



# Eros Tekstil İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.

## Değerleme Raporu

Özel ve Gizlidir  
KPMG Türkiye | Değerleme Hizmetleri  
28 Temmuz 2022

## Dagi Yatırım Holding A.Ş. Yönetim Kuruluna,

Dagi Yatırım Holding A.Ş. ("Müşteri" veya "Dagi Yatırım" )'nin talebi üzerine Eros Tekstil İnşaat San. ve Tic. A.Ş. ("Şirket" veya "Eros Tekstil" veya "Eros")'in 31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla gerçeğe uygun hisse değer aralığının tespit edilmesinde görevlendirilmiş bulunmaktayız.

Bu değerlendirme raporu ("Rapor") KPMG ile Dagi Yatırım arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 1 Haziran 2022 tarihli sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış olup KPMG'nin değerlendirme ile ilgili bulgularını beyan etmektedir ve bu sözleşmenin getirdiği tüm şartlara bağımlı ve uygundur.

Bu Değerleme Raporu ("Rapor"), Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca yapılan duyuruda yer alan "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uygulacak Esaslar" kapsamında belirtilen kurallara uygun olarak hazırlanmıştır. Ayrıca bu Rapor SPK'nın III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDES") kapsamında hazırlanmış olup tüm yönleriyle UDES'e uyumludur.

Bu Rapor Şirket Yönetimi'nin bize temin ettiği bilgiler ve kamuya açık bilgiler göz önünde bulundurularak hazırlanmıştır. Çalışma sırasında, Eros Tekstil'e ait 2018 – 2021 yılları bağımsız denetimden geçmiş mali tabloları, 2017 – 2021 yılları Vergi Usul Kanunu ("VUK") ile uyumlu finansal tablolar, yönetim raporları ve geleceğe yönelik iş planları incelenmiştir.

Çalışma sırasında Eros Tekstil'e ait geçmiş dönem finansal tabloları ve diğer finansal bilgiler bağımsızlık ilkeleri çerçevesinde tarafımızca ayrıca denetime tabi tutulmamıştır, tarafımıza sağlanan geçmiş finansal tabloların Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş finansallarıyla uyumlu olduğu kontrol edilmiştir. Geçmiş finansal veriler, bağımsız denetim firması Aday Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. ("Aday Bağımsız" veya "PKF") tarafından hazırlanmıştır.

Değerleme analizinde kullanılan yöntemler herhangi bir denetim standardına göre olmayıp tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Projede, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir finansal inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir. Dolayısıyla, tarafımıza iletilen mali tablolar üzerinde herhangi bir fikir ya da teminat beyan etmemekteyiz.

Tarafımıza temin edilen projeksiyonlar Eros Tekstil'in geçmiş yıllar performansları, sektör tecrübelerimiz ve kamuya açık veriler çerçevesinde analiz edilmiş, Şirket yönetimi ile tartışılmış ve gerekli görüldüğü yerlerde düzeltilerek değiştirilmiştir.

Genellikle şartlar ve olaylar beklenildiği gibi gelişmeyebildiğinden, tarafımızca tahmin edilen ve gerçekleşen finansal sonuçlar arasında farklılıkların doğabileceğine ve bu farklılıkların varılan sonuçlarda önemli değişikliklere neden olabileceğine dikkatinizi çekmek isteriz. Geleceğe yönelik tahmini finansal tabloların ve bunların bağlı olduğu varsayımların uygulama sorumluluğu Eros Tekstil'e aittir. KPMG'nin bu varsayımların uygulanması ve gerçekleştirilmesi konusunda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme raporumuz Dagi Yatırım'ın Eros Tekstil hisselerini olası satın alma sürecinde Müşteri yönetimine referans olması amacıyla Eros Tekstil'in gerçeğe uygun hisse değer aralığının hesaplanması için hazırlanmıştır. Bunun dışında hiçbir amaca yönelik olmayıp Dagi Yatırım'ın dahili kullanımı ile sınırlıdır. Aksi halde, bizim yazılı iznimiz olmadan, düzenleyici otoriteler hariç, üçüncü şahıslara dağıtılamaz, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya içerdiği bilgilere referans verilemez.

