

**DÜNYA MARKALARI TEKSTİL AKSESUAR İÇ VE DIŞ TİCARET
ANONİM ŞİRKETİ**

30 EYLÜL 2016 TARİHLİ BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMEMİŞ
FİNANSAL TABLOLARA GÖRE DÜZENLENMİŞ
ŞİRKET DEĞERLEME RAPORU

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
1- Görüş	
2- Raporla İlgili Varsayım ve Sınırlamalar ve Kullanılan Kaynaklar	6
3- Sektörün ve Ekonominin Genel Durumu	10
4- Şirket Hakkında Bilgi	12
5- Finansal Bilgiler	12
6- Değerleme	16
6.1. Net Aktif Değer Yöntemi	16
6.2. Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi	17
6.3. İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi	18
7- Değerlemelerin Sonucu	23

EKLER:

EK 1: Değerlemede Kullanılan Varsayımlar	24
EK 2: İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemine Göre Gelir Projeksiyonu	25
EK 3: İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemine Göre Gider Projeksiyonu	25

DÜNYA MARKALARI TEKSTİL AKSESUAR İÇ VE DIŞ TİCARET A.Ş.

30 EYLÜL 2016 TARİHLİ BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMEMİŞ FİNANSAL TABLOLARA GÖRE DÜZENLENMİŞ DEĞERLEME RAPORU

Mt Marka Proje Danışmanlığı ve İşletmeciliği A.Ş.

Yönetim Kurulu'na

Talebiniz üzerine ve 15.07.2016 tarihli sözleşmeye istinaden Dünya Markaları Tekstil Aksesuar İç ve Dış Ticaret A.Ş.'nin (Şirket veya Dünya Markaları) 30.09.2016 tarihi itibarıyla Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) çerçevesinde pazar/piyasa değerinin tespitine yönelik değerleme raporumuzu hazırlamış bulunmaktayız.

Bu raporun amacı, Şirket'in pazar/piyasa değerinin belirlenmesinde Yönetim Kurulunuza yardımcı olmaktır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca Yönetim Kurulunuzun karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

Pazar/piyasa değerinin tespitinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) ve Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri (GKDİ) çerçevesinde, Davranış Kurallarının Ahlaki İlkeler, Yetkinlik, Açıklama ve Raporlama ile ilgili tüm bölümlerine uygun hareket edilmiştir.

Uluslararası Değerleme Standartları (UDES), "Pazar Değeri"ni şöyle tanımlamaktadır:

"Pazar değeri, bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirilme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır."

Değerleme danışmanlık çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir.

Değerleme danışmanlık çalışması, Şirket yönetimi tarafından sağlanan finansal ve diğer bilgilerin analiziyle, Şirket yönetimi ile Şirket'in mevcut operasyonel performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılması ve değerlendirilmesiyle sınırlıdır.

Değerleme işlemi, elde ettiğimiz finansal ve diğer bilgilerin gözden geçirilip, yönetimin beklentileriyle ilgili düşüncelerini ve değerlendirme tarihi itibarıyla hâkim olan ekonomik ve finansal koşulların analizinden oluşmaktadır.

Şirket tarafından hazırlanan projeksiyonlara ilişkin varsayımlar, Şirket yönetiminin sorumluluğundadır.

Değerleme çalışmamız sırasında, Şirket'in bağımsız denetimden geçmemiş 30 Eylül 2016 tarihli finansal tablolarından faydalanılmıştır.

UDES 3 Paragraf 5.1.10 uyarınca, UDES Davranış Kurallarının ahlaki ve mesleki gereklerine uygunluk çerçevesinde aşağıdaki hususları beyan ederiz:

- Bu raporda sunulan bulgular denetim firmasındaki uzmanların sahip oldukları bilgilerle sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Analizler ve sonuçlar yalnızca raporda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanlarının ve denetim firmasının değerlendirme konusunu oluşturan şirketle herhangi bir ilişkisi yoktur.
- Denetim firmasının bu değerlemeye ait ücreti raporun herhangi bir bölümüne veya değerlemenin sonucuna bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Denetim firmasının değerlendirme uzmanları, mesleki eğitim şartlarını haizdir.
- Değerleme uzmanlarının değerlemesi yapılan mülkün yeri (Türkiye) konusunda önceden deneyimi vardır.
- Raporda belirtilenlerin dışında hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.
- Borsa İstanbul'da işlem gören, Şirket'in bulunduğu faaliyete uygun firma bulunmadığı için Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi kullanılamamıştır.

Dünya Markaları Tekstil Aksesuar İç ve Dış Ticaret A.Ş.'nin pazar/piyasa değeri, raporumuzun ilgili kısımlarında ortaya koyulan varsayımlar ve kısıtlayıcı koşullar altında, 30.09.2016 tarihi itibarıyla aşağıdaki 2 farklı yöntemle hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri
Net Aktif Değer Yöntemi	(4.175.443)
İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi	21.010.989

Değerleme çalışmalarında en verimli ve en iyi kullanım esasını temel alındığından, nihai değer belirlenmesinde yaygın uygulama, kullanılan değerlendirme yöntemleri arasında, değerlemeye konu Şirket'in faaliyet yapısına en uygun olan yöntemin seçilmesi veya elde edilen sonuçların, güvenilirlik düzeyi dikkate alınarak ağırlıklandırılması yönündedir.

Ancak, Net Aktif Değeri Yöntemini temel alan metodlar, değerlendirilecek şirketi statik olarak ele aldıklarından ve ileride sağlayacağı gelir ve karları göz ardı ettiklerinden, zaman içerisinde önemlerini yitirmişlerdir. Bu nedenle, Net Aktif Değeri Yöntemi ağırlıklandırmada dikkate alınmamıştır.

Görüşümüze göre, raporumuzda açıklanan varsayımlar ve kısıtlayıcı koşullar altında, Dünya Markaları Tekstil Aksesuar İç ve Dış Ticaret A.Ş.'nin pazar değerini gerçekçi biçimde ifade ettiğini düşündüğümüz yöntem İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi olup, bu yöntemle göre Şirket'in değeri yaklaşık **21.010.989 TL**'dir.

Bu raporun sonuçları başka amaçlı hisse alım veya satımında ve/veya halka arzda oluşabilecek değerlere göre önemli farklılık gösterebilir. Bu nedenle raporumuzun amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. Bu tür sonuçlardan denetim firmamız veya çalışanları hiçbir şart ve şekilde sorumlu tutulamaz.

Bu rapor sadece yukarıda birinci paragrafta belirtilen amaç ile ilgili olarak bilginiz için hazırlanmış olup başka bir amaç için kullanılamaz. Başka şahıslar tarafından kullanılması durumunda Ak Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Bu değerlendirme danışmanlık raporu ilişikteki "Genel Öngörülere" tabidir.

İstanbul, 21 Kasım 2016
Ak Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.

