



Deloitte.

İDAŞ İstanbul Döşeme Sanayi A.Ş.
Marka Değerleme Raporu

Gizli ve Özel

26 Ekim 2015
Kurumsal Finans Hizmetleri

Önemli Uyarı

Bu rapor, İDAŞ İstanbul Döşeme San. A.Ş. yönetimi tarafından rapor tarihi itibarıyla tarafımıza iletilen bilgiler ışığında hazırlanmıştır. Rapor, yalnızca İDAŞ İstanbul Döşeme San. A.Ş. yönetimi ve hissedarlarını değerlendirme çalışmamızın bulguları konusunda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu raporun içeriği ya da bu rapora dayalı olarak yapılabilecek herhangi bir işlem hakkında DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. sorumluluk taşımamaktadır.



İDAŞ İstanbul Döşeme San. A.Ş.
Defterdar Mah. Otakçılar Cad. No:80
Kar Plaza Kat:1 33.Bölüm
34050 Eyüp/İstanbul

DRT Kurumsal Finans
Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.
Maslak No: 1
Reşitpaşa Mahallesi
Eski Büyükdere Caddesi
No:1
Maslak, Sarıyer 34398
İstanbul, Türkiye
Tel: +90 (212) 366 6000
Fax: +90 (212) 366 6030
www.deloitte.com.tr

26 Ekim 2015

İDAŞ İstanbul Döşeme San. A.Ş. Marka Değerleme Çalışması

Sayın Yönetim Kurulu Üyeleri,

İDAŞ İstanbul Döşeme San. A.Ş. için hazırlanan marka değerlendirme çalışmasını içeren raporumuz ekte sunulmuştur.

Bu rapor, DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. ("Deloitte") tarafından İDAŞ İstanbul Döşeme San. A.Ş. ("İDAŞ") yönetiminin talebi üzerine İDAŞ markasının ("Marka") 30 Haziran 2015 tarihi itibarıyla gerçeğe uygun değerinin tahmin edilmesi amacıyla düzenlenmiştir.

Raporumuz 27 Ağustos 2015 tarihinde Deloitte ve İDAŞ İstanbul Döşeme San. A.Ş. arasında imzalanan genel hizmet sunumu sözleşmesinde ("Sözleşme") yer alan maddelere uygun olarak hazırlanmıştır.

Raporumuz ile ilgili sorularınızı her zaman cevaplamaya hazır olduğumuzu belirtmek isteriz.

Saygılarımızla,



Başak Vardar
Sorumlu Ortak

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.
Member of DELOITTE TOUCHE TOHMATSU LIMITED



Bölüm	Sayfa	Yönetici Özeti	Sayfa
Yönetici Özeti	4	Amaç - Yöntemler	5
Ekonomik Göstergeler	9	Değerleme Varsayımları	6
Sektör Hakkında Bilgi	11	Sonuçlar	8
Şirket Hakkında Bilgi	14		
Gelir Yaklaşımı	19		
Maliyet Yaklaşımı	26		
Piyasa Yaklaşımı	28		
Ekler	30		

Yönetici Özeti

Raporun Amacı

- Deloitte ile İDAŞ arasında 27 Ağustos 2015 tarihinde imzalanan genel hizmet sunumu sözleşmesi doğrultusunda hazırlanan bu raporun amacı İDAŞ markasının 30 Haziran 2015 itibarı ile gerçeğe uygun değerinin tahmin edilmesidir.
- İDAŞ, yaşadığı finansal güçlükler nedeniyle, değerlendirme tarihi itibarıyla kapasitesinin oldukça altında bir üretim ve satış gerçekleştirebilmekte olup faaliyetlerinin devamını ilişkin bir belirsizlik bulunmaktadır. Çalışmamız, gerekli finansal iyileşmeyi yapabilecek bir yatırımcı tarafından satın alınması durumunda, piyasada tanınan bir marka olan İDAŞ markasının söz konusu sıkıntıları makul bir sürede aşacağı varsayımına dayanmaktadır.
- Raporumuz sadece Şirket ortakları ve yönetiminin kullanımı için hazırlanmıştır. Rapora dayanarak hareket edecek herhangi bir başka taraf ya da taraflara karşı sorumluluk kabul etmemekteyiz.
- Çalışmamızın Kapsamı ve Gerçeğe Uygun Değer'e ilişkin tanımlar Ek 1 ve Ek 2'de sunulmaktadır.

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

1- Gelir Yaklaşımı | İsim Haklarından Arındırma Yöntemi

- Bu yöntemle göre bir markanın gerçeğe uygun değeri söz konusu markaya ilişkin isim hakkı gelirlerine dayanmaktadır. İsim hakkı, markanın üçüncü şahıslardan lisanslanması yerine, markaya sahip olunmasıyla elde edilen maliyet tasarrufunu ifade eder.
- Bu yöntem uygulanırken şu bilgiler kullanılmıştır:
 - İDAŞ markasına ilişkin ciro projeksiyonları,
 - Piyasa koşullarına uygun bir lisanslama işleminde ödenecek telif oranı,
 - Hesaplanan telif tasarruflarının bugüne indirilmesi için kullanılacak uygun iskonto oranı.
- Bu yöntemle ilişkin temel varsayımlar Gelir Yaklaşımı bölümünde detaylandırılmıştır.

2- Maliyet Bazlı Değerleme Yöntemi

- Maliyet bazlı değerlendirme yaklaşımına göre bir maddi olmayan duran varlığın değeri, o varlığın yerine koyma maliyetinin ya da yeniden oluşturma maliyetinin belirlenmesi yoluyla hesaplanmaktadır.
- Bu yaklaşıma göre, İDAŞ markasını yeniden oluşturma maliyetinin, geçmişte markaya ilişkin olarak yapılan harcamaların toplamına eşit olduğu varsayılmıştır.
- Yapılan hesaplamalarda İDAŞ markasına ilişkin son 10 yılda yapılan ilan, reklam ve pazarlama giderleri kullanılmıştır. Kullanılan giderlere enflasyon etkisi de eklenmiş ve harcamaların değerlendirme tarihi itibarıyla değerine ulaşılmıştır. Hesaplamalarımızda geçmişte yapılan harcamaların belirli bir ekonomik ömre sahip olduğu ve değerlendirme tarihi itibarıyla belirli bir kısmının itfa olduğu varsayılmıştır.

3- Piyasa bazlı değerlendirme yöntemi

- Piyasa bazlı değerlendirme yönteminde benzer markalar ile ilgili piyasa verileri dikkate alınmıştır.
- Benzer markaların piyasa değerleri ile ilgili açık piyasa verisi bulunmamasıyla birlikte, marka araştırma şirketi Brand Finance'in 2015 yılında gerçekleştirdiği "Türkiye'nin En Değerli Markaları" adlı araştırmanın sonuçları değerlendirme çalışmasında dikkate alınmıştır. Söz konusu çalışmada çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin tahmini marka değerleri hesaplanmıştır.
- Bu çalışmadaki mobilya/yatak üretimi sektöründe faaliyet gösteren tek şirket olan Doğtaş Kelebek için hesaplanan marka değeri değerlendirme tarihi itibarıyla bu şirketin borsa fiyatı üzerinden hesaplanan şirket değerine bölünmüş ve bir marka çarpanı hesaplanmıştır.
- Bu çarpanın İDAŞ'ın değerlendirme tarihi itibarıyla geçerli borsa değeri üzerinden hesaplanan şirket değerine uygulanması suretiyle İDAŞ markasının tahmini değerine ulaşılmıştır.

Gelir Yaklaşımı – Temel Varsayımlar

	Varsayımlar
Projeksiyonlar	<ul style="list-style-type: none">Çalışmamız esnasında İDAŞ yönetimi tarafından geleceğe ilişkin bir gelir tablosu ve bilanço projeksiyonu sunulmamıştır. Bu çerçevede, Yönetim ile gerçekleştirilen görüşmeler ve Şirket'in geçmiş performansının analiz edilmesi sonucu, çeşitli öngörüler kullanılarak bir satış projeksiyonu tarafımızca oluşturulmuştur.
Uzun Vadeli Kapasite Kullanım Oranı (KKO)	<ul style="list-style-type: none">İDAŞ, özellikle son 6-7 yılda yaşanan finansal güçlükler nedeniyle, kapasitesinin oldukça altında bir üretim ve satış gerçekleştirmektedir. Haziran 2015 itibarıyla Şirket'in kapasite kullanım oranı yatak üretimi için yaklaşık %10, baza ve madeni mobilya üretimi için ise yaklaşık %1.5 seviyelerindedir.Satış tahminlerimizde, rapor tarihinden 2015 sonuna kadar kapasite kullanım oranını ciddi bir şekilde artırmayacağı ve her bir ürün grubu için 2015 ilk 6 ayda gerçekleşen ile benzer seviyede seyredeceği varsayılmış, sonrasında ise potansiyel bir yatırımcının satın alımı sonucunda kapasite kullanım oranının 2016 yılında artmaya başlayacağı ve makul bir sürede piyasa ortalamalarına yakın bir kapasite kullanım oranına ulaşacağı öngörülmüştür.TCMB verilerine göre Türkiye'deki mobilya imalatı sektöründe üretim kapasite kullanım oranının yaklaşık %70 olduğu anlaşılmaktadır.Temel senaryoda hedef kapasite kullanım oranının yatak üretimi için %60, diğer ürünler (baza, kanepeler, madeni mobilya) için ise %50 olacağı varsayılmıştır. Hedef kapasite kullanım oranının yatak üretimi için %50-70, diğer ürünler için de %40-60 aralığında gerçekleşmesi durumundaki sonuçları gözlemleyebilmek adına duyarlılık analizi oluşturulmuştur.İDAŞ'ın sektörde 1965 yılından beri var olan köklü bir marka olması ve üretime ilişkin altyapının mevcut olması nedeniyle potansiyel bir yatırımcının belirlenen hedeflere ulaşabileceği öngörülmüştür.
Uzun Vadeli Kapasite Kullanım Oranına Ulaşma Tarihi	<ul style="list-style-type: none">Hedef kapasite kullanım oranının yanı sıra, hedeflenen kapasiteye ne kadar bir sürede ulaşabileceği çalışmamızda aynı bir değişken olarak göz önüne alınmıştır. Temel senaryoda uzun vadeli sürdürülebilir kapasite kullanım oranına 24 ay içerisinde ulaşacağı varsayılmıştır. Bu varsayımın 3 ay erken veya 3 ay geç gerçekleşmesi durumunda İDAŞ marka değerinin nasıl etkileneceğini analiz etmek için duyarlılık analizi oluşturulmuştur.
Yatırım ve Finansman	<ul style="list-style-type: none">Yukarıdaki varsayımlar neticesinde oluşturulan satış hedeflerine herhangi bir ek yatırım ihtiyacı duyulmadan ulaşabileceği öngörülmüştür. Potansiyel bir yatırımcının bu hedeflere ulaşmak için gerekli tanıtım faaliyetlerinin yanı sıra, işletme sermayesi ve finansman katkısını da sağlayacağı varsayılmıştır.
Satış projeksiyonları	<ul style="list-style-type: none">Üretim kapasite artışına, birim fiyatların ise enflasyona endekslilik olarak artacağı varsayılmıştır.2014 yıl sonunda 6.8 milyon TL olarak gerçekleşen toplam satış cirosunun, yukarıda bahsedilen varsayımlar doğrultusunda, 2016 yılında yaklaşık 44 milyon TL seviyelerine, 2019 yılında ise 112 milyon TL seviyelerine yükseleceği öngörülmektedir. Şirket'in finansal sıkıntılar yaşanmadan önceki dönemdeki denetlenmiş mali tablolarını incelediğimizde 2005-2008 yılları arasında satışların yıllık ortalama 52 milyon TL seviyesinde gerçekleştiğini anlamaktayız.2019 sonrasındaki dönemi ifade eden devam eden değer hesaplamasında büyüme oranı olarak uzun vadeli Türk Lirası enflasyon tahminleri kullanılmıştır.