Değerleme analizleri sonucunda ortaya çıkan değer, üçüncü şahıslar tarafından yapılabilecek tekliflerin kabulü ya da reddi doğrultusunda, öneri veya tavsiye teşkil etmediği ve de kararın tamamıyla raporun muhatabı olan Dagi Yatırım tarafından verileceği dikkate alınmalıdır. Potansiyel Yatırımcıların risk kriterleri, yatırım ve stratejik hedefleri, ülke ve ekonomik beklentileri, ticari ve operasyonel sinerjileri, hesaplayacakları ve/veya teklif edecekleri şirket değerini etkileyecek ve zamanlamasına göre farklılık gösterebileceğini not etmek isteriz. Bu raporun muhatabı Dagi Yatırım olacaktır.

İstanbul, 28 Temmuz 2022

KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş.



Hande Şenova

Değerleme Bölüm Başkanı, Ortak

# Rapor Bilgileri (1/2)

<b>Rapor Tarafları</b>	Bu değerleme raporu; Levent, İş Kuleleri, Kule 3, Kat:1-9, 34330 Beşiktaş/İstanbul adresinde mukim olan KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş. tarafından, Birahane Sok. Koç Plaza No:3 Kat:4\5 Bomonti - Şişli - İstanbul adresinde mukim olan Dagi Yatırım Holding A.Ş. için hazırlanmıştır. Deęerlemey konu şirket üzerine Eros Tekstil İnşaat San. ve Tic. A.Ş.'dir.
<b>Sözleşme Hakkında</b>	Değerleme sözleşmesi 1 Haziran 2022 tarihinde taraflarca imzalanmıştır. Sözleşme numarası 202205K11225522 olarak belirlenmiştir. Rapor numarası ve sözleşme numarası aynıdır.
<b>Taraflar Arasındaki İlişkiler</b>	Dagi Yatırım'a geçmiş yıllarda KPMG olarak UDES kapsamında değerleme hizmeti verilmemiştir.
<b>Değerleme Amacı ve Kapsamı</b>	Bu değerleme çalışması Dagi Yatırım'ın Eros Tekstil hisselerini olası satın alma sürecinde Müşteri yönetimine referans olması amacıyla Eros Tekstil'in gerçeğe uygun hisse değer aralığının hesaplanması için gerçekleştirilmiştir.
<b>Değerleme Tarihi</b>	Değerleme tarihi 31 Aralık 2021'dir.
<b>Kullanılan Para Birimi</b>	Değerleme para birimi, Eros Tekstil'in operasyonel para birimi olan Türk Lirasıdır.
<b>Şirket'le İlgili Tarafımıza Sağlanan Bilgiler</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Şirket'e ait 2018 – 2021 yılları için bağımsız denetim raporları</li><li>- Şirket'e ait 2018 - 2021 yılları için VUK ile uyumlu mali tablolar ve Kurumlar Vergisi beyannameleri</li><li>- Şirket'e ait 2018 - 2021 yılları için yönetim raporlaması formatında gelir tabloları ve bilançolar</li><li>- Şirket'e ait 2022 - 2026 yılları arası projeksiyonlar</li><li>- Şirket'in 31.12.2021 itibarıyla hazırlanmış sabit kıymet listeleri</li><li>- Dagi Giyim San. ve Tic. A.Ş.'ye ait 2022-2026 yıllarını kapsayan gelir tablosu projeksiyonu ve açılması planlanan mağazaların bilgisi</li></ul> <p>Yukarıda sayılan bilgi ve belgeler dışında toplantı ve görüşmeler neticesinde elde edilen bilgiler değerleme analizinde kullanılmıştır.</p>
<b>Şirketler Tarafında Temas Edilen Kişiler</b>	Orhan Doęan, Mali İşler ve Merkezi Planlama Direktörü – Dagi Giyim ve Eros Tekstil Rabia Çetinkaya, Yatırımcı İlişkileri Bölüm Yöneticisi – Dagi Giyim Koray Murtaz, Hazine, Finansal Planlama ve Analiz Müdürü – Dagi Giyim ve Eros Tekstil Ayşegül Teker, Hazine Finansal Planlama ve Analiz Uzmanı – Dagi Giyim ve Eros Tekstil
<b>Üçüncü Taraflardan Bilgiler</b>	Bu raporun içeriğini oluşturan bilgiler için kullanılan kaynaklar: <ul style="list-style-type: none"><li>- Capital IQ Terminali, Mergermarket, Economist Intelligence Unit ("EIU"), Euromonitor, Statista</li></ul>