Doğuş BEKTAŞ
Sorumlu Ortak Başdenetçi

2. RAPORLA İLGİLİ ÖNGÖRÜ, SINIRLAMALAR VE KULLANILAN KAYNAKLAR

Raporumuz Aşağıdaki Varsayım ve Sınırlamalardan Oluşmaktadır;

1. Avrupa Birliği'ne üye ülkelerden oluşan Avro bölgesinde dünyayı sarsacak ölçüde bir krizin gerçekleşmeyeceği ve krizin kontrolden çıkmayacağı varsayılmaktadır.
2. Şu anda geçerli olan bir takım formaliteler dışında, yabancı sermayenin ithalatına engel teşkil eden herhangi bir kısıtlama olmayacaktır. Ayrıca bankaların kredi koşullarında önemli oranda bir sıkılaşıma söz konusu olmadığı varsayılmaktadır.
3. Projeksiyon süresince görevde olacak olan Türkiye Hükümetlerinin, kararlı bir politika izleyeceği varsayılmıştır.
4. Tespit edilen tahmini şirket değeri, 30.09.2016 tarihindeki finansal yapıya dayandırılmıştır.
5. Bu değerlendirme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir. Değerleme çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir.
6. Şirket hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği, Şirket yönetiminin ise konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
7. Aksi belirtilmedikçe, tüm ilgili kanun ve mevzuata tam uygunluk varsayılmıştır.
8. Çalışmamız, hisse değeri, projeksiyonların gerçekleşebilirliği veya projeksiyonlara temel teşkil eden varsayımların dayanağı hususlarında güvence vermeye yönelik değildir. Genellikle, olayların ve şartların umulduğu gibi gerçekleşmemesinden dolayı, projeksiyonlarda öngörülen sonuçlar ile fiili sonuçlar arasında farklılıklar olmaktadır ve bu farklılıklar, eğer varsa, önemli olabilmektedirler.
9. Piyasa şartlarındaki değişikliklerden dolayı herhangi bir sorumluluk kabul edilmemekte ve rapor tarihinden sonra meydana gelen olay ve şartların etkilerini yansıtmak amacıyla raporun revize edilmesi konusunda bir yükümlülük bulunmamaktadır.
10. Raporda kullanılan veriler Şirket yönetimi, kamu kurumları (TCMB, TÜİK, DPT, BIST vb), finans kuruluşları ve değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmaktadır. Yukarıdaki kaynaklardan sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir. Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir.
11. Aksi belirtilmedikçe kullanımları bu raporda yapılan değer hesaplamalarına baz teşkil eden tüm lisans, kullanım hakkı, muvafakatname veya herhangi bir kamu kurumundan ya da özel kurumdan alınan diğer yasal ve idari izinlerin mevcut olduğu veya kolaylıkla elde edilebilir veya yenilenebilir olduğu öngörülmüştür.

12. Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu varsayılmıştır. Duran varlık ve çeşitli aktiflerin yasal durumu veya ipotek ve irtifak hakkını da içeren diğer yasal konularda herhangi bir inceleme yürütülmemiş olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir. Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı vb. varlığın kullanımını kısıtlayıcı şartların bulunmadığı varsayılmaktadır.
13. Bu rapor sadece belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Raporumuzun amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. Bu tür sonuçlardan denetim firmamız veya çalışanları sorumlu tutulamaz. Raporun teslimi ile müşteri, raporda yer verilen bilgilerin yasal talepler haricinde gizli tutulacağını taahhüt eder. Rapor, denetim firmamızın bilgisi ve onayı olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.
14. Denetim firmamızın yasal temsilcileri, sorumlu ortakları, yönetici ve çalışanları veya bu raporu imzalamış ya da raporla ilgili diğer kişilerin, daha önceden bir anlaşma yapılmadığı sürece, bu raporla ilgili olarak bir mahkeme veya herhangi bir dava takibinde ek danışmanlık vermeleri veya şahitlik yapmaları istenemez.
15. Raporda belirtilen değerlendirme tarihinden sonra doğan hukuki işlemlerden dolayı denetim firmamız tarafından sorumluluk kabul edilmeyecektir.
16. Rapora dayanak oluşturan bilgi, belge ve dokümanlar arasından gerekli görülenler raporun ekinde sunulmaktadır. Bu ekler, raporun ayrılmaz bir parçasını oluşturmaktadır.
17. Aksi belirtilmedikçe, tüm tutarlar TL olarak sunulmuştur.

Değerlemenin Amacı

Bu rapor, müşterinin talebine istinaden, Dünya Markaları Tekstil Aksesuar İç ve Dış Ticaret A.Ş.'nin Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) çerçevesinde Pazar/Piyasa değerini tespit etmek üzere düzenlenmiştir.

Bu raporun amacı, Şirket'in Pazar/Piyasa değerinin belirlenmesinde Yönetim Kuruluna yardımcı olmaktır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca Yönetim Kurulunun karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

Değerleme Tarihi

Değerleme tarihi, 21.11.2016 olarak belirlenmiştir.

Değer Standardı ve Tanımı

Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan "Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (Seri:VIII, No:45)" hükümleri ve ilgili ilke kararlarına uygun hareket edilmiştir.

Pazar/Piyasa değerinin tespitinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) ve Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri (GKDİ) çerçevesinde Davranış Kurallarının Ahlaki İlkeler, Yetkinlik, Açıklama ve Raporlama ile ilgili tüm bölümlerine uygun hareket edilmiştir.

Etik İlkeler

Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun Değerleme işlemlerinin temeli, peşin hüküm ve bencillikten uzak, raporları açık ve yanlış yönlendirmelere yol açmayan, değerlendirme anlayışına temel teşkil eden tüm konuları açıklayan, dürüst ve ehil profesyonel Değerleme Uzmanları tarafından yapılmasıdır. Değerleme Uzmanları, değerlendirme mesleğine olan kamu güvenini sürekli olarak arttırmalı ve korumalıdır.

Değerleme Uzmanları, yasalar ve hukuki düzenlemeler uyarınca, müşteriler, gelecekteki kullanıcılar, ulusal kurum veya kuruluşların talebi üzerine veya kendi seçimleri ile bu standartlara uyarlar. Değerleme faaliyetlerini Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yürüten bir Değerleme Uzmanı bu Davranış Kurallarına uymakla mükelleftir.

Bu kurallar yasaların üzerinde olmadığı gibi, Değerleme Uzmanının çalışmalarının gözetim ve denetimini üstlenen ulusal kurum veya kuruluşların kuralları, tüzükleri ve yönetmeliklerini tamamlamaktan başka bir maksadı yoktur.

Bu standartlara göre hazırlanmış değerlemeler, ancak değerlemede kalite, ehliyet, deneyim, ahlaka uygunluk ve aleniyet kurallarını uygulatan genel kabul gören ulusal meslek örgütlerinin eğitimli uzman üyeleri tarafından hazırlandıkları takdirde nihai kullanıcı nezdinde kabul görür.

Ahlaki İlkeler

Yapılan değerlendirme çalışmaları kapsamında her durumda dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalarımız müşteriye, topluma, mesleklerine ve kendi ulusal profesyonel değerlendirme kuruluşlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.

Dürüstlük

Yapılan Değerleme çalışmalarında;

Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.

Hukuka uygun davranılmış ve görev üstlenilen ülkenin yasalarına ve yönetmeliklerine riayet edilmiştir.

Söz konusu değerlendirme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.

Değerleme Uzmanı olarak göreve yardımcı olan personelin davranış kurallarına bağlı olmaları temin edilmiştir.