Gelir Yaklaşımı – Temel Varsayımlar

	Varsayımlar												
Telif oranı	<ul style="list-style-type: none">İDAŞ markasının değerlemesinde uygulanabilecek telif oranları belirlenirken çeşitli bağımsız kaynaklardan araştırılan bilgiler değerlendirilmiştir. Bu değerlendirmeler sonucu kullanılan bilgiler aşağıdaki tabloda sırasıyla belirtilmiştir. <p>Telif Oranları</p> <table border="1"><thead><tr><th>Kaynak</th><th>Düşük</th><th>Yüksek</th></tr></thead><tbody><tr><td>ABD'deki SAFD Raporlarında kullanılan yatak sektörü telif oranları ortalaması*</td><td>-</td><td>2.5%</td></tr><tr><td>FAVÖK marjının %25'i kuralı (Türk yatak üreticileri)</td><td>1.9%</td><td>2.9%</td></tr><tr><td>Ortalama oran</td><td>1.0%</td><td>2.7%</td></tr></tbody></table> <p>Kaynak: (*) Markables 2013 Satın Alma Fiyatının Dağıtım Raporları</p> <ul style="list-style-type: none">(i) 2012-2013 yılları arasında Amerika Birleşik Devletlerinde yatak üreticileri için hazırlanan Satın Alma Fiyatının Dağıtılması raporlarından edindiğimiz verilere ve (ii) FAVÖK marjının %25'i kuralına göre; telif oranının yatak sektöründe %1 ile %2.7 aralığında olduğu belirlenmiştir. Bahsedilen yöntemler raporun ilerleyen sayfalarında detaylı olarak açıklanmıştır.Tespit edilen aralık dahilinde tam olarak hangi telif oranının kullanılacağını belirlemek için İDAŞ yönetiminin ve Deloitte'un görüşlerini içeren bir nitel anket analizi yapılmıştır. Anket, İDAŞ markasını tanınırlık, karlılık, çok yönlülük ve çağrışım olmak üzere 4 kategoride analiz etmektedir.Belirtilen çalışmalar sonucunda telif oranı %2.2 olarak belirlenmiştir.	Kaynak	Düşük	Yüksek	ABD'deki SAFD Raporlarında kullanılan yatak sektörü telif oranları ortalaması*	-	2.5%	FAVÖK marjının %25'i kuralı (Türk yatak üreticileri)	1.9%	2.9%	Ortalama oran	1.0%	2.7%
Kaynak	Düşük	Yüksek											
ABD'deki SAFD Raporlarında kullanılan yatak sektörü telif oranları ortalaması*	-	2.5%											
FAVÖK marjının %25'i kuralı (Türk yatak üreticileri)	1.9%	2.9%											
Ortalama oran	1.0%	2.7%											
İskonto Oranı	<ul style="list-style-type: none">Gelecekte ödenmesi beklenen varsayım dayalı telif ödemelerinin bugüne indirgenmesinde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti kullanılmıştır.Çalışma kapsamında iskonto oranı %23.1 olarak hesaplanmıştır.İskonto oranı hesaplamamızda,<ul style="list-style-type: none">Şirket'in içinde bulunduğu finansal zorluklar dolayısıyla üretimde meydana gelebilecek aksaklıklara ilişkin riski,öngörülen satışlara ulaşamama riski vemaddi olmayan duran varlıkların diğer maddi duran varlıklar kadar kolaylıkla nakde çevrilememesine ilişkin riskler dikkate alınmıştır.												
Makroekonomik Değişkenler	<ul style="list-style-type: none">Değerleme çalışmasında kullanılan geçmiş enflasyon verileri Türkiye İstatistik Kurumu'ndan uzun vadeli Türk Lirası enflasyon tahminleri ise Economist Intelligence Unit (EIU)'dan alınmıştır.Detaylar, Makroekonomik Göstergeler bölümünde sunulmaktadır.												

Değerleme Sonuçları

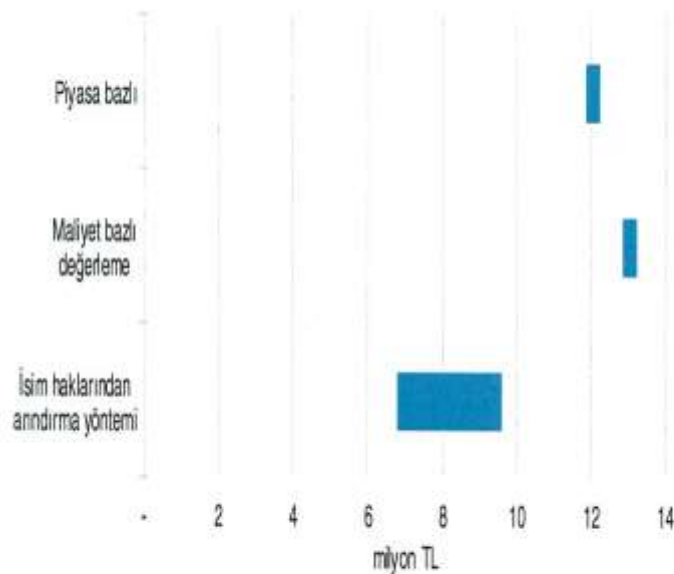
Değerleme Sonuçları

- İDAŞ markasının tahmini değeri üç ayrı değerlendirme yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti

TL'm	Ağırlık	Sonuç	düşük	yüksek
İsim haklarından arındırma yöntemi	50.0%	8.1	6.7	9.6
Maliyet bazlı değerlendirme yöntemi	25.0%	13.0	n/a	n/a
Piyasa bazlı değerlendirme yöntemi	25.0%	12.0	n/a	n/a
Değerleme sonucu		10.3	9.6	11.1

Değerleme Sonuçları



- Marka değerlendirme çalışmasında temel yöntem olarak isim haklarından arındırma yöntemi uygulanmıştır. Bu çalışma, Şirket'in gelecekteki nakit akımlarına dayalı bir analize dayanmaktadır. Ancak gelecek ile ilgili subjektif değerlendirmeler içermektedir. Çalışmamızda, gelir yöntemi sonuçlarına %50 ağırlık verilmiştir.
- İkinci yöntem olarak maliyet bazlı değerlendirme yöntemi uygulanmıştır. Maliyete dayalı yöntemler gerçekleşmiş verilere dayanmakla beraber Şirket'in gelecekteki beklentilerini tam olarak yansıtmamaktadır. Son 5 yılın pazarlama harcamaları 2010 yılı öncesi pazarlama ve reklam harcamalarına göre çok azalmıştır. Maliyet yönteminde, marka değerinin %77'sini 2010 yılı öncesinde yapılan harcamalar oluşturmaktadır. Bu nedenle, maliyet yöntemine %25 ağırlık verilmiştir.
- Üçüncü yöntem olarak piyasa bazlı değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır. Piyasa bazlı yöntemler objektif piyasa verilerine dayanmaktadır ancak Şirket'in gelecekteki beklentilerine tümüyle yer vermemektedir. Piyasa yaklaşımında mobilya/yatak üretimi sektörü için hesaplanan marka çarpanının İDAŞ'ın değerlendirme tarihi itibarıyla geçerli borsa değeri üzerinden hesaplanan şirket değerine uygulanması suretiyle tahmini marka değerine ulaşılmıştır. Değerleme tarihi itibarıyla Şirket'in hisseleri Borsa İstanbul Gözaltı Pazarı'nda işlem görmektedir. Bu nedenle, Şirket'in güncel hisse değerinin Şirket'in gerçek potansiyelini yansıtmayabileceği düşüncesiyle bu yöntem neticesinde elde edilen marka değerine %25 ağırlık verilmiştir.
- Yukarıda bahsedilen yöntemler sonucunda elde edilen değerlendirme sonuçları dikkate alındığında İDAŞ markasının 30 Haziran 2015 tarihi itibarıyla gerçek değere uygun değerinin **9.6-11.1 milyon TL** aralığında olduğu tahmin edilmektedir.

Riskler

- Gelir yaklaşımı çalışmamıza baz teşkil eden satış tahminleri, Şirket'in kapasite kullanım oranına ilişkin belirgin varsayımlar içermektedir. Belirtilen değerlendirme sonuç aralığının bu varsayımların gerçekleşmesine bağlı olduğuna dikkat çekmek isteriz. Söz konusu iyileştirme gerçekleşmemesi ve bu kapasiteye ulaşamaması durumunda tahmini değer önemli bir ölçüde düşük olacağını belirtmek isteriz.
- Yine gelir yaklaşımında kullanılan satış hedeflerine herhangi bir ek yatırıma ihtiyaç duyulmadan ulaşılacağı öngörülmüştür. Potansiyel bir yatırımcının bu hedeflere ulaşmak için gerekli tanıtım faaliyetlerinin yanı sıra, işletme sermayesi ve finansman katkısını da sağlayacağı varsayılmıştır.



Bölüm	Sayfa	Ekonomik Göstergeler	Sayfa
Yönetici Özeti	4	Temel Göstergeler	10
Ekonomik Göstergeler	9		
Sektör Hakkında Bilgi	11		
Şirket Hakkında Bilgi	14		
Gelir Yaklaşımı	19		
Maliyet Yaklaşımı	26		
Piyasa Yaklaşımı	28		
Ekler	30		

Türkiye Ekonomisi

Ekonomik Göstergeler

	2011	2012	2013	2014	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T
GSYİH (ABD\$ milyar)	774.6	789.0	823.0	799.5	721.1	710.9	745.6	791.2	832.1
Reel GSYİH artışı (%)	8.8%	2.1%	4.2%	2.9%	3.0%	3.3%	3.6%	3.5%	3.6%
Nüfus (milyon)	74.0	74.7	75.4	76.0	76.7	77.3	77.9	78.5	79.1
Tüketici fiyat endeksi, TL (ortalama, %)	6.5%	8.9%	7.5%	8.9%	7.3%	7.1%	5.6%	5.4%	5.2%
Cari işlemler dengesi (% GSYİH)	(9.7%)	(6.2%)	(7.9%)	(5.8%)	(5.6%)	(6.1%)	(6.3%)	(6.2%)	(6.1%)
Para piyasası faiz oranı (ortalama, %)	8.8%	8.9%	6.9%	10.3%	10.9%	11.4%	10.6%	9.8%	9.5%
Döviz kuru TL:ABD\$ (ortalama)	1.67	1.80	1.90	2.19	2.84	2.89	2.97	3.01	3.07
Döviz kuru TL:€ (ortalama)	2.33	2.31	2.53	2.91	2.84	2.87	3.17	3.47	3.67

Kaynak: Economist Intelligence Unit Veritabanı, Eylül 2015.

T: Tahmini

Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYİH)

- 2014 Ocak ayının sonunda Merkez Bankası'nın sıkı para politikası uygulaması ve zayıflayan Türk Lirası'nın etkisiyle 2014'te tahminlerin altında seyretmiştir. Irak ve Suriye'deki tansiyon ve Avrupa Birliği ile Rusya arasında yaşanan Ukrayna krizi nedeniyle jeopolitik belirsizliklerin artması, Yunanistan krizi, Çin'deki finansal piyasa karışıklığı, Türk Lirası'nın 2015 başında hızla değer kaybetmesi, işsizliğin %10 seviyelerinin üstünde olması ve endüstriyel aktivitelerin istenilen düzeyde seyretmemesi büyümeyi engelleyen faktörler olarak görülmektedir. Ancak, Türk Lirası'nın zayıflaması, petrol fiyatlarının düşmesiyle elde edilen rekabet avantajı, Avrupa ülkelerinde ekonomik aktivitenin artış göstermesi ve yurtiçi politik ortamın durulmasının etkileri ile GSYİH reel büyüme hızının 2015 yılında %3, 2016 yılında %3.3, 2017-2025 yılları arasında ortalama %3.2 seviyesinde seyredeceği tahmin edilmektedir.