# Rapor Bilgileri (2/2)

## Kullanılan Yöntemler

Değerleme çalışmasında, Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemleri uygulanmıştır. Piyasa Yaklaşımı kapsamında Benzer Şirketler ve Benzer İşlemler çarpanları incelenmiş ancak değer sonuç aralığı için referans alınamamıştır. Marka değerlemesi kapsamında İsim Haklarından Kurtulma yöntemi uygulanmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin detaylı değerlendirme sayfa 8'de yapılmıştır.

## Amaca Uygunluk

Bu değerlendirme raporu Eros Tekstil'in olası grup içi hisse satışında Müşteri yönetimine referans olması için gerçeğe uygun hisse değer aralığını hesaplamakta olup kullanılan değer esasları ve değerlendirme yöntemleri bu amaçla uyumludur.

## Rapor Kullanımı, Dağıtım ve Yayınlanmasına İlişkin Esaslar

Değerleme raporumuz Müşteri Yönetimi'nin kullanımı için hazırlanmıştır. Bu Rapor hazırlanma amacı kapsamında yasal kurumlar ve düzenleyici kuruluşlar (Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul A.Ş. vs.) dışında 3. taraflarla paylaşılamaz, KPMG'nin yazılı izni olmadan, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya içerdiği bilgilere referans verilemez.

## Proje Ekibi

Bu değerlendirme raporu KPMG adına Hande Şenova liderliğinde, Burak Yıldırım (SPK Düzey 3 Lisansı Sahibi, Lisans Belge No:205258), Abdullah Karayumak (SPK Düzey 3 Lisansı Sahibi, Lisans Belge No:210429), Oğuzhan Ercan (SPK Düzey 3 Lisansı Sahibi, Lisans Belge No:910104), Doruk Uçanok, Serra Serdaroğlu ve Damla Sarı'dan oluşan bir ekip tarafından hazırlanmıştır.

## Uluslararası Değerleme Standartlarına Uyum Kapsamında Beyanımız

Bu Rapor'un Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDES") kapsamında hazırlanmış olup tüm yönleriyle UDES'e uyumlu olduğunu beyan ederiz.

Bu Rapor SPK Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 Sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru'da yer alan "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar" kapsamında belirtilen kurallara uygun olarak hazırlanmıştır.

Ayrıca SPK Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru'ya istinaden gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerlendirme hizmetini yerine getirebilecek kuruluşların gerekli kriterlerini sağlamaktayız.

## Bağımsızlık Beyanı

Değerlemeyi gerçekleştiren proje ekibi, değerlendirmeyi bütün yönleriyle yürütebilecek gerekli tüm teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahiptir ve bağımsızlık ilkelerine uydularını beyan etmektedirler.

Proje ekibi çalışmalar sırasında doğru ve dürüst davranmış, Şirket'in ortaklarına ve diğer paydaşlarına zarar verecek davranışlardan özenle kaçınmıştır. Çalışmalar yürütülürken bağımsız ve tarafsız olunmuş ve bu konuda gereken özen ve titizlik gösterilmiştir.

Proje ekibi, Proje'nin planlanması, yürütülüp sonuçlandırılması ve raporun hazırlanması safhalarında gerekli mesleki özen ve titizliği göstermişlerdir.