Gizlilik

Şirketimiz müşterilerin işlerini daima büyük bir gizlilik içinde, basiretli bir şekilde yürütmektedir.

Şirketimiz müşterisinden aldığı gerçeklere dayanan hassas verileri, müşterisi için hazırlanmış olduğu rapor sonuçlarını, kendisinden yasal olarak açıklama yapması talep edilen haller hariç, müşteri tarafından özel olarak yetkili kılınmış kişiler dışında kimseye açıklayamaz.

Tarafsızlık

Şirketimiz görevini bir bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarlarını gözetmeksizin yerine getirmektedir.

Şirketimiz önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir.

Görevle ilgili ücretler bir değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.

Rapor değerlendirme ücreti raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.

Şirketimiz müşteri veya başkaları tarafından sağlanan, ancak yeterli nitelikleri taşımayan veya bağımsız bir kaynak tarafından doğrulanmayan önemli bilgilere güvenmemektedir.

Şirketimiz makul bir süre içerisinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor isteyen görevleri kabul etmemektedir.

Şirketimiz, herhangi bir peşin hüküm içeren mesnetsiz sonuçlara veya değeri korumak yahut maksimize etmek için böyle bir peşin hükmün gerekli olduğu düşüncesini yansıtan rapor sonuçlarına dayanmamakta ve bunları kullanmamaktadır.

Şirketimiz, üstlendiği görevi genel kabul görmüş profesyonel standartlara uygun olarak yerine getirmek için gerekli bilgi, beceri ve deneyime sahiptir.

Talimatların Kabulü

Şirketimiz, herhangi bir görevi kabul etmeden veya bir görevi yerine getirmek için anlaşmaya varmadan önce mevcut problemleri tam olarak saptamakta ve yeterli bilgi ve deneyime sahip olduğundan emin olmaktadır.

Dışarıdan Yardım

Şirketimiz, kendi bilgi ve deneyimini tamamlamak için gerekli dış yardım hizmetleri alırken, önce kendisine bu yardımı verecek kişilerin gerekli beceriye ve ahlaki ilkelere sahip olup olmadığını belirlemektedir.

Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

Verimlilik ve Titizlik

Şirketimiz, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli bir şekilde hareket etmekte ve değerlendirme sürecinde müşteriye sürekli bilgi vermektedir. Şartların, işin yeterli özen ve dikkatle araştırma yapılmak suretiyle kaliteli bir şekilde yapılmasını ve makul bir sürede bitirilmesini engellediği durumlarda talimatlar geri çevirmektedir.

Değerlemenin raporlanmasından önce, yanlış yorumlamalardan kaçınmak için müşteriden yazılı talimatlar almakta ve bu talimatlar Şirketimiz, tarafından yazılı olarak yeterli ayrıntıları içerecek şekilde teyit edilmektedir.

Şirketimiz, değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır.

3. SEKTÖRÜN ve EKONOMİNİN GENEL DURUMU

3.1. Dünya Ekonomisi

Son dönemde Fed'in faiz artırımına yönelik beklentiler, ABD başkanlık seçimi ve Brexit gündemde ön sırada yer almıştır. Söz konusu gelişmeler küresel piyasalarda dalgalanmalara neden olmuştur.

ABD ekonomisi üçüncü çeyrekte ihracat ve tüketim harcamalarının desteğiyle %2,9 oranında büyüyerek son iki yılın en olumlu performansını kaydetmiştir.

Kasım toplantısında piyasa öngörüsü ile uyumlu şekilde faiz değişikliğine gitmeyen Fed'in Aralık'ta faiz artırımına gideceğine yönelik beklentiler güçlenmektedir.

Brexit kaynaklı riskler İngiltere Başbakanı'nın üyelikten ayrılma sürecinin Mart 2017'den itibaren başlayacağını açıklamasıyla birlikte artmıştır. Ekim ayında Sterlin/USD paritesi son 31 yılın en düşük seviyelerine inmiştir.

ECB, son toplantısında faiz oranları ve varlık alım programında değişikliğe gitmemiştir. ECB Başkanı Draghi varlık alımlarını azaltarak sonlandırma konusunun Aralık toplantısında değerlendirileceğini ifade etmiştir.

Çin'de üçüncü çeyrek büyümesi ekonomik aktivitenin istikrarlı seyrettiğine işaret etmiştir. Ayrıca, Eylül'de üretici fiyatlarının beş yıllık aranın ardından ilk kez artış kaydetmesi dikkat çekmiştir.

Japonya'da deflasyonist baskılar sürerken, Merkez Bankası Kasım toplantısında yeni bir adım atmamıştır.

Petrol üretiminin sınırlandırılması konusunda üreticilerin büyük çoğunluğunun işbirliği yapacakları yönündeki gelişmelerin ardından toparlanan petrol fiyatları henüz somut bir adım atılmamasıyla birlikte baskı altında kalmıştır.

IMF Küresel Ekonomik Görünüm raporunda küresel büyüme tahminini değiştirmemiştir. Kuruluş, 2016 yılı için gelişmiş ülkelerin büyüme tahminini aşağı yönlü, gelişmekte olan ülkelerin büyüme tahminini ise yukarı yönlü revize etmiştir.

3.2. Türkiye Ekonomisi

Yurt içinde Temmuz'da sert biçimde gerileyen sanayi üretimi Ağustos ayında ılımlı bir artış sergilemiştir.

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi Ağustos'ta bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,2 oranında artmıştır. Böylece, üçüncü çeyreğin ilk iki ayında sanayi üretimi yıllık bazda %1,4 oranında daralmıştır.

Eylül'de ihracat yıllık bazda %5,6, ithalat da %0,7 azalmıştır. Bu dönemde ihracattaki düşüşün ithalatı aşmasıyla birlikte dış ticaret açığı yıllık bazda %14,1 genişlemiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış veriler de Eylül'de ihracatın aylık bazda %3 düştüğünü, ithalatın ise %3,1 arttığını göstermiştir. Bu durum, dış ticaret açığı üzerindeki baskının yukarı yönlü olduğunu teyit etmiştir.

Ağustos 2015'te 256 milyon USD fazla veren cari denge, bu yılın aynı ayında 1,8 milyar USD açık vermiştir. 12 aylık kümülatif cari açık, Temmuz ayına kıyasla 2 milyar USD yükselerek Ağustos ayı itibarıyla 31 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir.

Geçtiğimiz yılın Eylül ayında 14,1 milyar TL olan bütçe açığı bu yılın aynı döneminde %19,9 artarak 16,9 milyar TL olmuştur. Bu gelişmede, özellikle gelirlerdeki zayıf seyir etkili olmuştur.

Ekim ayında TÜFE bir önceki aya göre %1,44 ile piyasa beklentisinin altında artmıştır. Yıllık TÜFE de düşüşünü üçüncü ayına taşıyarak %7,16 seviyesinde gerçekleşmiştir.

TCMB, 20 Ekim tarihindeki toplantısında faiz oranlarını değiştirmemiştir. Toplam talepteki yavaşlamanın çekirdek enflasyondaki kademeli düşüğe neden olduğu belirtilmiş ancak, döviz kuru ve diğer maliyet unsurlarındaki gelişmelerin enflasyon görünümündeki iyileşmeyi sınırladığı vurgulanmıştır.