Enflasyon

- 2015 yılında döviz karşısında tekrarlanan zayıflık ve 2014 yılının ikinci yarısından itibaren küresel petrol fiyatlarının düşmesi nedeniyle tüketici fiyat enflasyonu Merkez Bankası'nın orta dönemli hedefinin üstünde olarak %5 seviyesinde gerçekleşmiştir. TL'deki değer düşüklüğü, yüksek petrol fiyatları ve emtia fiyatları sebepleri ile tüketici fiyat enflasyonunun Merkez Bankası'nın hedeflediği seviyenin üzerinde olacağı öngörülmektedir. Fakat Merkez Bankası'nın para politikasının kısa bir zamanda çok değişmeyeceğini varsayarsak, enflasyonun 2019 yılında kademeli olarak %4.9 seviyesine düşeceği beklenmektedir.

Cari Açık

- EIU'nun yalnızca orta seviyede olan talep artışı tahmininin, 2015'te daha düşük küresel petrol fiyatlarını ve yüksek ihracat büyümesini hesaba katınca, 2014 yılında GSYİH'nin %5.7 seviyesinde gerçekleşen cari açığın, 2015 yılında %5.8 seviyesine çıkacağını beklemektedir. 2016-19 yıllarında ise, yerel talep artışı canlanmasının ve küresel petrol fiyatlarındaki artışın hala yüksek olan ihracat artışını dengelenmesiyle birlikte cari açığın bir miktar artarak, yılda GSYİH'nin %6'sı ile %6.4'ü arasında seyretmesi beklenmektedir. Daha sınırlı olmaya yatkın sermaye girişiyle birlikte, özellikle tahmin döneminin ilk yarısında cari açığı finanse etmek zorlu olmaya devam edeceği varsayılmaktadır.

Döviz Kuru

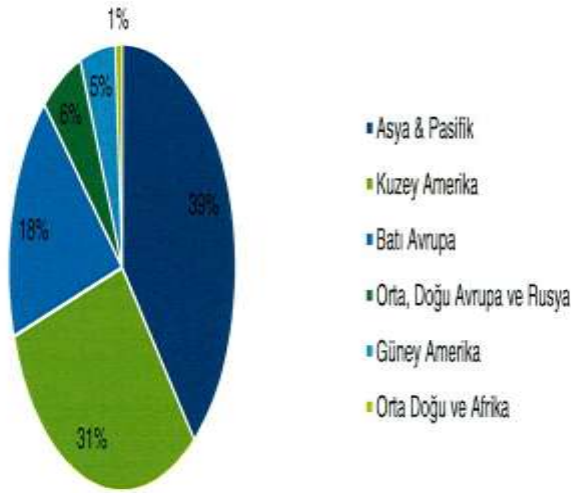
- EIU, Türk lirasının dolar karşısındaki kur tahmininde belirli riskler olduğunu belirtmiştir. Yüksek ABD faiz oranları, küresel finansman üzerindeki belirsiz ve iç siyasi gerginlikten doğan yatırımcı endişesi sebepleriyle bu tür riskler ortaya çıkmıştır. 2013 yılı ortalarından bu yana Türk lirasının dış değerindeki keskin düşüşler sonrası, dolar kurunun reel dönemde ortalama 2.74 seviyelerinde olacağı öngörülmektedir. Aynı dönem içerisinde Euro kur değerinin dolar kur değeri ile karşılaştırıldığında daha güçlü olduğunu varsayarak, Türk Lirasının Euro karşısında 2016-2025 yılları arasında değerinin düşeceği beklenmektedir.



Bölüm	Sayfa	Sektör Hakkında Bilgi	Sayfa
Yönetici Özeti	4	Dünya Yatak Sektörü	12
Ekonomik Göstergeler	9	Türkiye Yatak Sektörü	13
Sektör Hakkında Bilgi	11		
Şirket Hakkında Bilgi	14		
Gelir Yaklaşımı	19		
Maliyet Yaklaşımı	26		
Piyasa Yaklaşımı	28		
Ekler	30		

Dünya Yatak Sektörü

Bölgelere Göre Dünya Yatak Üretimi



Kaynak: Center of Industrial Studies (CSIL)

Dünya Yatak İhracatı

#	ABDS'm	2010	2011	2012	2013	2014
1	Çin	5,940	6,837	7,370	7,665	7,912
2	Polonya	824	937	896	1,054	1,183
3	Almanya	538	663	577	588	605
Toplam		11,979	13,738	14,093	14,923	15,580

Dünya Yatak İthalatı

#	ABDS'm	2010	2011	2012	2013	2014
1	ABD	2,362	2,425	2,522	2,692	2,825
2	Japonya	1,038	1,325	1,425	1,366	1,313
3	Almanya	936	1,054	970	1,062	1,113
Toplam		11,044	12,520	12,621	13,133	14,067

Kaynak: Trade map

- Dünya yatak sektörü hacminin yaklaşık 20 milyar ABD doları civarında olduğu tahmin edilmektedir. Üretim ve tüketimde, ABD, Çin ve Brezilya ilk 3'te listelenmektedir.
- Ağırlıklı olarak yayılı, lateks ve sünger yatak olarak yatak 3 tipi vardır. En popüler yatak çeşidi dünyada yaklaşık %65-%70 pazar payına sahip olan yayılı yataklardır. Kalan kısmı ise lateks ve sünger yataklar oluşturmaktadır.
- ABD Doları bazında en çok yatak ithalatı ve ihracatı gerçekleştiren ilk üç ülke ve dünya toplamı aşağıdaki tablolarda sunulmaktadır. En çok ithalat gerçekleştiren ilk üç ülke sırasıyla ABD, Japonya ve Almanya olurken en çok ihracat gerçekleştiren ülkeler ise Çin, Polonya, ve Almanya'dır.
- Türkiye, ihracat listesinde 17. sırada, ithalat listesinde ise 22. sırada yer almaktadır.
- CSIL (Center of Industrial Studies) tarafından her yıl açıklanan «Dünya Yatak Endüstrisi Raporu» verilerine göre, 2014 yılında gerçekleşen bölgelere göre yatak üretim verilerine göre, dağılımı yandaki tabloda sunulmaktadır.
 - Dünya yatak üretiminde ön sırada gelen ilk beş yatak üretim şirketi toplam üretiminin yaklaşık % 67'sini oluşturmaktadır.
 - 2014 yılında toplam yatak üretimi %6 oranında büyümüştür.
 - 2005 ve 2014 yılları üretim miktarları bölgelere göre yatak üretim yüzde dağılımı karşılaştırılmasında Asya ve Pasifik bölgesi yüzdelik dilimini %22 oranında artırırken; Batı Avrupa ülkeleri yaklaşık %14 , Kuzey Amerika ise %9 oranında azaltmıştır. Dünyadaki yatak üretiminin yüzde 40'ını yayılı, yüzde 45'ini sünger yatakları oluşturmaktadır.

Türkiye Yatak Sektörü

Türkiye Yatak İhracatı

ABD'm	2010	2011	2012	2013	2014
Irak	6.7	9.8	11.7	13.6	13.4
Almanya	9.2	11.6	9.7	12.8	12.8
İtalya	8.4	9.8	9.5	10.2	10.2
Suriye	0.2	0.2	0.0	0.9	6.2
Romanya	1.2	1.6	1.7	2.7	5.9
Dünya	101.2	105.1	107.0	121.1	132.7

Türkiye Yatak İthalatı

ABD'm	2010	2011	2012	2013	2014
Çin	38.7	51.6	50.7	63.4	58.6
Serbest Bölgeler	11.5	22.1	22.3	28.9	39.1
Polonya	3.0	4.9	4.1	6.4	7.4
Danimarka	2.3	2.4	2.3	3.1	5.7
Bulgaristan	0.4	1.2	1.5	2.9	5.0
Toplam	63.8	94.9	90.4	116.1	127.4

Kaynak: Trade map

Türkiye'deki Halka Açık Yatak Üreticileri

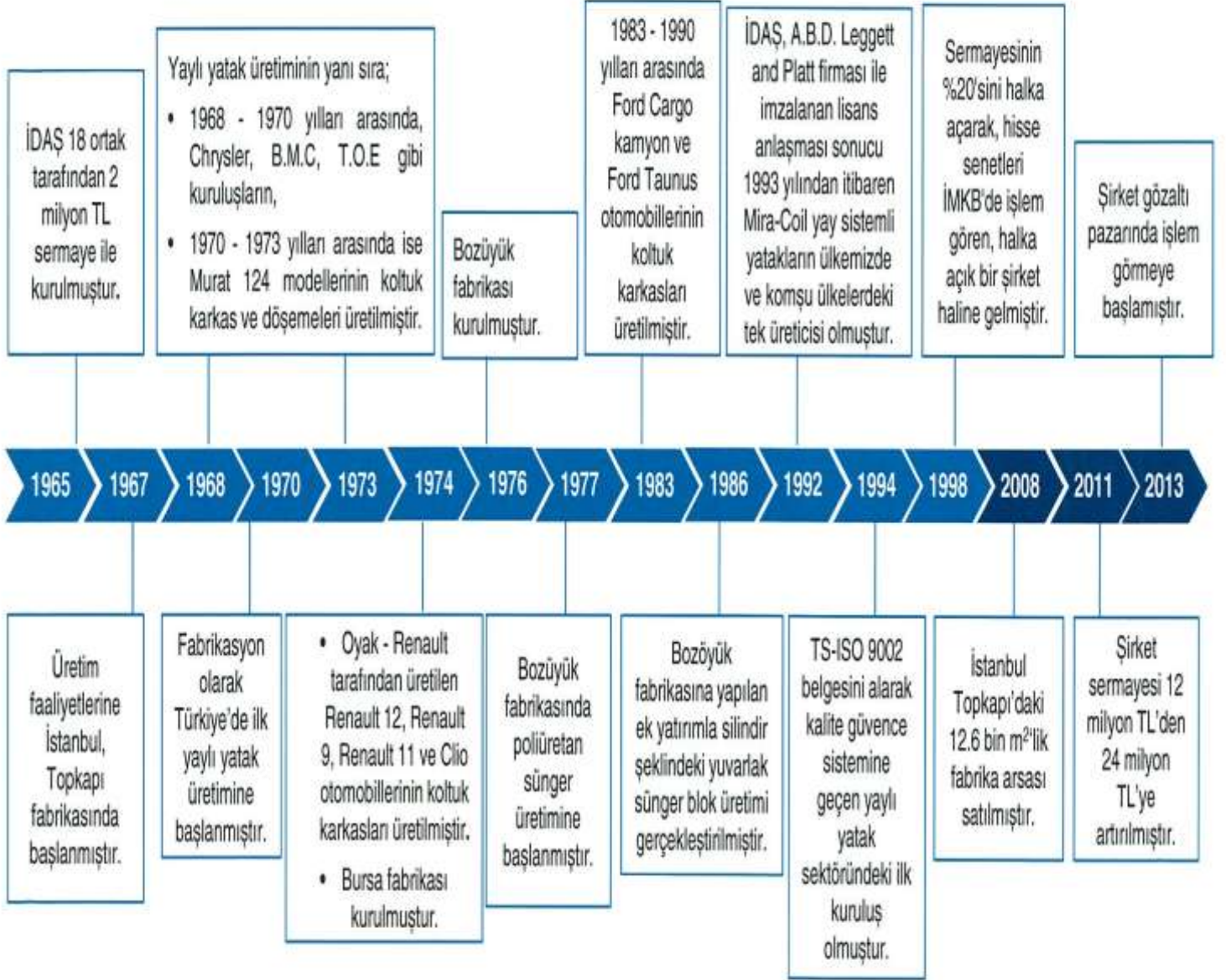
Şirket	Faaliyet alanı	Kapasite Yatak/Yıl	Kuruluş Yılı
İşbir	Sünger, sentetik dokuma ve yatak imalatı	500,000	1968
Yataş	Yatak, yorgan ve havlu imalatı	360,000	1987
İDAŞ	Yaylı yatak, sünger, madeni mobilya imalatı	167,000	1965
Doğanlar Holding	Mobilya, gıda, enerji, hava yolu taşımacılığı, gayrimenkul yatırım	n/a	1972

- Türkiye işgücü, enerji, hammadde ve coğrafi konum nedeniyle yatak üretimi için uygun bir merkez olarak görülmektedir.
- Türkiye'de yatak sektörü hacminin yaklaşık 300 milyon ABD doları olduğu ve yıllık yatak üretim kapasitesinin 4 milyon adedi aştığı tahmin edilmektedir.
- Türkiye'de yatak pazarının %95'ini yaylı, %5'ini sünger yataklar oluşturmaktadır.
- Yatak üretimi yapan de halka açık olan İDAŞ, İşbir, Yataş ve Doğtaş şirketleri olmak üzere 4 şirket, orta ve büyük ölçekli ise yaklaşık 25 firma bulunmaktadır. Geniş maliyetleri düşük bir sektör olduğu için küçük işletmelerle birlikte bu sayı toplam 400 işletmeyi bulmaktadır. Üretici iller arasında Kayseri, yıllık 2 milyon civarında üretim ile toplam üretimin yarısını karşılamaktadır.
- 2014 yılında yıllık yatak ihracatı toplamda 132 milyon ABD Doları civarında olup yandaki tabloda da sunulduğu üzere ihraç edilen yatakların daha çok Avrupa ülkeleri ile Ortadoğu'ya satılmaktadır. 2012, 2013 yılları arasında en çok ihraç edilen ülkeler sırasıyla Irak, Almanya ve İtalya'dır.
- Sektörde 3 milyonu klasik kanallarda, 1 milyonu ise münhasır mağazalar ve modern kanallarda olmak üzere yılda yaklaşık 4 milyon adet yatak satılmaktadır.
- Türkiye'de özellikle son yıllarda hız kazanan otel yatırımlarının yatak sektörünün büyümesini destekleyeceği düşünülmektedir.