# Terimler Sözlüğü

<b>A.Ş</b>	Anonim Şirketi	<b>KPMG</b>	KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş.
<b>AOSM</b>	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	<b>Mn, M, m</b>	Milyon
<b>BIST</b>	Borsa İstanbul A.Ş.	<b>Müşteri</b>	Dagi Yatırım Holding A.Ş.
<b>Dagi Giyim</b>	Dagi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	<b>NİS</b>	Net İşletme Sermayesi
<b>Dagi Yatırım</b>	Dagi Yatırım Holding A.Ş.	<b>SMY</b>	Son Mali Yıl
<b>Değerleme</b>	Şirket Değerlemesi	<b>SPK</b>	Sermaye Piyasası Kurulu
<b>Değerleme Tarihi</b>	31 Aralık 2021	<b>S12A</b>	Son 12 Ay
<b>EIU</b>	Economist Intelligence Unit	<b>ŞD</b>	Şirket Değeri
<b>EUR</b>	Avro	<b>T</b>	Tahmini
<b>FAVÖK</b>	Faiz, amortisman, vergi öncesi kar	<b>TL</b>	Türk Lirası
<b>FVÖK</b>	Faiz, vergi öncesi kar	<b>UFRS/IFRS</b>	Uluslararası Finansal Raporlama Standardı
<b>G</b>	Gerçekleşen	<b>USD</b>	ABD Doları
<b>GSYİH</b>	Gayrisafi Yurt içi Hasıla	<b>VUK</b>	Vergi Usul Kanunu
<b>HD</b>	Hisse Değeri	<b>YBBO</b>	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı
<b>Hedef Şirket/Şirket</b>	Eros Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.		
<b>İNA</b>	İndirgenmiş Nakit Akımları		
<b>KAP</b>	Kamuyu Aydınlatma Platformu		
<b>KKO</b>	Kapasite Kullanım Oranı		



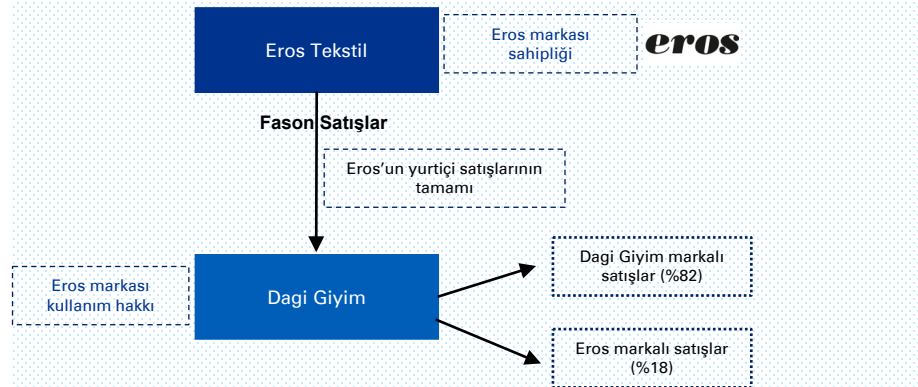
# Yönetici Özeti

# Yönetici Özeti (1/3)

## Genel Bakış

- Çalışmada Eros Tekstil'in **gerçeğe uygun hisse değer aralığının** hesaplanması amaçlanmıştır. Tahmin edilen değer duyarlılık analizleri yapılarak belirli bir aralıkta sunulmuştur.
- Değerleme tarihi **31 Aralık 2021**'dir. Değerleme analizi Şirket'in faaliyetlerini en iyi şekilde yansıtan para birimi **Türk Lirası (TL)** cinsinden yapılmıştır.
- Değerleme çalışmasında uluslararası kabul gören değerlendirme yöntemleri uygulanmıştır. Gelir yaklaşımı çerçevesinde **İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) (sayfa 24-29)** ve pazar yaklaşımı çerçevesinde **Benzer Şirketler ve Benzer İşlemler (sayfa 31-34)** yöntemleri uygulanmıştır.
- Dagi Giyim'in fason ve ticari mal üreticisi olarak faaliyet göstermekte olan Eros Tekstil, Değerleme Tarihi itibarıyla satışlarının tamamına yakını Dagi Giyim'e fason olarak yapmaktadır. Eros markası ("Marka") Eros Tekstil'in sahipliğinde olup, Dagi Giyim 2017 senesinde Eros Markası'nın kullanımı konusunda almış olduğu muvafakatname ile Marka'yı bedel ödemediği kullanabilmektedir (sayfa 57-58). Çalışma esnasında 27.07.2022 tarihi itibarıyla Müşteri Dagi Giyim'in Eros markası kullanımı ile ilgili muvafakatnameyi iptal ettiğini resmi olarak belirtmiştir (sayfa 57-58).
- Eros Tekstil'in Dagi Giyim'e olan satışlarının markasız olması ve değerlemeye konu iş planlarında Dagi Giyim'den herhangi bir telif ödemesi dahil olmadığından Eros Tekstil'in mevcut faaliyetlerine göre hesaplanan şirket değeri Marka değerini içermemektedir. Bu nedenle Eros Tekstil'in gerçeğe uygun değeri belirlenirken Marka değeri ayrıca belirlenmiş ve toplam değere eklenmiştir (sayfa 10 ve 35-38)