3.3. Sektör Bilgisi

Dünya Markaları ile İstanbul Bijuteri Moda ve Tekstil Ürünleri A.Ş. firmaları, tanınmış bazı firmalarla birlikte "Style Fashion Outlet" mağazalarını kurmuştur. Style Fashion Outlet, alışverişte kalite, şık tasarım ve uygun fiyat arayan müşterilerine dünyaca ünlü moda markalarının outlet için ürettiği ürünleri sunan, Türkiye'ye "Gerçek Outlet"i getirme parolasıyla yola çıkmış bir kuruluştur.

Dünya Markaları açtığı mağazalar yanında toptan satış ve e-ticaret yoluyla yaklaşık 200 marka karmasının ürünlerini satmaktadır.

4. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

4.1 Genel

Dünya Markaları, 29 Eylül 2014 tarihinde İstanbul'da kurulmuştur.

Şirket'in başlıca ana faaliyet konusu "Her türlü konfeksiyon ürünü, kot, pantolon, eşofman, gömlek, ceket, palto, etek, kazak, kravat vb. giyim eşyasının ihracı, ithali, toptan ve perakende dahili ticaret ve pazarlamasını yapmak, kreasyonlar hazırlamak, defileler düzenlemek, bayilik, acentelik, mümessillik almak ve vermektir".

30.09.2016 tarihi itibarıyla, Dünya Markaları'nın toplam 18 çalışanı bulunmaktadır.

Şirket'in merkez adresi, Nispetiye Mah. Nispetiye Cad. Nispetiyeon Apt. No: 8-12/109 Beşiktaş / İstanbul'dur.

Şirket'in ticaret sicil numarası "940766"dir. Şirket'in vergi numarası "322 046 2134"tür.

Şirket'in bağlı olduğu vergi dairesi "Beşiktaş Vergi Dairesi"dir. Şirket'in telefon numarası "0212 280 87 87"dir. Şirket'in web adresi "www.stylefashionoutlet.com"dur.

4.2 Sermaye Yapısı

Şirket ortakları ve sermaye payları aşağıda açıklanmıştır:

Ortaklar	30 Eylül 2016	
	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı TL
Rüştü Aydın Ak	16,350	16.350
Haluk Tuna Kılıboz	16,325	16.325
Serdar Sözbir	12,000	12.000
Nazif Seran Sözbir	5,000	5.000
Yusuf Altun	8,500	8.500
Salih Şimşek	8,500	8.500
Salih Zeki Altun	8,500	8.500
Rumeysa Şimşek	4,250	4.250
Latife Şimşek	4,250	4.250
Zeynep Aşkın Korkmaz	16,325	16.325
Toplam Sermaye	100,00	100.000
Sermaye Taahhütleri (-)		(75.000)
Ödenmiş Sermaye		25.000

Şirket'in bilanço tarihi itibarıyla yönetim kurulu aşağıdaki kişilerden oluşmaktadır:

Ad Soyadı	Görevi
Yusuf Şimşek	Yönetim Kurulu Başkanı
İsmail Hakkı Altun	Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı
Serdar Sözbir	Yönetim Kurulu Üyesi
Zeynep Aşkın Korkmaz	Yönetim Kurulu Üyesi
Haluk Tuna Kılıboz	Yönetim Kurulu Üyesi

5. FİNANSAL BİLGİLER

Şirket, muhasebe kayıtlarını ve kanuni defterlerini yürürlükteki ticari ve mali mevzuatı esas olarak Türk Lirası (TL) olarak tutmaktadır.

Şirket, yasal defterlerini ve finansal tablolarını Türk Ticaret Kanunu ("TTK") ve Şirket Vergi mevzuatınca belirlenen muhasebe ilkelerine uygun olarak tutmakta ve hazırlamaktadır.

5.1. Bilanço ve Gelir Tablosu

Dünya Markaları Tekstil Aksesuar İç ve Dış Ticaret A.Ş.'nin Bağımsız Denetimden Geçmemiş Karşılaştırmalı Bilançoları

VARLIKLAR	30.09.2016	31.12.2015
Dönen Varlıklar	8.242.961	6.530.998
Nakit ve Nakit Benzerleri	164.617	777.101
Ticari Alacaklar	174.199	-
Diğer Alacaklar	286.627	45.641
Stoklar	5.582.452	3.668.686
Diğer Dönen Varlıklar	2.035.066	2.039.570
Duran Varlıklar	2.075.244	1.689.299
Finansal Duran Varlıklar	62.500	62.500
Maddi Duran Varlıklar	226.701	207.901
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.726.743	1.418.898
Diğer Duran Varlıklar	59.300	-
TOPLAM VARLIKLAR	10.318.205	8.220.297
KAYNAKLAR	30.09.2016	31.12.2015
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.613.648	3.107.617
Banka Kredileri	238.171	270.115
Ticari Borçlar	660.277	1.330.054
Diğer Borçlar	1.790.408	1.275.131
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.924.792	232.317
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.880.000	6.880.000
Banka Kredileri	6.880.000	6.880.000
ÖZKAYNAKLAR	(4.175.443)	(1.767.319)
Sermaye	100.000	100.000
Sermaye Taahhütleri (-)	(75.000)	(75.000)
Birikmiş Kar/Zararlar ve Yedekler	(1.792.319)	(7.715)
Net Dönem Karı / (Zararı)	(2.408.124)	(1.784.604)
TOPLAM KAYNAKLAR	10.318.205	8.220.297

Dünya Markaları Tekstil Aksesuar İç ve Dış Ticaret A.Ş.'nin Bağımsız Denetimden Geçmemiş Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU	01.01- 30.09.2016
Hasılat	2.892.165
Satışların Maliyeti (-)	(1.940.594)
BRÜT SATIŞ KARI	951.571
Faaliyet Giderleri (-)	(2.678.017)
FAALİYET KARI	(1.726.446)
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlar	6.425
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar (-)	(880)
Finansman Giderleri (-)	(642.589)
OLAĞAN KAR / (ZARAR)	(2.363.490)
Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar	-
Diğer Olağandışı Gider ve Zararlar (-)	(44.634)
DÖNEM KARI / (ZARARI)	(2.408.124)
DÖNEM NET KARI / (ZARARI)	(2.408.124)

5.2. Finansal Analizler

Rasyo analizi	30.09.2016	31.12.2015
Likidite Rasyoları		
Cari Oran	1,08	2,10
Asit-Test oranı	0,08	0,26
Nakit oran	0,02	0,25
Finansal Yapı Rasyoları		
Kaldıraç Oranı	% 74	% 38
Borç/Özsermaye	%-347	-% 565
Özkaynak/Varlık	%-40	-% 21
Karlılık Rasyoları		
Brüt Kar Marjı	% 32,90	% 48,41
Net Karlılık	%-83,26	-% 143,76
Özkaynak Karlılığı	-	-
Aktif Karlılığı	%-23,34	-% 21,71
Faaliyet Kar Marjı (FVÖK)	%-59,69	-% 123,34
Satışların Maliyeti / Satışlar	% 67,10	% 51,59

5.3. Finansal Analizin Sonuçları

Likidite Rasyoları

- **Cari Oran**

Cari Oran, şirketin borç ödeme gücünü gösteren bir orandır. Cari Oran'ın yıllar içinde artması şirketin cari borç ödeme gücünün arttığını gösterir. Aynı dönem için karşılaştırılan şirketler arasında cari oranı yüksek olan şirketler daha likit durumdadır.