Bölüm	Sayfa	Şirket Hakkında Bilgi	Sayfa
Yönetici Özeti	4	Tarihçe	15
Ekonomik Göstergeler	9	Şirket Hakkında	16
Sektör Hakkında Bilgi	11	Ürün Portföyü	17
Şirket Hakkında Bilgi	14	Satış Analizi	18
Gelir Yaklaşımı	19		
Maliyet Yaklaşımı	26		
Piyasa Yaklaşımı	28		
Ekler	30		

Tarihçe



Şirket Hakkında

30 Haziran 2015 itibarıyla Ortaklık Yapısı

	Sermaye payı (TL'm)	Oran
Halka açık	22.7	100.0%
Diğer	0.0	0.00%
	22.7	100.00%

İşeri ailesinin toplam Şirket sermayesindeki payı yaklaşık %6.9'dur.

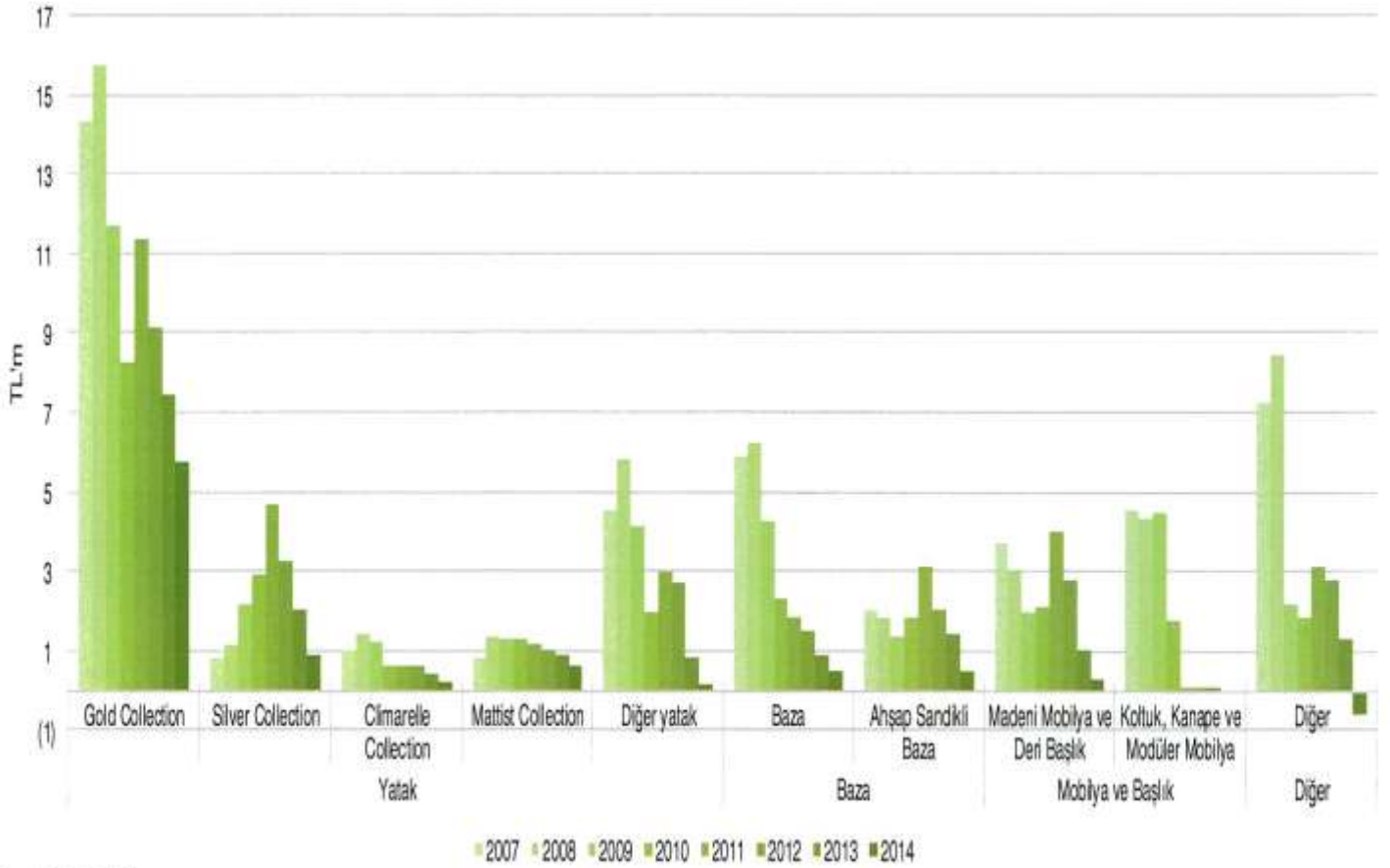


İDAS Hakkında Genel Bilgiler

- İDAS İstanbul Döşeme Sanayii A.Ş. 1965 yılında 18 ortak tarafından 2 milyon TL sermaye ile kurulmuştur. İlk kuruluş amacı Türkiye'de o yıllarda yeni kurulmaya başlanan otomotiv sanayiine metal koltuk karkası (oto döşemesi) ve geleceği düşünülen yatak ve mobilya sanayiine yay konstrüksiyonları üretmektir.
- Üretim faaliyetlerine 1967 yılında İstanbul, Topkapı fabrikasında başlamış ve 1968 yılı başından itibaren fabrikasyon olarak Türkiye'de ilk yaylı yatak üretimine başlamıştır.
- İDAS, Klasik Bonell yay sistemi ile ilk fabrikasyon yaylı yatak 1967 yılında İDAS tarafından üretilmiştir.
- Türkiye'den yaylı yatak ihracatını ilk İDAS gerçekleştirmiş, Sheraton, Ramada, Swiss Otel, Polat Röneseans gibi uluslararası 5 yıldızlı otellerde ilk İDAS yatakları tercih edilmiştir. Yatak altı (baza), ikiz yatak ve sandıklı baza ilk İDAS tarafından üretilmiştir.
- Şirket'in yıllık üretim kapasitesi madeni mobilya için yaklaşık 65 bin, baza için 155 bin ve yatak için 167 bin adet civarındadır.
- Şirket'in finansal borçlarını ödeyememesi, Şirket ve Grup şirketlerinin varlıkları üzerine haciz konması ve hukuki takibat başlatılmış olması, kamuyu aydınlatma mevzuatına aykırı davranılması nedenleriyle Şirket gözetaltı pazarında işlem görmektedir.
- Şirket'in %99.9'u halka açık olup güncel ortaklık yapısı yandaki tabloda sunulmaktadır.
- Şirket'in son 10 yıllık döneme ilişkin mali tabloları Ek-3'te yer almaktadır.

Aktif Markalar

Ürünlerin Kategorilerinin Yıllar itibarıyla Satışları



Kaynak: Şirket Yönetimi

Koleksiyon	Silver Collection	Gold Collection	Clima Collection	Mattist Collection	Platinum
Alt Markalar	<ul style="list-style-type: none">• Neptün• Moon• Mars• Melek	<ul style="list-style-type: none">• Millenium• Mira-Coil• Altın Ortopedik Mira• Altın Ortopedik Deluxe• Altın Ortopedik Klasik	<ul style="list-style-type: none">• Climapocket• Climaflex• Climamira	<ul style="list-style-type: none">• Boston• Genova	<ul style="list-style-type: none">• Platinum Exclusive• Platinum Exclusive Bonnel• Platinum Mira• Miracal Mira

İDAŞ Alt Markaları

- İDAŞ yataklarını 7 Koleksiyon altında toplamaktadır. Her bir koleksiyonun altında ürünler farklı ürün markalarıyla anılmaktadır.

Satış Analizi

Ürün Grubu Bazında Geçmiş Satışlar



Kaynak: Şirket Yönetimi

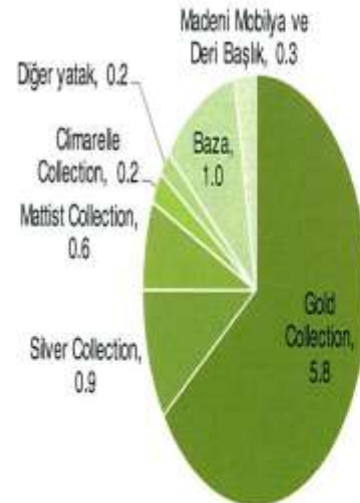
- 2006 ile 2008 yılları arasında yıllık ortalama 168 bin yatak ve 58 bin baza satılmıştır. Şirket'in belirtilen bu yıllardaki ortalama cirosu 52.4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- Yandaki grafikten de anlaşılacağı üzere, küresel 2008 krizi İDAS'ı etkilemiştir. Üretim maliyetlerinin içerisinde dolara endeksli alüminyum gibi hammaddelerin fiyatlarındaki artışın kapasite kullanım oranlarını olumsuz etkilediği düşünülmektedir.
- 2011 yılında satışlar yükselmiş olsa da 2006 ile 2014 yılları toplam ciro yıllık ortalama %22.5 oranında azalmıştır.
- Şirket'in kapasite kullanım oranı 2005 yılında %73 civarında iken 2015'te yatak ve baza üretiminin kapasite kullanım oranı %5.5 civarına gerilemiştir.
- 2014 yılında Gold Collection %65, Silver Collection %10, Mattist Collection %7 önde gelen yatak koleksiyonları olmak üzere yataklar toplam satışların %85'ini oluşturmaktadır. 2007 yılında ise yatak satışları toplam satışların %46'sını oluşturmaktadır. Bu karşılaştırma, toplam satışlar içerisinde yatak harici ürünlerin payının yıllar itibarı ile yatak satışlarından daha fazla oranda azaldığını vurgulamaktadır.