## Eros Tekstil İşleyiş Yapısı



## Genel Bakış (devam)

- Eros Tekstil'in satışlarının ve tüm faaliyetlerinin çoğunluğunun Dagi Giyim'e yapılması dolayısıyla bağımlı bir ilişki söz konusudur. Halihazırda Dagi Giyim halka açık konumda ve Eros markasını bedelsiz kullanabilmektedir. Eros Tekstil gerçeğe uygun değer tespitinde herhangi bir alıcının ilişkili taraf veya grup şirketlerinden birinin olması durumunda farklı risklerin dikkate alınması önemlidir. Grup dışı bir yatırımcı olması durumunda, Eros Tekstil ile Dagi Giyim arasındaki fason üretim ve %6.7 brüt kar marjının (sayfa 9, 25,27) yazılı sözleşmeye bağlanması ve Eros marka kullanımı konusunda pazarlık söz konusu olabilecektir.

## Uygulanan Uluslararası Değerleme Yöntemleri

### i) Gelir Yaklaşımı

İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem şirketin bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Tahmini dönem ve sonrası nihai dönem nakit akımları hem paranın zaman değerini hem de iş planları ile ilgili riskleri yansıtan bir iskonto oranı ile Değerleme Tarihine indirgenerek net bugünkü değere ulaşılmaktadır. İndirgeme oranı olarak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) uygulanmıştır (Sayfa 41).

### ii) Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya benzer varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Pazar yaklaşımı kapsamında faaliyetleri açısından Eros Tekstil ile benzer olan Türkiye ve yurt dışı borsalarında payları işlem gören halka açık firmalar (sayfa 31-33) ile aynı sektörde gerçekleşen satın alma ve birleşme işlemleri (sayfa 34) incelenmiştir. Karşılaştırma birimleri olarak Satışlar ve FAVÖK çarpanları analiz edilmiştir.

Benzer şirketler ve işlemler belirlenirken değerlemeye konu olan şirket ile benzer operasyonlara ve ürün portföyüne sahip olduğuna, benzer coğrafyalarda faaliyet gösterdiğine ve benzer karlılık oranlarına sahip olduğuna dikkat etmek gerekmektedir. Kimi zaman farklı ülkelerde uygulanan farklı yasal düzenleme ve teşvikler karşılaştırmayı mümkün kılmayabilmektedir.

Eros Tekstil'in satışlarının büyük kısmının ilişkili taraf şirketine olması, büyüme hedeflerinin, karlılığının ve işletme sermayesi ihtiyacı gibi hususların yine ilişkili taraf şirketine bağlı olması nedeni ile birbir benzer şirket ve işlem bulmak oldukça güçtür. Analizlerimizde tekstil sektöründe faaliyet gösteren şirketler ve işlemler incelenmiş, şirketlerin iş modellerinin Eros Tekstil ile birbir karşılaştırılabilir olmaması sebebiyle değerlendirme sonuç aralığında dikkate alınamamıştır.