Cari Oran = Toplam Dönen Varlıklar / Toplam Kısa Vadeli Borçlar

Şirket'in cari oranı 30.09.2016 tarihi itibarıyla 1,08 olarak gerçekleşmiştir.

Genel kabul görmüş yaklaşımlara göre cari oran 2 olması arzu edilir. Gelişmekte olan ülkelerde ise 1,5 olması yeterli sayılır.

- **Asit-Test Oranı**

Kısa vadede hızla nakde dönüşebilecek dönen varlıkların, kısa vadeli borçları karşılama gücü için Asit-Test Oranı hesaplanmıştır.

Asit-Test Oranı = (Top. Dön. Var. - Stoklar - Diğ. Dön. Var.) / Top. Kısa Vad. Borçlar
Minimum likidite oranı 1 olarak kabul edilmektedir.

Şirket'in 30.09.2016 tarihi itibarıyla Asit-Test oranı 0,08 olarak gerçekleşmiştir.

Genel kabul görmüş yaklaşımlara göre asit-test oranı, 1 olarak kabul edilmektedir.

- **Nakit Oran**

Hazır değerlerin (kasa + banka) kısa vadeli borçları ne oranda karşıladığını gösteren değerdir.

Nakit Oran = Hazır Değerler / Kısa Vadeli Borçlar

Şirket'in nakit oranı 30.09.2016 tarihi itibariyle 0,02 olarak gerçekleşmiştir.

Genel kabul görmüş yaklaşımlara göre nakit oranı, 0,2 olarak kabul edilmektedir.

Finansal Yapı Rasyoları

- **Kaldıraç Oranı**

Borçların varlık toplamına oranı, varlıkların ne kadarının borçla finanse edildiğini gösterir.

Şirket'in kaldıraç oranı 30.09.2016 tarihi itibariyle % 74 olarak gerçekleşmiştir.

Genel kabul görmüş yaklaşımlara göre kaldıraç oranı, % 50'den küçük olması kabul görmektedir.

- **Borçların Özsermayeye Oranı**

Şirket'in borçların özsermayeye oranı 30.09.2016 tarihi itibariyle %-347 olarak gerçekleşmiştir.

Genel kabul görmüş yaklaşımlara göre borçların özsermayeye oranı, % 100'ü aşmaması kabul görmektedir.

Karlılık Rasyoları

- **Net Kar Marjı Oranı**

Net Kar Marjı Oranı, işletmenin dönem sonu net karının dönem içinde gerçekleştirdiği satışlara oranını gösterir.

Net Kar Marjı (%) = (Net Dönem Karı / Net Satışlar) x 100

Şirket'in net kar marjı oranı 30.09.2016 tarihi itibariyle %-83,26 olarak gerçekleşmiştir.

- **Aktif Karlılığı Oranı**

Aktif Karlılığı Oranı işletmenin varlıklarını karlı bir şekilde kullanıp kullanmadığını gösterir.

Aktif Karlılığı Oranı = Net Dönem Karı / Aktif Toplamı

Şirket'in aktif karlılığı oranı 30.09.2016 tarihi itibariyle %-23,34 olarak gerçekleşmiştir.

Bu oranın yüksek olması, firmanın aktif yatırımlarından daha fazla kar ettiğini gösterir.

- **Faaliyet Kar Marjı**

İşletmenin, finansman gelir ve giderlerinden bağımsız olarak, faaliyetleri dolayısıyla ne oranda karlı çalıştığını gösterir. Esas faaliyet karı brüt kardan (satış, yönetim gibi) faaliyet giderlerinin çıkarılması ile hesaplanır.

$$\text{Faaliyet Kar Marjı (\%)} = (\text{Esas Faaliyet Karı} / \text{Net Satışlar}) \times 100$$

Şirket'in faaliyet kar marjı 30.09.2016 tarihi itibarıyla %-59,69 olarak gerçekleşmiştir.

6. DEĞERLEME

Şirket'in değerleme çalışması aşağıdaki yöntemlere göre yapılmıştır;

- Net Aktif Değer Yöntemi
- Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi
- İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi

6.1. Net Aktif Değer Yöntemine Göre Değerleme

Net Aktif Değer, şirketin varlıklarından borçlarının mahsup edilmesi sonucu ulaşılan şirket değeridir. Yöntem, şirket değerinin özvarlıkları tarafından belirleneceğini varsayım olarak kabul eder.

Bu değerlemeyi temel alan metotlar, değerlendirilecek şirketi statik olarak ele aldıklarından ve ileride sağlayacağı gelir ve karları göz ardı ettiklerinden, zaman içerisinde önemlerini yitirmişlerdir. Bu metotlara göre bulunan değerler, artık günümüzde sadece diğer metotlar yardımı ile bulunan şirket değerlerini destekleyen bir unsur olarak görülmektedir ve tek başına kullanılmamaktadır.

Net Aktif Değer Yöntemine göre şirket değeri hesaplaması aşağıdaki gibidir;

VARLIKLAR	30.09.2016
Dönen Varlıklar	8.242.961
Nakit ve Nakit Benzerleri	164.617
Ticari Alacaklar	174.199
Diğer Alacaklar	286.627
Stoklar	5.582.452
Diğer Dönen Varlıklar	2.035.066
Duran Varlıklar	2.075.244
Finansal Duran Varlıklar	62.500
Maddi Duran Varlıklar	226.701
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.726.743
Diğer Duran Varlıklar	59.300
TOPLAM VARLIKLAR	10.318.205

KAYNAKLAR	30.09.2016
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.613.648
Banka Kredileri	238.171
Ticari Borçlar	660.277
Diğer Borçlar	1.790.408
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.924.792
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.880.000
Banka Kredileri	6.880.000
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	14.493.648
NET AKTİF DEĞER = Toplam Varlıklar - Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler	(4.175.443)

Şirket'in 30.09.2016 tarihi itibarıyla Net Aktif Değer Yöntemine göre değeri **(4.175.443) TL** olarak hesaplanmıştır.

6.2. Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

Yöntemin Tanımı

Piyasa çarpanları yaklaşımı, genel olarak, değerlemeye konu Şirket'in ekonomik, finansal, sektörel ayrıca yasal, kurumsal verilerinden yola çıkılarak, benzer sektörlerde yer alan, oluşmuş piyasa fiyatlarına göre beklenen şirket değerinin tahmini yöntemidir. Yöntemde oluşmuş piyasa fiyatları olarak organize piyasalar (Menkul Kıymet Borsaları) esas alınmaktadır. Bu çalışmalarda, daha yakın tahmini değerler vermesi beklenen sektörel ortalamalar kullanılmakta veya veri azlığı, piyasa sağlığı vb. sebepler oluştuğunda genel piyasa ortalamalarına da başvurulmaktadır. Piyasa çarpanları yöntemi uygulaması, belirli bir anda birden çok şirket için oluşmuş hisse senedi fiyatlarıyla, bu şirketlere ait veriler arasında ilişki kurularak yapılmaktadır.