2008 Satış Kırılımı (mTL)



Kaynak: Şirket Yönetimi

2014 Satış Kırılımı (mTL)



Kaynak: Şirket Yönetimi



Bölüm	Sayfa	Gelir Yaklaşımı	Sayfa
Yönetici Özeti	4	Değerleme Yaklaşımı	20
Ekonomik Göstergeler	9	Gelir Projeksiyonları	21
Sektör Hakkında Bilgi	11	Telif Oranı	23
Şirket Hakkında Bilgi	14	İskonto Oranı	24
Gelir Yaklaşımı	19	Değerleme Sonuçları	25
Maliyet Yaklaşımı	26		
Piyasa Yaklaşımı	28		
Ekler	30		

Değerleme Yaklaşımı

İsim Haklarından Arındırma Yöntemi

- İsim Haklarından Arındırma Yöntemi'ne göre bir maddi olmayan duran varlığın piyasa değeri o varlığa ilişkin isim hakkı gelirlerine dayanmaktadır. İsim hakkı, varlığın üçüncü şahıslardan lisanslanması yerine, varlığa sahip olunmasıyla elde edilen maliyet tasarrufunu ifade eder.
- Öncelikle varlığa uygun bir isim hakkı oranı tespit edilir. Tespit edilen isim hakkı oranının varlığa ilişkin beklenen nakit akımlar ile çarpılması yoluyla hesaplanan varsayıma dayalı isim hakkı ödemelerinin uygun bir iskonto oranıyla günümüze indirilmesi ile varlığın makul değeri hesaplanır.
- Bu yöntemin uygulanabilmesi için aşağıdaki bilgilere ihtiyaç duyulmaktadır:
 - Maddi olmayan duran varlığa atfedilen gelirler,
 - Piyasa koşullarına uygun bir işlemde ödenecek telif oranı,
 - Elde edilen telif gelirlerinin bugüne indirilmesi için kullanılacak uygun iskonto oranı.
- İsim Haklarından Arındırma Yöntemi genellikle piyasada benzer isim hakkı sözleşmelerinin gözlemlenebildiği durumlarda uygulanmaktadır. Benzer sözleşmeler, değerlendirme konusu varlığın kendisi ya da benzer varlıklar için söz konusu olabilir. Uygulamada marka, teknoloji ve patentler için piyasa bilgileri temin edilebilmektedir.

1 Gelir Projeksiyonları

- Çalışmamız esnasında İDAS yönetimi tarafından geleceğe ilişkin bir gelir tablosu ve bilanço projeksiyonu sunulmamıştır. Bu çerçevede, Yönetim ile gerçekleştirilen görüşmeler sonucu, çeşitli öngörüler kullanılarak 2015-2019 yıllarını kapsayan satış projeksiyonu tarafımızca oluşturulmuştur.
- Üretimin kapasite artışına, birim fiyatların ise enflasyona endeksli olarak artacağı varsayılmıştır.
- 2019 sonrasındaki dönemi ifade eden devam eden değer hesaplamasında büyüme oranı olarak uzun vadeli Türk Lirası enflasyon tahminleri kullanılmıştır.

Kapasite Projeksiyonları

2015-2019 Kapasite Kullanım Oranı Projeksiyonu Yıllık

	2015	2016	2017	2018	2019
Yatak	9.9%	20.8%	45.4%	60.0%	60.0%
Baza	1.5%	11.5%	36.3%	50.0%	50.0%
Madeni mobilya	1.6%	11.6%	36.3%	50.0%	50.0%
Kanepe	0.0%	10.8%	36.3%	50.0%	50.0%

Kayak: Deloitte Analiz

2015-2019 Yıllık Üretim Projeksiyonu

adet	2015	2016	2017	2018	2019
Yatak	16,582	34,783	75,973	100,368	100,368
Baza	2,314	17,857	56,202	77,520	77,520
Madeni mobilya	1,072	7,563	23,664	32,640	32,640
Kanepe	6	2,655	8,874	12,240	32,640

Kayak: Deloitte Analiz

Uzun Vadeli KKO (Kapasite Kullanım Oranı)

- İDAŞ, özellikle son 6-7 yılda yaşanan finansal güçlükler nedeniyle, kapasitesinin oldukça altında bir üretim ve satış gerçekleştirmektedir. Haziran 2015 itibarıyla Şirket'in kapasite kullanım oranı yatak üretimi için yaklaşık %10, baza ve madeni mobilya üretimi için ise yaklaşık %1.5 seviyelerindedir.
- Satış tahminlerimizde, rapor tarihinden 2015 sonuna kadar kapasitesi kullanım oranının ciddi bir şekilde artırılamayacağı ve her bir ürün grubu için 2015 ilk 6 ayda gerçekleşen ile benzer seviyede seyredeceği varsayılmıştır.
- Potansiyel bir yatırımcının satın alımı sonucunda kapasite kullanım oranının 2016 yılında artmaya başlayacağı ve makul bir sürede piyasa ortalamalarına yakın bir kapasite kullanım oranına ulaşacağı varsayılmıştır. İDAŞ'ın sektörde 1965 yılından beri var olan köklü bir marka olması ve üretime ilişkin altyapının mevcut olması nedeniyle potansiyel bir yatırımcının belirtilen hedeflere ulaşabileceği öngörülmüştür.
- TCMB verilerine göre Türkiye'deki mobilya imalatı sektöründe üretim kapasite kullanım oranının yaklaşık %70 olduğu anlaşılmaktadır. Bu oran çalışmamızda İDAŞ'ın hedef kapasite kullanımına ilişkin üst sınırı oluşturmaktadır.
- İDAŞ'ın finansal sıkıntılar öncesinde (2004 - 2006 dönemi) yatak üretim kapasitesinin yaklaşık %70 seviyelerinde olduğunu ve bu dönemde ortalama 168 bin yatak ve 58 bin baza satıldığını anlamaktayız. Geçmiş gerçekleştirmeler ışığında, yandaki tabloda sunulan yatak, baza, madeni mobilya ve kanepe üretim projeksiyonlarının makul olduğu düşünülmektedir.

Uzun Vadeli KKO'ya Ulaşma Tarihi

- Hedef kapasite kullanım oranının yanı sıra, hedeflenen kapasiteye ne kadar bir sürede ulaşabileceği çalışmamızda aynı bir değişken olarak belirlenmiştir. Temel senaryoda uzun vadeli sürdürülebilir kapasite kullanım oranına 24 ay içerisinde ulaşılacağı varsayılmıştır. Bu varsayımın 3 ay erken veya 3 ay geç gerçekleşmesi durumunda İDAŞ marka değerinin nasıl etkileneceğini analiz etmek için duyarlılık analizi oluşturulmuştur.

İskonto Oranı

İskonto Oranı Hesaplaması

Girdi	Kod	Ref.
Sermaye maliyeti		
Risksiz yatırım getirisi	Rf	9.2% [a]
Sermaye yatırımları için ek getiri	Rm-Rf	6.0% [b]
Beta (kaldıraçsız)	B	1.1 [c]
Beta (kaldıraçlı)	B	1.2
Şirkete özel risk primi	Rs	6.0% [d]
Sermaye maliyeti	Ka	22.5%
Borçlanma maliyeti		
Borçlanma baz oranı	Rf	9.2% [a]
Borç primi	S	6.3% [e]
Vergi oranı	t	20.0% [f]
Borçlanma maliyeti (vergi öncesi)	Kd	15.5%
Özsermaye Finansman payı	E/EnV	86.1% [c]
Borç Finansman payı	D/EnV	13.9% [c]
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)		21.1%
Marka risk primi		2.0% [b]
Uygulanan İskonto Oranı		23.1%

Kaynak: Capital IQ, Deloitte Kaynakları

Kaynaklar

- [a] 12 Mart 2025 tarihli TL devlet tahvil getirisi (değerleme tarihi itibarıyla)
- [b] Deloitte girdisi
- [c] Damodaran sektör ortalaması (mobilya ve ev eşyaları sektörü)
- [d] 2014 Ibbotson S&P Değerleme İstatistikleri (küçük şirket risk primi)
- [e] Bener şirketlerin borç karşılama oranı üzerinden hesaplanan borç primi (Damodaran)
- [f] Türkiye'de geçerli kurumlar vergisi oranı

3 İskonto Oranının Belirlenmesi

- Gelecekte beklenen nakit akımların bugüne indirgenmesinde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti kullanılmıştır.
- Uygulanan varsayımlar neticesinde AOSM %23.1 olarak hesaplanmıştır. AOSM formülü Ek-6'da sunulmuştur.
- Maddi olmayan duran varlıkların Şirket için hesaplanan AOSM oranına ek olarak birtakım ek riskler barındırdığı varsayımı ile İDAS markası nakit akımlarının indirgenmesinde AOSM+%2 oranı uygulanmıştır.
- Şirket risk primi,
 - Şirket'in içinde bulunduğu finansal zorluklar dolayısıyla üretimde meydana gelebilecek aksaklıklara ilişkin riski,
 - Öngörülen satışlara ulaşamama riski ve
- Marka risk primi,
 - Marka risk primi, maddi olmayan duran varlıkların diğer maddi duran varlıklar kadar kolaylıkla nakde çevilememe riskini yansıtmaktadır.

Değerleme Sonuçları

Marka Değerlemesi

TL'm	Haz-Ara					Devam ed. değer	
	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T		
Markalı satışlar		4.2	31.0	75.4	105.1	110.6	
Telif kazanımları	2.2%	0.1	0.7	1.6	2.3	2.4	
Vergi	20.0%	(0.0)	(0.1)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	
Vergi sonrası telif kazanımları		0.1	0.5	1.3	1.8	1.9	11.3
Devam eden büyüme oranı	5.2%						
İskonto periyodu (yarı yıl)		0.2500	1.0000	2.0000	3.0000	4.0000	4.0000
İskonto faktörü	23.1%	0.9494	0.8125	0.6601	0.5363	0.4358	0.4358
Nakit akımların bugünkü değeri		0.1	0.4	0.9	1.0	0.8	4.9

Nakit akımları toplamı	3.2
Devam eden değer	4.9
İDAŞ markası piyasa değeri	8.1

Hedef kapasite kullanım oranı (yatak)	60.0%
---------------------------------------	-------

Hedef kapasite kullanım oranına ulaşacağı tarih	12-2017
-------------------------------------------------	---------

Kaynak: Deloitte Analiz

Değerleme varsayımları

- Önceki sayfalarda detayları açıklanan varsayımlar neticesinde ulaşılan gelir, telif oranı ve iskonto oranı dikkate alınarak İsim Haklarından Anndırma Yöntemi'ne göre İDAŞ markasının piyasa değeri yukarıdaki şekilde tahmin edilmiştir.
- 52 yıllık bir marka olan "İDAŞ" markasının gelecekte de var olacağı, mevcut marka lisansının sürekli bir biçimde yenileneceği ve Şirket'in faaliyetlerinin devam edeceği varsayımlarıyla, 5 yıllık projeksiyon dönemini takip eden dönem için devam eden değer hesaplaması yapılmıştır.
- Devam eden büyüme oranı olarak EIU'nun uzun vadeli TL enflasyon tahmini uygulanmıştır. Enflasyon tahminlerinde kaynak olarak Economist Intelligence Unit ("EIU") kullanılmıştır.

Duyarlılık senaryosu - 1

İskonto Oranı	Telif Oranı		
	1.9%	2.2%	2.4%
22.1%	7.6	8.6	9.6
23.1%	7.2	8.1	9.0
24.1%	6.7	7.6	8.5

Duyarlılık senaryosu - 2

Uzun vadeli KKO	Hedef Kapasiteye Ulaş.Tarihi		
	09-2017	12-2017	03-2018
50.0%	6.9	6.8	6.8
60.0%	8.2	8.1	8.0
70.0%	9.5	9.4	9.3

- Temel senaryoda hedef kapasite kullanım oranının yatak üretimi için %60, diğer ürünler (baza, kanepeler, madeni mobilya) için ise %50 olacağı varsayılmıştır. Hedef kapasite kullanım oranının yatak üretimi için %50-70, diğer ürünler için de %40-60 aralığında gerçekleşmesi durumundaki sonuçları gözlemleyebilmek adına duyarlılık analizi oluşturulmuştur.
- Ayrıca temel senaryoda sürdürülebilir kapasite kullanım oranına 24 ay içerisinde ulaşılacağı varsayılmıştır. Bu varsayımın 3 ay erken veya 3 ay geç gerçekleşmesi durumunda İDAŞ marka değerinin nasıl etkileneceğini analiz etmek için ikincil bir duyarlılık analizi oluşturulmuştur.
- Her iki duyarlılık senaryosu benzer değer aralıklarını işaret etmektedir.



