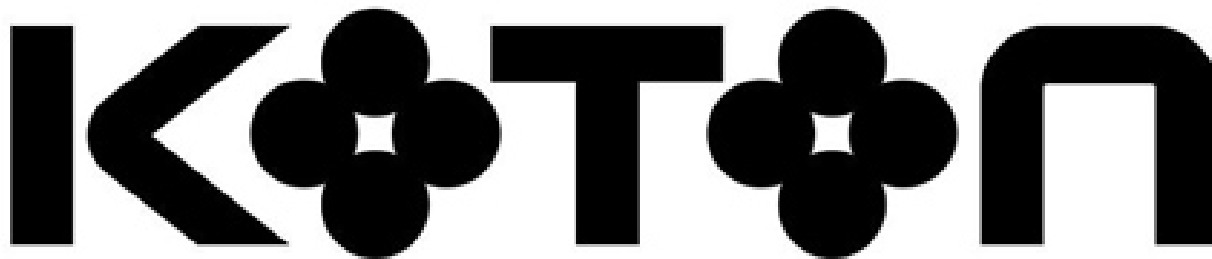


Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş (KOTON)

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu



İçindekiler	Sayfa
Şirket Hakkında Özet Bilgi	3
Halka Arz Özeti	5
Halka Arz Gelirinin Kullanımı	6
Halka Arz Bilgileri	8
Kullanılan Değerleme Yöntemleri	9
Fiyat Tespit Raporu Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüş	15
Finansal Tablolar	16
Uyarı Notu	18

Şirket Hakkında

- Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş'nin faaliyet konusu, her türlü tekstil ve aksesuar ürününün tasarımı yaparak üretmek ve (i) yurt içi ve yurt dışında kendi işlettiği veya Franchise Alanlar tarafından işletilen mağazalar (perakende satış), (ii) internet sitesi olan koton.com ile Şirket mobil uygulamasını kapsayan e-ticaret kanalı ile yerel ve uluslararası çevrimiçi (online) pazaryerleri dahil e-ticaret kanalları üzerinden perakende satışı ile (iii) toptan satışını yapmaktır. Şirket'in veya Bağlı Ortaklıklar'ın üretim faaliyeti bulunmamaktadır. 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in çalışan sayısı 7.933'tür.
- Koton, moda için uygun stiller, kaliteli ve uygun fiyatlarla geniş hakkında bilgi bir ürün yelpazesi sunmakta ve kadın, erkek ve çocuk kategorilerinde yılda 30 binden fazla SKU ile tekstil ürünleri ve aksesuarları tasarlamakta, geliştirmekte ve satmaktadır. Bu kapsamda Koton, üst giyim, alt giyim, elbise, denim, dış giyim ve triko ürünlerinin pazarlama ve satışını yapmaktadır. Şirket'in ürün yelpazesi aynı zamanda iç giyim, plaj giysileri ve mayolar, abiye ve davet giysileri ve spor giyim yanı sıra tekstil aksesuarları, deri görünümlü ürünler, takılar ve kozmetik gibi aksesuarları da içermektedir. Koton'un tüm yaş grubu ve cinsiyetler için her ihtiyaca yönelik ürün seçenekleri bulunmaktadır.
- Koton Grubu, ürünlerini doğrudan işlettiği mağazalar ile Franchise Alanlar tarafından işletilen mağazalar dâhil olmak üzere, yurt içi ve yurt dışı monobrand mağaza ağı (perakende satış); internet sitesi olan koton.com ile Şirket mobil uygulamasını kapsayan e-ticaret kanalı ve Namshi, Myntra, Amazon, Trendyol, Hepsiburada, Dante, Fashion Days, Zalora, Zalando ile Jumia gibi çevrimiçi (online) pazaryerleri aracılığıyla satmaktadır. Ayrıca, Koton, bu kanalların yanı sıra ürünlerini yurt içinde Boyner, Özdilek, Gencaller, Çetinkaya gibi zincir mağazalara sahip müşterileri dahil 300'ün üzerinde müşterisine ve yurt dışındaki müşterilerin toptan satış yoluyla satmaktadır.
- 31 Aralık 2023 tarihinde sona eren yılda, Türkiye perakende, yurt dışı perakende, toplam e-ticaret (internet sitesi Mobil uygulama ve pazaryerleri dâhil) ve toplam toptan satışlar gelirlerin sırasıyla %52,9, %31,5, %10,4 ve %4,9'unu; 31 Aralık 2022'de sona eren yılda ise, bu kanallar gelirin sırasıyla %49,2, %35,9, %9,4 ve %5,5'ini oluşturmuştur.