# Yönetici Özeti (2/3)

## Değerlemeyi Etkileyen Önemli Unsurlar

### Satış Büyümeleri

Geçmiş dönemde Dagi Giyim'in fason ve ticari mal üreticisi olarak faaliyet göstermekte olan Eros Tekstil, Değerleme Tarihi itibarıyla satışlarının tamamına yakınına Dagi Giyim'e yapmaktadır. Dagi Giyim de fason ürün tedarikinin önemli bir kısmını Eros Tekstil üzerinden sağlamaktadır. Bu nedenle Eros Tekstil'in gelecek yıllara ait performans ve büyüme hedefleri önemli ölçüde Dagi Giyim'e bağlıdır.

Değerleme çalışmamızda Eros Tekstil'in projeksiyonları analiz edilirken Dagi Giyim'in büyüme hedefleri ve stratejileri incelenmiştir. Dagi Giyim'in tahmini dönemde yurt içi ve yurt dışı e-ticaret kanalında büyüme beklentileri hem de perakende mağazacılık tarafındaki hedefleri Dagi Giyim'in projeksiyonlarında öngörülen güçlü büyümenin ana nedenleridir. (Sayfa 49). Dagi Giyim yönetimi Eros Tekstil'den sağladığı 2021 yılında 143 milyon TL büyüklüğünde olan fason alımların 2026 yılına kadar 1 milyar TL'ye ulaşacağını tarafımıza yazılı olarak belirtmiştir.

Diğer yandan Eros Tekstil'in gelecek 5 yıllık planlarında ihracat kanalında büyüme yer almaktadır. Şirket, 2020 yılı son çeyreğinde başladığı yurt dışı kanalında 2021 yılında 6 milyon TL tutarında satış gerçekleştirmiş ve 2022 yılında da benzer bir satış bütçelemiştir. Tahmini dönemde yurt dışı satışlarında güçlü büyüme öngören Şirket, 2026 yılına kadar toplam satışların %10'unu ihracat kanalından elde etmeyi öngörmekte ve 2026 yılına kadar ihracat gelirlerini yıllık 110 milyon TL seviyesine çıkarmayı hedeflemektedir (Sayfa 24).

### Yeni Fabrika Yatırımı

Eros Tekstil satışlarının önemli bir kısmını Kırklareli ili Vize ilçesinde Çakıllı beldesinde yer alan 8.600 m2 lik tesisinde kendi üretirken, kapasitenin yetersiz kaldığı noktada anlaşmalı atölyelere fason olarak ürettirebilmektedir. Hem fason üreticilere olan bağımlılığını azaltmak hem de yurt dışı ve Dagi Giyim kanalı ile gelecek yıllarda öngörülen büyüme hedeflerini gerçekleştirebilmek adına 2023 senesinde aynı bölgedeki Organize Sanayi bölgesinde yeni bir üretim tesisi yatırımı planlamaktadır.

Şirket yönetiminden alınan bilgilere göre üretim tesisi binasını Dagi Giyim inşa edecek olup Eros Tekstil ise kiracı konumunda olacaktır. Fabrika içerisindeki yeni üretim hatları makine ve ekipmanlar ise Eros Tekstil tarafından karşılanacaktır.

### Yeni Fabrika Yatırımı (devam)

Şirket 2023 yılında yeni üretim tesisi makine ve ekipmanları için 20 milyon TL (1 milyon USD civarında) tutarında bir yatırım öngörmektedir. Bu doğrultuda yeni üretim bantı ve ekipmanlar için satın alım yapılacaktır. Yeni tesis kirası için Dagi Giyim'e ödenmesi öngörülen yıllık kira tutarı 2024 yılı için 4.6 milyon TL olup enflasyon tahminlerine göre artacağı varsayılmıştır.

Belirtilen tesis yatırım tutarı güncel inşaat birim fiyatlarına göre yönetimin öngörüleridir ayrı bir fizibilite çalışması mevcut değildir. Belirlenen yıllık kira tutarı da OSB genelindeki mevcut rayç kira tutarları dikkate alınarak belirlenmiştir. Çalışma detayları sayfa 53'de sunulmaktadır.