Bölüm	Sayfa	Maliyet Yaklaşımı	Sayfa
Yönetici Özeti	4	Maliyet Yaklaşımı	27
Ekonomik Göstergeler	9		
Sektör Hakkında Bilgi	11		
Şirket Hakkında Bilgi	14		
Gelir Yaklaşımı	19		
Maliyet Yaklaşımı	26		
Piyasa Yaklaşımı	28		
Ekler	30		

Maliyet Bazlı Değerleme Yöntemi

Maliyet Bazlı Değerleme

TL 'm	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Oca-Haz 2015
Marka giderleri	4.6	4.9	2.4	2.8	1.1	0.8	2.2	0.5	0.1	0.2	0.0
Enflasyon oranı (*)	7.7%	9.7%	8.4%	10.1%	6.5%	6.4%	10.5%	6.2%	7.4%	8.2%	4.8%
Enflasyon oranı - dönem ortası	3.9%	4.8%	4.2%	5.0%	3.3%	3.2%	5.2%	3.1%	3.7%	4.1%	2.4%
Kümülatif enflasyon oranı	114.8%	97.7%	81.3%	66.0%	53.2%	43.9%	32.9%	22.6%	14.8%	11.6%	0.0%
30 Haziran 2015 itibarıyla marka giderleri	9.8	9.6	4.4	4.6	1.7	1.1	2.9	0.6	0.1	0.2	0.0
Ekonomik ömrün tükenme yılı (**)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Kalan ömür (yıl)	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Kalan ömür (%)	33.3%	40.0%	46.7%	53.3%	60.0%	66.7%	73.3%	80.0%	86.7%	93.3%	100.0%
Değer kaybı sonrası marka giderleri	3.3	3.8	2.0	2.5	1.0	0.8	2.1	0.5	0.1	0.2	0.0

Vergi öncesi toplam marka giderleri	16.3
Vergi (%20)	(3.3)
Vergi sonrası toplam marka giderleri	13.0

(*) Kaynak: TÜİK

(**) Ekonomik ömür 15 yıl olarak varsayılmıştır.

Maliyet Bazlı Değerleme Yöntemi

- Maliyet bazlı değerlendirme yaklaşımına göre bir maddi olmayan duran varlığın değeri, o varlığın yerine koyma maliyetinin ya da yeniden oluşturma maliyetinin belirlenmesi yoluyla hesaplanmaktadır.
- Bu yaklaşıma göre, İDAŞ markasının yeniden oluşturma maliyetinin, geçmişte markaya ilişkin olarak yapılan harcamaların toplamına eşit olduğu varsayılmıştır.
- Yapılan hesaplamalarda İDAŞ markasına ilişkin 2005-2015 yılları arasında yapılan ilan, reklam ve pazarlama giderleri kullanılmıştır. İlgili giderler Şirket'in denetim raporlarından temin edilmiştir.
- Kullanılan marka giderlerine enflasyon etkisi de eklenmiş ve harcamaların değerlendirme tarihi itibarıyla değerine ulaşılmıştır. Hesaplamalarımızda geçmişte yapılan harcamaların 15 yıllık bir ekonomik ömre sahip olduğu ve değerlendirme tarihi itibarıyla harcamanın kalan ekonomik ömrü dikkate alınarak itfa edilmiştir.
- İtfa sonrası marka giderleri toplamından vergi etkisi düşülerek değerlendirme tarihi itibarıyla markanın bugünkü değerine ulaşılmıştır.



Bölüm	Sayfa	Piyasa Yaklaşımı	Sayfa
Yönetici Özeti	4	Piyasa Yaklaşımı	29
Ekonomik Göstergeler	9		
Sektör Hakkında Bilgi	11		
Şirket Hakkında Bilgi	14		
Gelir Yaklaşımı	19		
Maliyet Yaklaşımı	26		
Piyasa Yaklaşımı	28		
Ekler	30		

Piyasa Bazlı Değerleme Sonuçları

Marka Çarpanı Analizi

TL'm	(a) Şirket değeri	(b) Marka Değeri	(b/a) Marka çarpanı
Doğtaş Kelebek Mobilya San. ve Tic. A.Ş.	468.6	123.6	0.26

Kaynak: Capital IQ, Brand Finance 2015 Raporu

Piyasa Yaklaşımı

TL'm	Haz 2015
İDAŞ hisse değeri (*)	4.1
Net finansal pozisyon (**)	22.6
Yatırım amaçlı gayrimenkuller (**)	19.0
İDAŞ şirket değeri	45.6
Doğtaş Kelebek - marka çarpanı	0.26
İDAŞ Marka değeri	12.0

(*) Capital IQ

(**) 30 Haziran 2015 denetim raporu.

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin büyük bir kısmı Bursa'da bulunan arsaya ait olup değerlendirme ile ilgili ekspertiz raporu 2014 yılının Ocak ayındaki değeri yansıtmaktadır.

Piyasa bazlı değerlendirme yöntemi

- Piyasa bazlı değerlendirme yöntemi, benzer markalar ile ilgili piyasa verileri dikkate alınarak bir değerlendirme çarpanı hesaplanmasına ve bu çarpanın değerlemeye konu varlığa uygulanmasıyla bir piyasa değeri tahmin aralığına ulaşmasına dayalı bir analizi kapsamaktadır.
- Benzer markaların piyasa değerleri ile ilgili açık piyasa verisi bulunmamakla birlikte marka araştırma şirketi Brand Finance'in 2015 yılında gerçekleştirdiği "Türkiye'nin En Değerli Markaları" adlı araştırmanın sonuçları değerlendirme çalışmasında dikkate alınmıştır. Söz konusu çalışmada çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin tahmini marka değerleri hesaplanmıştır.
- İDAŞ için marka değer tahmini yapılırken söz konusu çalışmada yatak üretimi sektöründe faaliyet gösteren Doğtaş Kelebek şirketi benzer şirket olarak seçilmiştir.
- Doğtaş Kelebek'in çalışmada yer alan 2015 itibarıyla hesaplanmış marka değerinin değerlendirme tarihi itibarıyla şirket değerine oranlanmasıyla marka çarpanı hesaplanmıştır. İlgili hesaplama sol üst tabloda sunulmuştur.
- Şirket değeri, 30 Haziran 2015 itibarıyla İDAŞ'ın hisse değerinin üstüne net finansal pozisyon ve yatırım amaçlı gayrimenkullerin defter değeri eklenerek ulaşılmıştır.
- Bu çarpanın İDAŞ'ın 30 Haziran 2015 itibarıyla geçerli hisse değeri üzerinden hesaplanan Şirket değerine uygulanmasıyla İDAŞ markasının değerlendirme tarihi itibarıyla değeri tahmin edilmiştir.



Bölüm	Sayfa	Ekler	Sayfa
Yönetici Özeti	4	Ek - 1 Raporun Amacı ve Kapsamı	31
Ekonomik Göstergeler	9	Ek - 2 Değer Tanımı	32
Sektör Hakkında Bilgi	11	Ek - 3 Finansal Tablolar	33
Şirket Hakkında Bilgi	14	Ek - 4 Satış Projeksiyonları	35
Gelir Yaklaşımı	19	Ek - 5 Marka Değerlendirme Anketi	36
Maliyet Yaklaşımı	26	Ek - 6 AOSM Formülü	37
Piyasa Yaklaşımı	28	Ek - 7 Net Finansal Pozisyon	38
Ekler	30	Ek - 8 Terim ve Kısaltmalar	39

Ek -1 Raporun Amacı ve Kapsamı

- Çalışmamız 1 Eylül - 6 Ekim 2015 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme çalışması formal bir rapor şeklinde hazırlanmış olup değerlendirme konusu varlıkların gerçeğe uygun değer aralığı değişik kriterlere göre ayrı ayrı hesaplanacaktır. Teklifte aktif olan markaların ayrı ayrı değerlendirilmesi belirtilmiştir ancak tüm satışlar İDAŞ ana markası altında gerçekleştiğinden alt markaların değerlendirilmesi ayrıca yapılmamıştır. Tüm marka değerinin İDAŞ markasına atfedilmesi uygun görülmüştür.
- Değerleme Raporu aşağıdaki hususları içermiştir:
 - Şirket'in finansal yapısının, geçmiş mali tabloların ve gelecek için öngörülen faaliyet sonuçlarının gözden geçirilmesi;
 - Şirket'in faaliyetlerine ilişkin olarak üst düzey yöneticilerle görüşmelerin yapılması;
 - Sektör ile ilgili yayınlanan piyasa verileri ve diğer halka açık bilgilerin gözden geçirilmesi
 - Bunun sonucunda Şirket'in değerini gösteren bir açıklamalı raporun hazırlanması ve tarafınıza sunulmasıdır.
- Yönetim ile olan görüşmelerimiz çoğunlukla aşağıda belirtilen kişiler ile gerçekleşmiştir:
 - Murat İşeri, Genel Müdür
 - Serap Ergenli, Mali İşler Müdürü("Yönetim").
- Marka değerlendirme çalışmasında dikkate alınan mali tablolar tarafımızca denetlenmemiş olup, bu mali tablolar ile ilgili herhangi bir görüş bildirmemekteyiz.
- Gelir yaklaşımında kullanılan varsayımlar Banka yönetiminin sorumluluğundadır. Projeksiyonlar ve gerçekleşecek olan sonuçlar arasında ortaya çıkabilecek farklılıklar için herhangi bir sorumluluk kabul etmemekteyiz.
- Marka değeri hesaplanırken Banka'nın hali hazırdaki ticaretine devam edeceği ve önemli müşterilerini koruyacağı varsayılmaktadır.
- Çalışmamız, belirli bir satış veya alış önerisinde bulunmaya yönelik olmayıp, yalnızca Paraf markası için bir değer aralığı tahmin edilmesi hususunda Banka hissedarlarına yardımcı olmaya yöneliktir. Bu çalışmanın amacı, olası bir hisse alışverişi durumunda taraflar arasındaki görüşmelere temel teşkil edebilecek bir değer aralığının tahmin edilmesidir. Ancak, nihai değer taraflar arasında belirlenecek olup, bizim tarafımızdan göz önüne alınan hususlara ek diğer hususları da içerebilecektir.
- Prosedürlerimizin kapsamının, Marka'nın herhangi bir alış veya satış amacına yönelik olarak yeterli olduğuna dair herhangi bir görüş bildirmemekteyiz ve özellikle belirtmek isteriz ki çalışmalarımız, herhangi bir muhtemel alıcı ve satıcının markanın gerçek durumundan ve sahip olduğu potansiyelden emin olmak için yapılmasını gerekli göreceği bir mali durum tespit (due diligence) çalışması sorumluluğuyla eş değer değildir.

Ek -2 Değer Tanımı

- Değerleme analizine başlanmadan önce değer tanımı doğru bir şekilde yapılmış olması gerekir. Değer kavramı genel olarak iki başlık altında incelenebilir:
 - El Değiştirme Değeri (Value-in-exchange)
 - Kullanım Değeri (Value-in-use)
- El Değiştirme Değeri; piyasadaki alıcı, satıcı ve yatırımcıların girişimleri sonucu ortaya çıkar ve satılmaya konu varlığın tek başına satılacağı değeri ifade eder. Kullanım Değeri ise satılmaya konu varlığın işletmenin sürekliliği prensibi çerçevesinde sağladığı değeridir ve söz konusu varlığın işletmenin karlılığına olan katkısını ifade eder.
- Bu iki tanımın Gerçeğe Uygun Değer'in tahmin edilmesi üzerinde önemli etkileri olabilir. Bir varlık ya da işletmenin bir El Değiştirme Değeri ve tamamen farklı bir Kullanım Değeri olabilir. Bazı özel amaçlara sahip şirketler tek başlarına satışa konu olduklarında El Değiştirme Değerleri çok düşük olabilir. Ancak bu varlık ya da işletmelerin devam etmekte olan ticari faaliyete önemli katkıları olabilir. Bu durum, işletmenin sürekliliği kavramı çerçevesinde söz konusu varlık ya da işletme için daha yüksek bir Kullanım Değerini işaret edebilir.
- Çalışmamız, El Değiştirme Değerini esas aldığından tüm grup içi işlemlerin piyasa koşullarına uygun olarak (arm's length) gerçekleşeceğini varsaymış bulunmaktayız.

