FD/FAVÖK	FD/Ciro	F/K	PD/DD
Taban	12,50	-32,0%	10,44	1,18	46,87	4,69
Tavan	15,00	-18,4%	12,21	1,39	56,24	5,26

- Halka arz talep toplama fiyat aralığı 12,50 TL ve 15,00 TL olarak belirlenmiş ve hesaplanmış olan 18,38 TL ağırlıklandırılmış çarpan değerine göre iskonto oranları sırasıyla %32,0 ve %18,4 olmuştur. FD/FAVÖK çarpanı taban ve tavan fiyatta sırasıyla 10,44x ve 12,21x hesaplanırken F/K çarpanı sırasıyla 46,87x ve 56,24x olmaktadır.

Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Defacto'nun fiyat tespitinde sadece çarpan metodu kullanılmış olup indirgenmiş Nakit Akımları kullanılmamıştır. İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. Defacto özelinde faaliyet gösterilen sektör ve şirketin geçmiş yıllarda sergilediği gerek satış alanı gerek ciro büyümesini gelecek yıllarda nasıl devam ettireceğinin yatırımcılar tarafından net olarak görülebilmesi adına İNA'nın kullanılmasının gerektiği kanaatindeyiz.
- Defacto'nun halka arz fiyatının belirlenmesinde Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), FD/Ciro ve F/K çarpanları kullanılmıştır. Kullanılan çarpanlar piyasada kabul edilmiş ve yaygın olarak kullanılan çarpanlar olup metodolojiyi makul bulmaktayız.
- Talep toplama fiyatının belirlenmesinde hesaplanan ağırlıklandırılmış çarpan değerine uygulanan %18,4 ve %32,0 iskonto oranlarının değerlendirilme yapılırken oluşabilecek yukarı yönlü fiyat risklerini elimine edebilecek büyüklükte olduğu kanaatindeyiz.
- Sonuç olarak Defacto halka arz fiyat aralığının makul olduğunu düşünmekteyiz.