- 31 Aralık 2023 itibarıyla, Koton Grubu'nun monobrand mağaza sayısı 437'ye ulaşmıştır. Bunlar, 212'si Türkiye'de, 115'i yurt dışında olmak üzere 327 adet doğrudan işletilen mağazayı ve 29'u Türkiye'de, 81'i yurt dışında olmak üzere 110 adet Franchise mağazayı içermektedir.
- Şirket, OC&C Raporuna göre, "kadın", "erkek" ve "çocuk" kategorilerinin tümünde önde gelen pazar payına sahiptir ve bütün başlıca kategorilerde istikrarlı bir şekilde ilk üçte yer almaktadır. OC&C Raporu'na göre Koton, 2022 yılında Türkiye'deki hazır giyim pazarında %3,3 paya sahiptir. Aynı kaynağa göre, yine 2022 yılında, Türkiye'de kadın kategorisinde ikinci, erkek kategorisinde üçüncü ve çocuk kategorisinde ise üçüncü sıradaki oyuncu olarak konumlanmış olan Koton'un pazar payı, perakende satışlara göre kadın kategorisinde %5,0, erkek kategorisinde %2,9 ve çocuk kategorisinde ise %2,1 oranında gerçekleşmiştir. Şirket, pandemi sonrasında kadın ve çocuk kategorilerinde pazar payında artış trendi sergilemiştir.
- OC&C Raporu'na göre, 2020 yılında %3,8 olan kadın kategorisinde pazar payı, 2021 yılında %4,8'e ve 2022 yılında %5,0'e yükselmiştir. Erkek kategorisinde ise perakende satışlara göre pazar payı 2020'den 2022'ye kadar geçen üç yıllık dönemde sırasıyla %2,9, %3,1 ve %2,9 olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında %1,5 olan perakende satışlara göre çocuk giyim pazar payı, 2021 yılında %1,8'e ve 2022 yılında %2,1'e yükselmiştir.
- Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş 5 Şubat 2024 tarihli yönetim kurulu kararı ile kâr dağıtım politikasını oluşturmuş ve bu politikanın halka arz sonrasında gerçekleştirilecek ilk genel kurul toplantısında genel kurulun onayına sunulmasına karar vermiştir. Kâr dağıtım politikasının amacı Şirket'in ilgili mevzuata uygun olarak yatırımcılar ve Şirket menfaatleri arasında dengeli ve tutarlı bir politikanın izlenmesini sağlamak, yatırımcıları bilgilendirmek ve kâr dağıtım anlamında yatırımcılara karşı şeffaf bir politika sürdürmektir.
- Şirket, ilgili düzenlemeler ve mali imkânlar elverdiği sürece, piyasa beklentileri, Şirket'i stratejileri, iştirak ve bağlı ortakların sermaye gereksinimleri, yatırım ve finansman politikaları kârlılık ve nakit durumu dikkate alınarak; hesaplanan dağıtılabilir net dönem kârının asgari %20'lik kısmının pay sahiplerine dağıtılması hedeflenmektedir.