Gerçeğe Uygun Değerin Tanımı

- "Gerçeğe Uygun Değer", TFRS 13 standardı kapsamında aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:

«piyasa katılımcıların arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat»
- Bu tanımdan anlaşıldığı üzere gerçeğe uygun değer serbest piyasada satışa sunulan hisseler için gerçekleştirilecek alış veya satış fiyatına her zaman eşit olmayabilir.
- Çalışmamızın amacı belli sebeplerden dolayı hisselerle yüksek fiyatlı teklif vermek isteyen bir alıcı bulmak değildir. Gerçekte bu gibi "özel alıcılar" çeşitli sebeplerle bulunabilmektedir. Bu sebeplere örnek olarak azalan veya tamamen yok olan rekabet ortamı, hammaddede tedarik veya satışına ilişkin oluşabilecek fiyat avantajları, şirket birleşmesinin alıcıya sağlayacağı maliyet avantajları veya diğer sinerjiler verilebilir. Bu tarz özel bir alıcının tarafımızca tespit edilmesini talep etmemiz durumunda, bu husus ayrı ve ilave bir sözleşme konusu olacaktır.

İşletmenin Sürekliliği Prensibi

İşletmenin sürekliliği şu şekilde tanımlanmıştır:

«Gelecekte süresiz bir şekilde faaliyet te bulunması beklenen bir ticari işletme»

Solo Bazda Raporlama Prensibi

Solo bazda raporlama şu şekilde tanımlanmıştır:

«Kendi başına faaliyet göstermeye ehil, herhangi bir stratejik, sinerji ve/veya kontrol primi içermeyen işletme değeri».

Ek -3 Gelir Tablosu

Gelir Tablosu

TL'm	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Oca-Haz 2015	Son 12 ay
Satış gelirleri	53.0	61.2	46.6	46.1	33.8	24.3	30.6	23.5	15.3	6.8	4.0	8.8
Satışların maliyeti	(40.6)	(44.0)	(37.9)	(36.3)	(24.5)	(14.9)	(22.8)	(16.6)	(10.1)	(4.6)	(2.8)	(5.8)
Brüt kar	12.4	17.2	8.6	9.8	9.3	9.3	7.8	6.9	5.1	2.2	1.2	3.0
Faaliyet giderleri	(13.2)	(14.8)	(15.0)	(20.4)	(12.5)	(11.6)	(12.9)	(21.5)	(7.2)	(6.6)	(2.7)	(5.4)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler (*)	3.3	3.3	0.6	0.5	19.2	2.2	1.0	1.2	1.4	1.2	0.2	0.1
Esas faaliyetlerden diğer giderler	(2.5)	(1.8)	(0.0)	(0.1)	(2.7)	(4.9)	(2.1)	(4.7)	(3.4)	(4.2)	(0.4)	(3.2)
FVÖK	(0.1)	3.8	(5.8)	(10.2)	13.3	(4.9)	(6.3)	(18.1)	(4.1)	(7.4)	(1.7)	(5.6)
Finansman gelirleri	-	-	2.8	2.7	4.0	3.0	4.2	1.9	1.7	1.4	(0.9)	0.7
Finansman giderleri	(1.2)	(3.4)	(5.0)	(12.7)	(10.9)	(7.7)	(8.3)	(6.2)	(3.6)	(2.6)	-	(2.6)
Vergi öncesi kar	(1.2)	0.4	(8.0)	(20.3)	6.4	(9.6)	(10.3)	(22.4)	(6.1)	(8.7)	(2.6)	(7.5)
Dönem vergisi ve diğer yük.	0.2	0.4	1.1	0.9	(0.3)	0.3	(0.1)	(0.0)	0.2	0.1	(0.1)	(0.1)
Dönem karı	(1.1)	0.8	(6.8)	(19.4)	6.1	(9.3)	(10.4)	(22.4)	(5.9)	(8.6)	(2.7)	(7.7)
FAVÖK	na	5.0	(4.6)	(8.8)	15.0	(3.0)	(3.8)	(15.8)	(1.4)	(5.1)	(1.7)	(3.3)
% Satış büyüme oranı	n/a	15.4%	(23.9)%	(1.1)%	(26.7)%	(28.1)%	26.0%	(23.2)%	(35.0)%	(55.5)%	97.6%	29.1%
% Brüt kar oranı	23.4%	28.1%	18.5%	21.2%	27.5%	38.5%	25.4%	29.4%	33.7%	31.9%	28.8%	34.5%
% FAVÖK oranı	n/a	8.2%	(9.9)%	(19.0)%	44.3%	(12.4)%	(12.5)%	(67.5)%	(9.3)%	(75.1)%	(43.2)%	(37.3)%
% FVÖK oranı	(0.1)%	6.3%	(12.6)%	(22.2)%	39.3%	(20.3)%	(20.5)%	(77.2)%	(27.1)%	(108.9)%	(43.2)%	(63.4)%
% Faaliyet gideri/Satışlar	24.9%	24.3%	32.3%	44.3%	37.1%	48.0%	42.2%	91.5%	47.3%	96.9%	67.4%	61.8%

Kaynak: Denetim raporları

(*) 2009 yılında yer alan 19.2m TL tutarlı önemli kısmı yatırım amaçlı gayrimenkullerin yeniden değerlendirilme artışıdır.

Ek -3 Bilanço

Bilanço

TL m	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Haz 2015
Nakit ve nakit benzeri	0,1	0,1	5,2	0,3	0,1	1,6	1,6	0,1	0,1	0,1	0,1
Kısa vadeli yatırımlar	-	0,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ticari alacaklar	17,7	29,9	24,7	18,2	12,6	14,9	21,9	10,4	5,8	4,9	4,8
Diğer alacaklar	0,1	0,5	0,3	1,1	1,2	2,5	1,6	0,2	0,0	0,0	0,1
Stoklar	7,2	9,2	7,6	6,8	4,9	5,7	7,1	3,8	3,2	2,9	2,6
Gelecek aylara ait giderler	0,4	0,2	-	-	-	-	0,6	0,2	0,0	0,0	2,2
Diğer dönen varlıklar	0,4	-	0,8	1,8	1,6	1,8	2,1	1,9	3,7	3,7	0,6
Toplam Duran Varlıklar	25,8	40,0	38,5	28,2	20,4	26,5	34,9	16,5	12,9	11,6	10,4
Tesis Makina ve Chazlar (net)	31,7	30,9	38,1	38,0	27,3	27,8	29,2	29,3	26,9	24,5	23,6
Menkul kıymet yatırımları	-	-	0,0	5,2	34,3	15,6	18,6	19,3	19,0	19,0	19,0
Finansal yatırımlar	0,2	0,2	0,2	0,2	-	-	-	-	-	-	-
Diğer medd olmayan varlıklar	0,1	0,1	0,2	0,2	1,3	1,2	1,0	0,9	0,7	0,6	0,5
Diğer uzun vadeli ticari alacaklar	0,0	0,0	-	-	-	-	0,5	-	-	-	-
Toplam Duran Varlıklar	32,1	31,2	38,6	43,6	62,9	44,6	49,3	49,5	46,5	44,1	43,1
Toplam Varlıklar	57,9	71,2	77,2	71,8	83,4	71,1	84,2	66,1	59,4	55,7	53,5
Finansal Borçlar	10,3	20,2	20,9	18,3	6,9	9,0	8,3	10,8	11,9	13,3	14,4
Diğer Finansal Yükümlülükler	-	-	-	-	5,0	10,1	17,1	4,4	0,5	0,5	0,5
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vade	0,3	0,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ticari Borçlar	4,4	3,6	6,0	11,7	6,0	5,3	7,3	9,3	8,2	9,9	9,4
-İşkil Taraflara Ticari Borçlar	-	-	-	-	0,9	0,7	0,4	-	-	-	-
-Diğer Ticari Borçlar	-	-	-	-	5,1	4,6	6,9	9,3	8,2	9,9	9,4
Diğer Borçlar	0,3	0,3	0,6	1,6	3,3	9,6	9,4	8,7	15,9	11,9	12,5
-İşkil Taraflara Diğer Borçlar	0,3	0,3	0,0	0,0	2,6	8,5	6,6	3,1	2,9	2,9	2,9
-Diğer Borçlar	-	-	0,6	1,5	0,7	1,1	2,9	5,7	12,9	9,0	9,5
Alınan Avanslar	0,9	5,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalar	-	-	0,4	1,2	1,5	1,4	1,3	2,4	2,1	1,6	1,7
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,7	1,0	1,7	1,3	1,8	1,0	3,5	3,5	0,9	2,5	1,5
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	16,8	30,5	29,7	34,1	24,5	36,3	47,0	39,2	39,5	39,7	40,0
Finansal Borçlar	0,5	0,3	8,1	20,1	18,9	6,4	5,9	0,0	-	-	-
Diğer Finansal Yükümlülükler	-	-	-	-	6,2	-	-	-	-	-	-
Diğer Borçlar	-	-	-	-	-	2,0	1,1	0,3	-	6,4	5,4
Borç Karşılıkları	2,8	3,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalar	-	-	2,8	1,2	1,0	1,1	0,9	1,0	1,0	0,3	0,5
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	2,1	4,2	3,6	4,5	5,9	2,5	3,0	3,3	3,1	3,0	3,1
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,4	7,5	14,5	25,9	32,0	12,1	11,0	4,6	4,1	8,7	9,0
Özkaynaklar	35,7	33,2	33,0	11,8	26,9	22,7	26,2	22,2	15,8	7,3	4,5
Toplam Yükümlülük ve Özkaynaklar	57,9	71,2	77,2	71,8	83,4	71,1	84,2	66,1	59,4	55,7	53,5

Kaynak: Denetim Raporları

Ekler | Ek - 3 Finansal Tablolar

Ek -4 Satış Projeksiyonları

2015-2019 Kapasite Kullanım Oranı Projeksiyonu (3 Aylık)

	Oca-Haz 2015	Haz-Eyl 2015	Eki-Ara 2015	Oca-Mar 2016	Nis-Haz 2016	Haz-Eyl 2016	Eki-Ara 2016	Oca-Mar 2017	Nis-Haz 2017	Haz-Eyl 2017	Eki-Ara 2017	Oca-Mar 2018	Nis-Haz 2018	Haz-Eyl 2018	Eki-Ara 2018	Oca-Mar 2019	Nis-Haz 2019	Haz-Eyl 2019	Eki-Ara 2019
Yatak																			
Üretim kapasitesi - adet	83,640	41,820	41,820	41,820	41,820	41,820	41,820	41,820	41,820	41,820	41,820	41,820	41,820	41,820	41,820	41,820	41,820	41,820	41,820
Satış - adet	8,291	4,146	4,146	5,546	7,646	9,746	11,846	14,289	17,425	20,562	23,698	25,092	25,092	25,092	25,092	25,092	25,092	25,092	25,092
Kapasite kullanım %	9.9%	9.9%	9.9%	13.3%	18.3%	23.3%	28.3%	34.2%	41.7%	49.2%	56.7%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%
Birim satış fiyatı	442.5	442.5	442.5	473.9	473.9	473.9	473.9	500.5	500.5	500.5	500.5	527.5	527.5	527.5	527.5	554.9	554.9	554.9	554.9
Yatak satışı (TL'm)	3.7	1.8	1.8	2.6	3.6	4.6	5.6	7.2	8.7	10.3	11.9	13.2	13.2	13.2	13.2	13.9	13.9	13.9	13.9
Baza																			
Üretim kapasitesi - adet	77,520	38,760	38,760	38,760	38,760	38,760	38,760	38,760	38,760	38,760	38,760	38,760	38,760	38,760	38,760	38,760	38,760	38,760	38,760
Satış - adet	1,157	579	579	1,774	3,567	5,361	7,154	9,690	12,597	15,504	18,411	19,380	19,380	19,380	19,380	19,380	19,380	19,380	19,380
Kapasite kullanım %	1.5%	1.5%	1.5%	4.6%	9.2%	13.8%	18.5%	25.0%	32.5%	40.0%	47.5%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
Birim satış fiyatı	380.0	380.0	380.0	407.0	407.0	407.0	407.0	429.8	429.8	429.8	429.8	453.0	453.0	453.0	453.0	476.6	476.6	476.6	476.6
Baza satışı (TL'm)	0.4	0.2	0.2	0.7	1.5	2.2	2.9	4.2	5.4	6.7	7.9	8.8	8.8	8.8	8.8	9.2	9.2	9.2	9.2
Madeni mobilya																			
Üretim kapasitesi - adet	32,640	16,320	16,320	16,320	16,320	16,320	16,320	16,320	16,320	16,320	16,320	16,320	16,320	16,320	16,320	16,320	16,320	16,320	16,320
Satış - adet	536	268	268	767	1,516	2,265	3,014	4,080	5,304	6,528	7,752	8,160	8,160	8,160	8,160	8,160	8,160	8,160	8,160
Kapasite kullanım %	1.6%	1.6%	1.6%	4.7%	9.3%	13.9%	18.5%	25.0%	32.5%	40.0%	47.5%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
Birim satış fiyatı	191.1	191.1	191.1	204.7	204.7	204.7	204.7	216.2	216.2	216.2	216.2	227.8	227.8	227.8	227.8	239.7	239.7	239.7	239.7
Madeni mobilya satışı (TL'm)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	0.6	0.9	1.1	1.4	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
Kanepe																			
Üretim kapasitesi - adet	12,240	6,120	6,120	6,120	6,120	6,120	6,120	6,120	6,120	6,120	6,120	6,120	6,120	6,120	6,120	6,120	6,120	6,120	6,120
Satış - adet	3	2	2	205	511	817	1,122	1,530	1,989	2,448	2,907	3,060	3,060	3,060	3,060	3,060	3,060	3,060	3,060
Kapasite kullanım %	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	8.3%	13.3%	18.3%	25.0%	32.5%	40.0%	47.5%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
Birim satış fiyatı	282.5	282.5	282.5	302.5	302.5	302.5	302.5	319.5	319.5	319.5	319.5	336.7	336.7	336.7	336.7	354.3	354.3	354.3	354.3
Kanepe satışı (TL'm)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3	0.5	0.6	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1