### Brüt Kar Marjı ve Transfer Fiyatlandırması

Yurt içi satışlarının tamamına yakınına ilişkili taraf olan Dagi Giyim'e ticari mal ve fason üretim olarak yapan Eros Tekstil, Dagi Giyim'e olan satışlarını grup içinde her yıl sözlü olarak anlaşılan belirli bir kar marjı üzerinden yapmaktadır. 2022 yılı ve sonrası dönem için anlaşılan brüt karlılık oranının %6.7 olduğu tarafımıza iletilmiştir. 2020 ve 2021 yılı gerçekleştirmeleri sırası ile 10.4% ve 4.4% olup ortalamada %6.7'lik oranı desteklemektedir. Geçmiş ve projeksiyon dönemi için karlılık oranlarının belirlenmesinde herhangi bir transfer fiyatlandırması çalışması yapılmadığı şirket yönetimince tarafımıza iletilmiştir.

Diğer yandan KPMG Türkiye'nin ücretli olarak erişim sağladığı ve transfer fiyatlandırması konularında kaynak olarak kullandığı Amadeus\* veri kaynağına göre sektörde uygulanan brüt karlılık aralığının (%4,8 - %7.8) olduğu ve Eros Tekstil ve Dagi Giyim'in belirlediği karlılık oranını içerdiği görülmüştür (sayfa 54). Gelecek yıllarda Eros Tekstil ve Dagi Giyim'in farklı bir karlılık oranında anlaşması bu değerlendirme çalışmasının sonuçları üzerinde doğrudan etkisi olup, sorumluluk Eros Tekstil ve Dagi Giyim yönetimlerindedir.

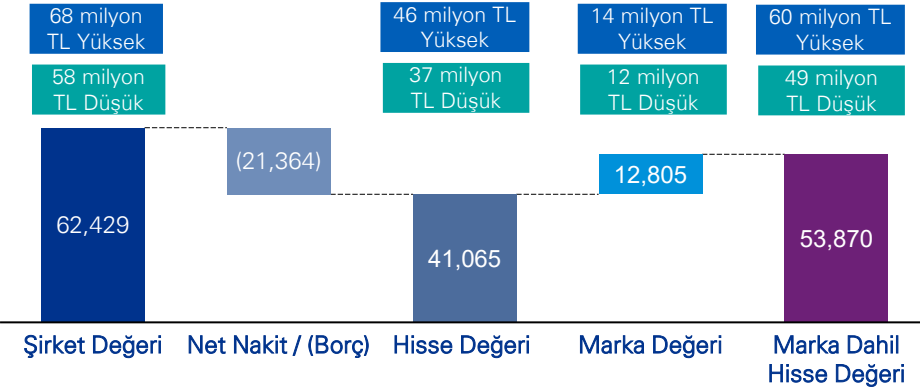
2022 yılı itibarıyla yurt dışı satışlara da ağırlık verecek olan Eros Tekstil'in bu alanda öngördüğü brüt karlılık %20'dir. Tarafımızca revize edilen iş planlarında ise Şirket'in geçmiş dönem gerçekleşen yurt dışı satış karlılıkları dikkate alınarak %16 oranı uygulanmıştır.

*\*Amadeus, uluslararası transfer fiyatlandırması kıyaslama, endüstri ve pazar analizlerinin yanı sıra pazarlama araştırmaları konusunda yaygın olarak kullanılan bir veri kaynağıdır. Söz konusu veri tabanı 43 farklı ülkedeki şirketlerin finansal ve faaliyetleri içerir. Bu veri tabanı söz konusu hizmet ve bilgi sağlayıcılar tarafından her ülkede günlük olarak güncellenmektedir.*



# Yönetici Özeti (3/3) - Sonuç Değer Aralıkları

## Değerleme Sonucu (bin TL)



### Sonuç Değer Aralığı:

- Değerleme analizleri sonucunda Eros Tekstil'in 31.12.2021 tarihi itibarıyla **şirket değeri orta noktası 62.4 milyon TL** olmak üzere **58 milyon TL ile 68 milyon TL** aralığında tahmin edilmiştir.
- Değerleme tarihi itibarıyla Şirket bilançosundaki 21.4 milyon TL'lik net borcunun (sayfa 29) dikkate alınması ile Eros Tekstil'in gerçeğe uygun **hisse değeri orta noktası 41.1 milyon TL** olmak üzere **37 milyon TL ile 46 milyon TL** aralığında tahmin edilmiştir.
- Herhangi bir işlem durumunda, net borç/nakit bakiyesi işlem tarihi itibarıyla kontrol edilerek revize edilmesi gerekmektedir.