Hesaplama Kullanılan Alt Yöntemler

Piyasa çarpanları yaklaşımıyla piyasa değeri tespit çalışmamızda;

Piyasa Değeri / Defter değeri Yöntemi,

Piyasa Değeri / Toplam Aktif Oranı Yöntemi,

birlikte kullanılmıştır.

Yararlanılan Piyasa Verileri

Bu yöntem için, Borsa İstanbul tarafından (<http://borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/sirketler-verileri>) adresinde yayımlanan Borsa İstanbul'a kote şirketlerin değerlendirme oranları içinde Şirket ile aynı sektörde yer alan ve faaliyet alanı Şirket ile uyumlu olduğu düşünülen şirketlerin oranları dikkate alınmaktadır.

Borsa İstanbul tarafından yayımlanan değerlendirme oranlarının hesaplamasında kullanılan yaklaşım aşağıdaki gibidir.

Piyasa Değeri= Sermaye * En Son Kapanış Fiyatı

Özkaynak: Kamu Aydınlatma Platformu (KAP)'ta en son ilan edilen finansal tablolarındaki özkaynak tutarlarıdır.

$PD/TA = \text{Piyasa Değeri} / \text{Toplam Aktif Oranı (Piyasa Değeri/Toplam Aktif)}$

$PD/DD = \text{Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı (Piyasa Değeri/Özkaynak)}$

Şirket'in faaliyet gösterdiği alanda Borsa İstanbul'da işlem gören benzer özellikte firma bulunmadığı için bu yöntem kullanılamamıştır.

Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı İle Değerleme

Piyasa Değeri / Defter Değeri Yöntemi, bir şirketin hisselerinin piyasa değerinin şirketin defter değerine (özkaynaklarına) oranıdır. Bu yöntemde şirket değerine ulaşmak için şirketin cari dönemdeki özkaynak toplamı, şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren benzer şirketlerin, Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı ile çarpılır ve şirket değerine ulaşılır.

$\text{Piyasa Değeri/Defter Değeri} = \text{Hisse Senedinin Fiyatı/Hisse Başına Defter Değeri}$

Şirket'in faaliyet gösterdiği alanda Borsa İstanbul'da işlem gören benzer özellikte firma bulunmadığı için bu yöntem kullanılamamıştır.

Piyasa Değeri/Toplam Aktif Oranı İle Değerleme

Piyasa Değeri/Toplam Aktif Oranı Yöntemi, şirketin piyasa değerinin aktif toplamının kaç katı olduğunu gösterir. Piyasa değerinin aktif toplamına oranıdır.

$PD/TA = \text{Piyasa Değeri/Toplam Aktif}$

Şirket'in faaliyet gösterdiği alanda Borsa İstanbul'da işlem gören benzer özellikte firma bulunmadığı için bu yöntem kullanılamamıştır.

Piyasa Çarpanları Yaklaşımı Sonucu

Yukarıda açıklandığı üzere Şirket'in faaliyet gösterdiği alanda Borsa İstanbul'da işlem gören benzer özellikte firma bulunmadığı için bu yöntem kullanılamamıştır.

6.3. İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi

Yöntemin Tanımı

İndirgenmiş nakit akışları analizi yöntemine göre bir şirketin değeri gelecekte üreteceği serbest nakit akışlarının şimdiki değerine eşittir. Bu yöntemde genellikle beş ya da on yıl gibi uzun dönemli projeksiyonlar yapılır. Projeksiyonlardan elde edilen nakit akışları şirketin sektörün ve ekonominin taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek şirket değeri hesaplanır. Bu değer şirketin borsa koşullarından bağımsız olarak hesaplanmaktadır. Bu yöntemde kar rakamları yerine nakit akışları kullanılmaktadır. Bu yöntem üç aşamadan oluşmaktadır.

İskonto Oranının Belirlenmesi: İskonto edilmiş nakit akışı yönteminde bir işletmenin değerini belirlemede uygun iskonto oranının seçimi çok önemlidir. İskonto oranı belirlenirken ilgili sektörün özellikleri rakip işletmelerin sermaye maliyeti gibi unsurlardan yararlanılmaktadır.

İskonto edilmiş nakit akışı yönteminde iskonto oranı olarak genellikle sermaye maliyeti kullanılmaktadır.

Gelecekteki Nakit Akışlarının Tahmini: Bir işletmenin gelecekte sağlayacağı nakit akışları tahmin edilirken cari yılın nakit akışı yanında geçmişteki nakit akışları da incelenmektedir. Geçmiş yıllardaki ve cari yıldaki işletmenin durumu geleceğe projekte edilirken gösterge olarak kullanılmaktadır. Ancak nakit akışları tahmin edilirken ilgili kalemlerin gerekli düzeltmelerden sonra geleceğe projekte edilmesi gerekmektedir.

Şirket değerlemesinde net bugünkü değer formülündeki “Gelecekteki Nakit Akışı” olarak şirkete olan toplam faaliyet serbest nakit akışı kullanılır. Şirkete olan toplam faaliyet serbest nakit akışı ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

Faaliyet Karı * (1- Vergi Oranı)

(+) Amortisman Gideri

(-) İşletme Sermayesindeki Değişim

(-) Yatırım Harcamaları

(=) Şirkete Olan Toplam Faaliyet Serbest Nakit Akışı

Şirket’e Olan Toplam Faaliyet Serbest Nakit Akışı tanımı gereği şirketin aktifleri üzerinde hak sahibi olan iki temel paydaşa sermayedarlara ve borç verenlere (finansal borç) olan toplam serbest nakit akışıdır.

Nakit Akışlarının Bugünkü Değerinin Hesaplanması: Tahmin edilen nakit akışları belirlenen iskonto oranına göre bugünkü değere indirgenmektedir.

(Gelecekteki Net Akış)

Net Bugünkü Değer = -----

Nakit Akışının Yılı-Mevcut Yıl (1+ İndirgeme Oranı) ^

İndirgeme (İskonto) Oranının Hesaplanması: Nakit akışının bir kısmı sermayedarların getiri beklentilerini bir kısmı da borç verenlerin getiri beklentilerini karşılamak üzere kullanılacaktır. Gelecekte oluşturulacağı varsayılan bu nakit akışlarının net bugünkü değerleri hesaplanırken kullanılacak olan indirgeme oranı hem sermayedarların hem de borç verenlerinin beklentilerinin ağırlıklı ortalamasıdır. Bu nedenle şirket değerlemesinde net bugünkü değer formülündeki “indirgeme oranı” olarak şirkete fon sağlayan hissedar ve borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalamasını ifade eden Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (“AOSM”) (“WACC”) kullanılır.

K	$W_d k_d (1-t) + W_e k_e$
K	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (indirgeme oranı) (WACC)
k_e	Özkaynak Maliyeti (“CAPM”)
k_d	Borç Maliyeti
T	Kurumlar Vergisi Oranı
W_d	Borcun toplam yükümlülükler ve özkaynaklar içindeki ağırlığıdır (%)
W_e	Özkaynakların toplam yükümlülükler ve özkaynak içindeki ağırlığıdır. (%)

Özkaynak maliyetini hesaplamak için Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (“CAPM”) kullanılmaktadır.