Ek -5 Marka Değerlendirmesi

İDAŞ Marka Değerlendirmesi

Tanımlık	Yüksek Değer			Düşük Değer	
Yaş	Pazarda çok uzun zamandır var	Rakip ticari isim ve markalardan daha eski	Pazardaki rakip ticari isim ve markaların ortalama yaşına yakın	Pazardaki rakip ticari isim ve markalardan daha yeni	Yeni kuruluş
İsim Tanınırlığı	Sektördeki diğer isimlere kıyasla çok daha fazla tanınırlığa sahip	Rakip isimlerden daha fazla tanınırlığa sahip	Ortalama bir tanınırlık oranına sahip	Pazardaki diğer isimlere göre daha az biliniyor	Sektörde tanınırlığı yok
Ürün Tanıtım Harcamaları	Rakip ticari isim ve markalara göre çok daha düşük bir pazarlama maliyetine sahip	Rakip ticari isim ve markaların pazarlama maliyetlerinin altında harcama yapar	Sektörün ortalama ürün pazarlama maliyetinde	Rakip ticari isim ve markaların pazarlama maliyetlerinin üzerinde harcama yapar	Rakip ticari isim ve markaların pazarlama maliyetlerinin çok üzerinde harcama yapar
Ürün Tanıtım Yöntemleri	Rakip ticari isim ve markalara göre çok daha fazla promosyon imkânına sahip	Rakip ticari isim ve markalara göre daha çok promosyon imkânına sahip	Rakip ticari isim ve markalara benzer promosyon imkânına sahip	Rakip ticari isim ve markalara göre nispeten az promosyon imkânına sahip	Rakip ticari isim ve markalara göre çok daha az promosyon imkânına sahip
Karlılık	Yüksek Değer			Düşük Değer	
Pazar Payı	Yüksek	Rakip isimlerden fazla	Sektör ortalamasında	Rakip isimlerden az	Az
Potansiyel Pazar Büyümesi	Rakiplerine göre oldukça yüksek	Rakiplerine göre yüksek	Rakiplerine benzer seviyelerde	Rakiplerine göre düşük	Rakiplerine göre oldukça düşük
Kar Oranı	Sektöre göre oldukça yüksek	Rakiplerine göre yüksek	Sektör ortalaması civarında	Rakiplerine göre düşük	Rakiplerine göre oldukça düşük
Çok Yönlülük	Yüksek Değer			Düşük Değer	
Kullanım Alanı Esnekliği	Genel ve her alanda kullanılabilir	Rakip firmalara göre kullanılabileceği alanlar daha geniş	Rakip firmalar kadar kullanılabilecek alana sahip	Rakip firmalara göre kullanılabileceği alanlar daha sınırlı	Dar kullanım alanı
Kullanım Alanlarını Çeşitlendirebilme Potansiyeli	Rakiplerine oranla çok daha fazla sayıda yeni ve farklı ürünler ve hizmetlerde kullanılabilir	Rakiplerine göre daha çeşitli ürün ve hizmetlerde kullanılabilir	Rakiplerine benzer ürün ve hizmetlerde kullanılabilir	Rakiplerine göre daha az çeşitli ürün ve hizmetlerde kullanılabilir	Rakiplerine oranla çok daha az sayıda yeni ve farklı ürünler ve hizmetlerde kullanılabilir
Markanın Kullanım Potansiyeli	Farklı sektörlere ismini lisanslama yetisi rakiplerine göre oldukça daha serbest	Farklı sektörlere ismini lisanslama yetisi rakiplerine göre daha az sınırlanmıştır	Farklı sektörlere ismini lisanslama yetisi rakiplerine aynı sınırlara tabi	Farklı sektörlere ismini lisanslama yetisi rakiplerine göre daha sınırlı	Farklı sektörlere ismini lisanslama yetisi rakiplerine göre oldukça çok sınırlı
Olumlu Özelliklerle Anılmak	Yüksek Değer			Düşük Değer	
İlişkiler	Rakiplerine göre çok daha olumlu olay, kişi ve yerlerle ilişkilendirilmiş	Rakiplerine göre daha olumlu olay, kişi ve yerlerle ilişkilendirilmiş	Olumlu veya olumsuz bir ilişkilendirme yok	Rakiplerine göre daha olumsuz olay, kişi ve yerlerle ilişkilendirilmiş	Rakiplerine göre çok daha olumsuz olay, kişi ve yerlerle ilişkilendirilmiş
Çağrıştırmalar	Rakiplerine göre çok daha olumlu bir üne ve çağrıştırmalara sahip	Rakiplerine göre daha olumlu bir üne ve çağrıştırmalara sahip	Olumlu veya olumsuz bir ün veya çağrıştırmalar yok	Rakiplerine göre daha olumsuz bir üne ve çağrıştırmalara sahip	Rakiplerine göre çok daha olumsuz bir üne ve çağrıştırmalara sahip
Zamana Ayak Uydurmak	Rakiplerine göre zamana çok iyi ayak uydurmuş		Zamana ayak uydurmuş		Rakiplerine göre çağın gerisinde kalmış
Kalite	Rakiplerine karşılaştırıldığında, çok daha kaliteli ve güvenilir mal ve hizmetlerle ilişkilendirilmiş	Rakiplerine karşılaştırıldığında, daha kaliteli ve güvenilir mal ve hizmetlerle ilişkilendirilmiş	Ortalama kalitede mal ve hizmetlerle ilişkilendirilmiş	Rakiplerine karşılaştırıldığında, daha kalitesiz ve güvenilir mal ve hizmetlerle ilişkilendirilmiş	Rakiplerine karşılaştırıldığında, çok daha kalitesiz ve güvenilir mal ve hizmetlerle ilişkilendirilmiş

Kaynak: Deloitte, Şirket Yönetimi

- Yukarıdaki anket Şirket yönetimi ve Deloitte'un değerlendirmeleri neticesinde oluşturulmuştur.
- Telif oranı için belirlenen aralık sayfa 5'te anıldığı üzere %1 - %2.7 olarak belirlenmiştir. Her bir değerlendirme maddesi için seçilen aralığa karşılık gelen telif oranı tespit edilmiş, değerlendirme sonuçlarının ortalaması alınarak İDAŞ markası için öngörülen telif oranı elde edilmiştir.
- Ankete verilen yanıtlar neticesinde telif oranı %2.2 olarak belirlenmiştir.

Ek -6 AOSM Formülü

- AOSM aşağıdaki oranların ağırlıklı ortalamasını ifade etmektedir:
 - Özsermayenin piyasa değerinin beklenen getiri oranı,
 - Finansal borçların piyasa değerinin beklenen getiri oranı.
- AOSM'nin hesaplanmasında aşağıdaki formül kullanılmıştır:

$$\text{AOSM} = (K_e \times E/EV) + (K_d \times (1-t) \times D/EV)$$

K_e	– özsermaye maliyeti
K_d	– borçlanma maliyeti
$E/EV, D/EV$	– hedeflenen özsermaye ve borç ağırlığı
t	– efektif vergi oranı

- Özsermaye maliyeti (" K_e ") Capital Asset Pricing Model (" $CAPM$ ") baz alınarak hesaplanmıştır.

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_s$$

R_f	– risksiz yatırım getirisi
β	– sektör betası
$R_m - R_f$	– piyasa risk primi
R_s	– küçük şirket primi

Ek -7 Net Finansal Pozisyon

Net Finansal Pozisyon

TL'm	Haz 15
Nakit ve nakit benzerleri	(0.1)
Kısa vadeli mali borçlar	14.4
İşkili taraflara diğer borçlar	2.9
Kamuya olan ertelenmiş veya taksitlendirilmiş uzun vadeli borçlar	5.4
Net finansal pozisyon	22.6

Kaynak: Denetim raporları

Ek -8 Terim ve Kısaltmalar

Şirket, İDAŞ	İDAŞ İstanbul Döşeme San. A.Ş.	SMM	Satılan Malın Maliyeti
TL'000	Bin TL	ŞD	Şirket Değeri
TL'm	Milyon TL	TL	Türk Lirası
ABD	Amerika Birleşik Devletleri	TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	Oca	Ocak
D	Debt (Borç)	Mar	Mart
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı	Nis	Nisan
CAPM	Capital Asset Pricing Model	Haz	Haziran
EIU	Economist Intelligence Unit	Ağu	Ağustos
EV	Enterprise Value (Şirket Değeri)	Eyl	Eylül
FAVÖK	Faiz Vergi ve Amortisman Öncesi Kar	Eki	Ekim
FVÖK	Faiz ve Vergi Öncesi Kar	Ara	Aralık
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla		
Haz	Haziran		
IMF	International Monetary Fund – Uluslararası Para Fonu		
İNA	İndirgenmiş nakit akım		
KDV	Katma Değer Vergisi		
KKO	Kapasite Kullanım Oranı		
N/A	Mevcut değil		
NOPLAT	Vergi Sonrası Kar		



Deloitte.

Deloitte, faaliyet alanı bir çok endüstriyi kapsayan özel ve kamu sektörü müşterilerine denetim, vergi, danışmanlık ve kurumsal finansman hizmetleri sunmaktadır. Küresel bağlantılı 150'den fazla ülkedeki üye firması ile Deloitte, nerede faaliyet gösterirse gösterebilir, başarılarına katkıda bulunmak için müşterilerine birinci sınıf kapasitesini ve derin yerel deneyimini sunar. Deloitte'un yaklaşık 200.000 uzmanı, mükemmelliğin standardı olmaya kendilerini adanmıştır.

Deloitte uzmanları; ortak kültürün sağladığı birlik, pazar ve müşterilere sağlanan katma değer, birbirlerine olan bağlılık ve kültürel çeşitliliğin gücü ile tek bir bütündür. Uzmanlar, sürekli öğrenim, mücadele isteyen deneyimler ve zengin kariyer olanakları sunan bu çevrede çalışır. Deloitte uzmanları kurumsal sorumluluğu güçlendirmeye, kamu güvenini oluşturmaya ve toplumlarında pozitif bir etki yaratmaya kendilerini adanmışlardır.

Deloitte; bir veya birden fazla, ayrı ve bağımsız birer yasal varlık olan, İngiltere mevzuatına göre kurulmuş olan Deloitte Touche Tohmatsu Limited ve üye firma ağına atfedilmektedir. Deloitte Touche Tohmatsu Limited ve üye firmalarının yasal yapısının detaylı açıklaması için lütfen www.deloitte.com/about adresine bakınız.