Halka Arz Özeti

- Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin çıkarılmış sermayesinin 795.500.000 TL'den 829.650.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle ihraç edilecek 34.150.000 TL nominal değerli 34.150.000 adet B grubu pay ile mevcut ortaklarından Nemo Apparel B.V.'ye ait toplam 94.350.000 TL nominal değerli 94.350.000 adet B grubu pay, Yılmaz Yılmaz'a ait toplam 4.050.000 TL nominal değerli, 4.050.000 adet B grubu pay ve Şükriye Gülden Yılmaz'a ait toplam 4.050.000 TL nominal değerli, 4.050.000 adet B grubu paylar halka arz edilmektedir.
- Şirket'in halka açıklık oranı çıkarılmış sermayesine oranı %16,5 olacaktır. Ek satış planlanmamaktadır

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası				
	Ortak	Pay Grubu	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermayedeki Payı (TL)	Pay Grubu	Sermayedeki Payı (%)
Yılmaz Yılmaz	A		99.437.500	12,5%	99.437.500	A	12,0%
	B		99.437.500	12,5%	95.387.500	B	11,5%
Şükriye Gülden Yılmaz	A		99.437.500	12,5%	99.437.500	A	12,0%
	B		99.437.500	12,5%	95.387.500	B	11,5%
Nemo Apparel BM.	B		397.750.000	50,0%	303.400.000	B	36,6%
Halka Açık					136.600.000	B	16,5%
Sermaye Artışı					34.150.000	B	4,1%
Ortak Satışı					102.450.000	B	12,3%
Toplam			795.500.000	100,0%	829.650.000		100,0%

Kaynak: Şirket İzahname

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

- Halka arz; sermaye artırımını ve ortak satışı yoluyla gerçekleştirilecektir. Halka Arz Eden Pay Sahipleri halka arzdan brüt 3.575.505.000 TL, net 3.386.617.956 TL gelir elde edecektir. Şirket, halka arzdan brüt 1.191.835.000 TL, net 1.094.306.843 gelir elde edecektir.
- Şirket, sermaye artırımını ile rekabet gücünü daha da artırmayı ve büyüme hedeflerini gerçekleştirmeyi amaçlamaktadır. Buna ek olarak, bilinirlik ve tanınırlığın daha da pekiştirilmesi için kurumsal kimliğinin ve yapısının güçlendirilmesi adına da kaynak elde etmeyi amaçlamaktadır.
- Halka arz kapsamında Şirket'in büyümesini ve karlılığını destekleme, yurtiçi ve yurtdışı mağaza büyümesini hızlandırma, mevcut mağazalarında verimliliğini artırma, ihracat azarlarında e-ticaret(online) pazaryerleri üzerinden satış hacmini artırmak suretiyle Şirket'in küresel bir perakende zinciri olmasını hedeflemektedir.
- Halka arz kapsamında elde edilecek net gelirin, makul bir ekonomik gerekçeye dayanmak koşuluyla, aşağıdaki tabloda verilen şekilde kullanılması amaçlanmaktadır. Bununla birlikte, fonun aşağıdaki tabloda yer verilen her iki kullanım yeri kaleminde de Rusya ile Belarus hariç tutulacak, fon bu bölgelerde yeni mağaza açılışları veya mağaza yenilemelerinde kullanılmayacak ve yine bu bölgelerdeki mağazalarda net işletme sermayesi ihtiyacını karşılamak üzere kullanılmayacaktır.

Fonun Kullanım Yeri	Net Halka Arz Gelirine Oranı (%)
Yurt içi ve yurt dışı mağaza açılışları ve yenilemeleri, depo otomasyon yatırımları ile bilgi teknolojileri yatırımları	30 - 40
Net işletme sermayesi	60 - 70