Ke	$rf + \beta_e[E(r_m) - rf]$
Rf	Risksiz Faiz Oranı
β_e	Özkaynak Betası (Sistematik Riskin Ölçüsü)
E(r _m)	Risk primi (Beklenen Piyasa Getirisinin Risksiz Faiz Oranını Aşan
- rf	Kısmı)

Şirket’in değerlemede esas alınan indirgeme oranının hesaplama detayları aşağıda verilmiştir.

AOSM (WACC)	%13,02
Beta	1,06
Risksiz Faiz Oranı	% 8,58
Piyasa Risk Primi	% 4,21
Borç Oranı	% 49,11
Özkaynak Oranı	% 50,89
Borç Maliyeti	% 16,26
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	% 13,00
Özkaynak Maliyeti	% 13,04
Vergi Oranı	% 20,00
Büyüme	% 0,84

İndirgenmiş Nakit Akışları Yönteminde Toplam Firma Değerinin Bileşenleri:

İndirgenmiş Nakit Akışları Yönteminde Şirket’in ömrü sonsuz olarak kabul edilmekte (Şirket’in ömrünün sonlu olduğu bilinmediği sürece) ve serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

Projeksiyon Döneminden Gelen Değer: Birinci bileşen hesaplaması için ‘Projeksiyon Dönemi’ olarak adlandırılan dönemde Şirket’in bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla projekte edilmekte Şirket’e olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları yukarıda açıklanan net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir.

Projeksiyon Dönemi Sonrasında Gelen Değer (Artık Değer) : İkinci bileşen ise projeksiyon dönemi sonrası sonsuza kadar gerçekleşecek serbest nakit akışlarından kaynaklanmaktadır. Projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuza kadar olan dönemde serbest nakit akışlarının sabit bir oranla (sonsuz büyüme oranı) büyüyeceği varsayılır. Sonsuza kadar olan nakit akışlarının bugünkü değerinin hesaplanabilmesi için aşağıdaki formül kullanılmaktadır:

Sonsuza Kadar Olan Sabit Hızla Büyüyen Nakit Akışlarının Bugünkü Değeri =

Projeksiyon Döneminin Son Yılındaki Nakit Akışı * (1+Sonsuz Büyüme Oranı)

(İndirgeme Oranı – Sonsuz Büyüme Oranı)

Bu hesaplama sonucu çıkan değer; projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuza kadar olan nakit akışlarının projeksiyon döneminin bittiği yıldaki net değerdir. Bu değer; net bugünkü değer formülü kullanılarak günümüze indirgenir ve ‘Artık Değer’ olarak isimlendirilir.

‘Artık Değer’ hesaplamasında büyüme oranı % 0,84 olarak alınmıştır. Toplam Firma Değeri aşağıdaki şekilde iki bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır:

Toplam Firma Değeri = Projeksiyon Dönemi Net Bugünkü Değeri + Artık Değer

Bu değer hem hissedarlara hem de borç verenlere aittir. Toplam hisse değerinin hesaplanabilmesi için Şirket’in net borcu toplam firma değerinden çıkartılır nakit ve eşdeğer varlıklar eklenir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi (İNA) Analizi ve Şirket Değeri:

İNA Analizi	2016	2017	2018	2019	2020	Uç Değer
Satış Gelirleri	3.500.000	10.990.000	18.002.000	24.403.700	31.104.370	
Satışların Maliyeti (-)	(3.325.000)	(9.891.000)	(15.121.680)	(20.255.071)	(25.816.627)	
Amortisman Giderleri (+)	40.000	50.000	60.000	72.000	86.400	
Kıdem Tazminatı Giderleri (+)	35.000	109.900	180.020	244.037	311.044	
İşletme Sermayesindeki Değişim	714.229	687.050	835.932	1.016.311	1.234.745	
Vergi (-)	-	-	(87.199)	(829.726)	(1.057.549)	
Kredi Ödemeleri	(2.273.328)	(1.648.277)	(1.849.162)	(1.347.404)	-	
Serbest Nakit Akışları	(1.309.099)	297.674	2.019.912	3.303.847	5.862.383	5.862.383
İskonto Oranı	0,8848	0,6926	0,6128	0,5422	0,4797	3,9361
İndirgenmiş Nakit Akışları	(1.158.253)	206.174	1.237.817	1.791.328	2.812.292	23.075.185
İndirgenmiş Nakit Akışları Toplamı	4.889.358					
Uç Değer	23.075.185					
Firma Değeri	27.964.543					
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	238.171					
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	6.880.000					
Toplam Yükümlülükler	14.493.648					
Nakit ve Nakit Benzerleri	164.617					
Net Nakit Pozisyonu	(6.953.554)					
Gayrimenkuller	-					
Şirket Değeri	21.010.989					

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi çalışması sonucuna göre % 3,94 iskonto oranı ile Şirket’in değeri **21.010.989 TL** olarak hesaplanmıştır.

5 Yıllık Tahmini Nakit Akış Tablosu

İndirgenmiş nakit akışları analizi metodu ile şirket değeri hesaplanırken Şirket’in 01.01-31.12.2016, 2017, 2018, 2019 ve 2020 dönemlerine ait nakit akışları tahmin edilerek 30.09.2016 tarihine indirgenmiştir. 2021 yılı ve sonrası yıllar Şirket’in faaliyetlerinde olgunluk seviyesine ulaşacağı, nakit akışlarında artık ciddi bir değişimin yaşanmayacağı öngörülen yıllar olarak kabul edilmiş ve 2020 yılında elde edilen tahmini nakit akışları dikkate alınarak Devam Eden Değer hesaplanmıştır. Elde edilen şirket değerine 30.09.2016 tarihi itibarıyla mevcut nakit ve nakit benzerleri tutarları tutarı ilave edilmiştir.

Nakit Akışlarının Oluşturulmasında Kullanılan Varsayım Ve Sınırlamalar

İndirgenmiş Nakit Akışları çalışmasında kullanılan varsayım ve sınırlamaların genel çerçevesi aşağıdaki gibidir;

Projeksiyona Temel Teşkil Eden Finansal Tablolar

İndirgenmiş Nakit Akışları çalışmasında Şirket'in bağımsız denetimden geçmemiş 30.09.2016 tarihli finansal tablolarından faydalanılmıştır.

Projeksiyonda Kullanılan Para Birimi

Projeksiyonda kullanılan para birimi Türk Lirası'dır.

Projeksiyonun Süresi

Değerleme raporu 30.09.2016 tarihli finansal yapı üzerine inşa edilmiş olduğundan Projeksiyonlar 01.01-31.12.2016, 2017, 2018, 2019 ve 2020 dönemlerini kapsamaktadır.

Gelir ve Giderlerin Tahmini

Satış Gelirleri

Şirket'in mevcut toptan satış, e-ticaret satışı ve şubelerinin gelir projeksiyonları ve gelecek dönemlerde açılması hedeflenen şubelerin gelir projeksiyonları Ek:2'de yer almaktadır.