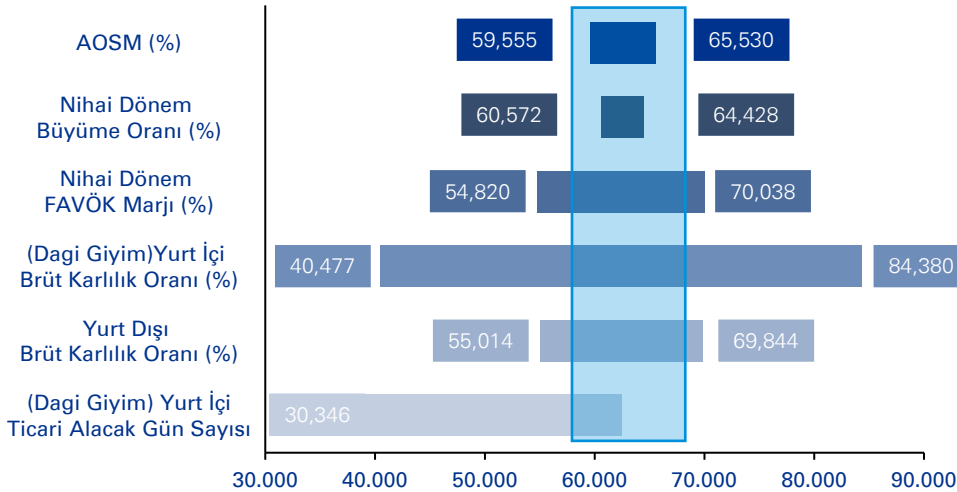
### Marka Değer Aralığı

- Eros Markası için hesaplanan değer aralığı 12-14 milyon TL'dir (sayfa 35-38). Marka değeri dikkate alınarak hesaplanan Eros Tekstil **hisse değeri orta noktası 53.9 milyon TL** olmak üzere **49 milyon TL – 60 milyon TL** aralığında hesaplanmaktadır.

### Duyarlılık Analizleri:

- İNA analizinde şirket değerine etki edebilecek önemli değişkenler üzerinde duyarlılık analizleri yapılmıştır. Özellikle Eros'un ilişkili taraf Dagi Giyim ile olan operasyonları kaynaklı bazı kabul ve varsayımlara şirket değerinin oldukça duyarlı olduğu görülmektedir.
- Analizde %6.7 olarak kabul edilen Dagi Giyim satışları brüt karlılık oranının %1 oranında artıp (%7.7) azalması (%5.7) halinde şirket değer aralığı 40-84 milyon TL aralığında oluşmaktadır.
- Eros Tekstil, Dagi Giyim'e yaptığı satışları peşin veya kısa sürede tahsil etmektedir (sayfa 28). Tahmini dönemde de geçmiş yıllarda olduğu gibi 1 günlük alacak süresinde ilerlenmesine yönetim karar vermiştir. Dagi Giyim'e yapılan satışların anlaşmalı kar marjının yine %6.7 olarak kalırken 20 güne kadar çıkması durumunda şirket değerinin 30-62 ml TL aralığında değiştiği gözlemlenmiştir.
- Dagi Giyim yönetimi tarafından taahhüt edilen brüt kar marjı ve tahsilat gün sayılarının belirtildiği şekli ile gerçekleşmesi sorumluluğu yalnızca Eros Tekstil ve Dagi Giyim sorumluluğundadır.
- Analizde %16 olarak öngörülen yurt dışı brüt karlılık oranının %12- %20 arasında oluşması durumunda şirket değer aralığı **55-69 milyon TL** aralığında hesaplanmaktadır.

## Şirket Değeri Duyarlılık Analizi Tablosu (bin TL)





[kpmg.com/socialmedia](https://kpmg.com/socialmedia)



[kpmg.com/app](https://kpmg.com/app)



© 2022 KPMG Yönetim Danışmanlığı A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup, müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.