Satışların Maliyeti

Şirket'in personel giderinin her yıl %20 artacağı, satılan ticari mal maliyetinin satışların %35'ini oluşturacağı, pazarlama giderlerinin her yıl ki satışların %10'unu oluşturacağı, kira giderlerinin ilk yıl satışlarının %25'ini, 2. yıl satışlarının %20'sini sonraki yıllar satışlarının ise %15'ini oluşturacağı ve oluşabilecek diğer giderlerinde ilk 2 yıl satışlarının %5'ini, 3. yıl satışlarının %4'ünü daha sonraki yıllar satışlarının ise %3'ünü oluşturacağı öngörülmüştür. Ek:3'te ki projeksiyonda da detaylar sunulmuştur.

Diğer Giderler

Şirket'in faaliyetleri ile ilgili tüm giderler satışların maliyeti hesabıyla ilişkilendirilmiştir.

7. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Dünya Markaları Tekstil Aksesuar İç ve Dış Ticaret A.Ş.'nin pazar/piyasa değeri, raporumuzun ilgili kısımlarında ortaya koyulan varsayımlar ve kısıtlayıcı koşullar altında, 30.09.2016 tarihi itibarıyla aşağıdaki 2 farklı yöntemle hesaplanmıştır:

<u>Değerleme Yöntemi</u>	<u>Piyasa Değeri</u>
Net Aktif Değer Yöntemi	(4.175.443)
İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi	21.010.989

Değerleme çalışmalarında en verimli ve en iyi kullanım esasını temel alındığından, nihai değer belirlenmesinde yaygın uygulama, kullanılan değerlendirme yöntemleri arasında, değerlemeye konu Şirket'in faaliyet yapısına en uygun olan yöntemin seçilmesi veya elde edilen sonuçların, güvenilirlik düzeyi dikkate alınarak ağırlıklandırılması yönündedir.

Ancak, Net Aktif Değeri Yöntemini temel alan metodlar, değerlendirilecek şirketi statik olarak ele aldıklarından ve ileride sağlayacağı gelir ve karları göz ardı ettiklerinden, zaman içerisinde önemlerini yitirmişlerdir. Özellikle, aktif büyüklüklerin şirket faaliyetlerinin yürütülmesinde önem arz etmediği hizmet sektöründeki şirketler için bu yöntem pek tercih edilmemektedir. Bu nedenle, Net Aktif Değeri Yöntemi ağırlıklandırmada dikkate alınmamıştır.

Görüşümüze göre, raporumuzda açıklanan varsayımlar ve kısıtlayıcı koşullar altında, Dünya Markaları Tekstil Aksesuar İç ve Dış Ticaret A.Ş.'nin pazar değerini gerçekçi biçimde ifade ettiğini düşündüğümüz rakam, İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemine göre hesaplanmış olup, buna göre Şirket'in değerinin yaklaşık **21.010.989 TL** olduğu kanaatindeyiz.

EK 1

Dünya Markaları Tekstil Aksesuar İç ve Dış Ticaret A.Ş. İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi Göre Yapılan Değerlemede Kullanılan Varsayımlar

- Değerleme çalışmalarında kullanılan finansal projeksiyonlar 2016-2020 yıllarına ilişkin olup, Şirket Yönetimi tarafından hazırlanmıştır.
- Projeksiyonda Şirket'in bağımsız denetimden geçmemiş finansal tabloları baz alınmıştır.
- Kurumlar vergisi yürürlükte bulunan vergi mevzuat hükümleri dikkate alınarak %20 esastndan hesaplanmıştır.
- Projeksiyon döneminde sermaye artışı öngörülmemiştir.
- Satış gelirleriyle ilgili olarak Şirket'in mevcut toptan satış, e-ticaret satışı ve şubelerinin gelir projeksiyonları ve gelecek dönemlerde açılması hedeflenen şubelerin gelir projeksiyonları Ek:2'de yer almaktadır.
- Satışların maliyetiyle ilgili olarak Şirket'in personel giderinin her yıl %20 artacağı, satılan ticari mal maliyetinin satışların %35'ini oluşturacağı, pazarlama giderlerinin her yıl ki satışların %10'unu oluşturacağı, kira giderlerinin ilk yıl satışlarının %25'ini, 2. yıl satışlarının %20'sini sonraki yıllar satışlarının ise %15'ini oluşturacağı ve oluşabilecek diğer giderlerinde ilk 2 yıl satışlarının %5'ini, 3. yıl satışlarının %4'ünü daha sonraki yıllar satışlarının ise %3'ünü oluşturacağı öngörülmüştür. Ek:3'te ki projeksiyonda da detaylar sunulmuştur.
- Şirket'in faaliyetleri ile ilgili tüm giderler satışların maliyeti hesabıyla ilişkilendirilmiştir.
- Hesaplamalar Türk Lirası (TL) cinsinden yapılmıştır.

EK 2

**Dünya Markaları Tekstil Aksesuar İç ve Dış Ticaret A.Ş.
İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi Göre
Gelir Projeksiyonu**

	PROJEKSİYON				
	2016	2017	2018	2019	2020
Nispetiye On	1.200.000	3.000.000	3.450.000	3.795.000	4.174.500
Bodrum Milas	700.000	1.080.000	1.242.000	1.366.200	1.502.820
İzmir Havalimanı	400.000	480.000	552.000	607.200	667.920
Ankara Havalimanı	200.000	300.000	345.000	379.500	417.450
Sabiha Gökçen Havalimanı	400.000	1.200.000	1.440.000	1.728.000	2.073.600
Diğer Satışlar (Toptan ve E-Ticaret)	600.000	1.430.000	1.573.000	1.730.300	1.903.330
Antalya Havalimanı	-	500.000	1.200.000	1.440.000	1.584.000
İstanbul 3. Havalimanı	-	-	1.000.000	1.500.000	1.800.000
2017 yılında açılması hedeflenen 4 şube	-	3.000.000	3.450.000	3.795.000	4.174.500
2018 yılında açılması hedeflenen 5 şube	-	-	3.750.000	4.312.500	4.743.750
2019 yılında açılması hedeflenen 5 şube	-	-	-	3.750.000	4.312.500
2020 yılında açılması hedeflenen 5 şube	-	-	-	-	3.750.000
Toplam	3.500.000	10.990.000	18.002.000	24.403.700	31.104.370

EK 3

**Dünya Markaları Tekstil Aksesuar İç ve Dış Ticaret A.Ş.
İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi Göre
Gider Projeksiyonu**

Maliyetler:

	PROJEKSİYON				
	2016	2017	2018	2019	2020
Personel Giderleri	700.000	2.198.000	3.600.400	4.880.740	6.220.874
Satılan Ticari Malın Maliyeti	1.225.000	3.846.500	6.300.700	8.541.295	10.886.530
Pazarlama Giderleri	350.000	1.099.000	1.800.200	2.440.370	3.110.437
Kira Giderleri	875.000	2.198.000	2.700.300	3.660.555	4.665.656
Diğer Giderler	175.000	549.500	720.080	732.111	933.131
Toplam	3.325.000	9.891.000	15.121.680	20.255.071	25.816.627