Kaynak: Şirket İzahname

- **Yurt içi ve yurt dışı mağaza açılışları ve yenilemeleri, depo otomasyon yatırımları ile bilgi teknolojileri yatırımları:** Şirket küresel bir marka olarak bilinirliğini artırmayı hedeflemektedir. Bu amaçla halka arz net gelirin yaklaşık %30 ila %40'ını yurt içi ve yurt dışı doğrudan yeni mağaza açılışları, yurt içi ve yurt dışı mağaza yenileme/renovasyonları depo otomasyon yatırımları ile bilgi teknolojileri (yeni yazılımlar, dijital yatırımlar ve diğer bilgi teknolojileri yatırımları gibi) yatırımlarında kullanmayı planlamaktadır. Şirket, önümüzdeki dönemde mevcut mağazacılık kanalı ile faaliyet gösterdiği ülkelerin yanı sıra yeni coğrafi pazarlara girmeyi, bunun yanı sıra yurt dışı pazar yerleri aracılığıyla yine yeni coğrafyalarda e-ticaret (online) kanallar üzerinden yürütülen satış faaliyetlerini yaygınlaştırmayı hedeflemektedir. Bu kapsamda Şirket, tedarik zinciri süreçlerini daha hızlı ve verimli yönetmek adına yeni depo otomasyon sistemlerine de ihtiyaç duyacak olup, söz konusu yatırımın da halka arz gelirinden karşılanması amaçlanmaktadır.
- **Net işletme sermayesi:** Halka arz net gelirin yaklaşık %60 ila %70'i ile işletme sermayesi yaratılarak Şirket'in güçlü finansal konumunu sağlamlaştırmak ve büyüme amaçlı ürün alımları için bütçe yaratılması amaçlanmaktadır. Her ne kadar Şirket'in ticari işletme sermayesi pozitif ve finansal borçları çok düşük olsa da, Şirket'in önümüzdeki dönemde büyüme hedefleri doğrultusunda ihtiyaç duyacağı ek ticari ürün alımları için Şirket ilave işletme sermayesine ihtiyaç duymaktadır. Bu nedenlerle Şirket faaliyetine, satışına, karlılığına ve finansal durumuna olumlu yönde katkıda bulunabilmek amacıyla halka arzdan elde edilecek net kaynağın %60 ila %70'ini başta ticari mal ve yan mamul satın alımına yönelik işletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasında kullanmayı planlamaktadır.
- Halka arz gelirin, kullanılmasına kadar geçen sürede vadeli mevduatta değerlendirilmesi planlanmaktadır. Ek olarak, yukarıda belirtilen fon kullanım oranları Şirket menfaatleri doğrultusunda değişkenlik gösterebilecek olup, halka arzdan elde edilecek fonun mevzuattaki yasal sınırlar içinde kalemler arasında kaydırılması mümkün olacaktır.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	795.500.000 TL
Halka Arz Yapısı (Nominal)	Sermaye Artırımı : 34.150.000 TL Ortak Satışı : 102.450.000 TL
Halka Açıklık Oranı	16,5%
Halka Arz Fiyatı Halka Arz Pay Fiyatı ve Büyüklüğü	30,50 TL ve 4.166.300.000 TL
Halka Arz Tarihi	30 Nisan ve 2-3 Mayıs 2024 (Salı-Perşembe-Cuma)
Konsorsiyum Lideri	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş
Konsorsiyum Eş Lideri	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş
Satmama Taahhüdü	Şirket ve ortaklar için 1 yıl
Fiyat İstikrarı	15 gün boyunca gerçekleştirilmesi planlamaktadır, brüt halka arz gelirisinin %20'si kadar

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

- Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. için İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda uygulanan %30 halka arz iskontosu sonrasında Halka Arz Fiyatı 30,50TL olarak belirlenmiştir.
- Koton'un pay başına değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi (Yurtiçi Benzer Şirketler (FD/FAVÖK ve F/K) ve Yurtdışı Benzer Şirketler (FD/FAVÖK ve F/K) yöntemleri kullanılmıştır.
- Piyasa Çarpanları Analizinde Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları ile Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır. Firma Değeri/Satışlar çarpanları yöntemi benzer şirketlerin operasyonlarındaki ve sektörel farklılıkları da göz önünde bulundurularak bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.
- FD/FAVÖK çarpan analizinde Şirket'in 31.12.2023 tarihli FAVÖK'ü kullanılmıştır. Şirket'in 31.12.2023 tarihi itibarıyla FAVÖK'ü 4.367 milyon TL'dir. F/K çarpan analizinde Şirket'in 31.12.2023 tarihli Net Dönem Karı kullanılmıştır. Şirket'in 31.12.2023 tarihi itibarıyla Net Dönem Karı 1.805mn TL'dir.
- Şirket'in Çarpan Analizi'nde kullanılan Net Finansal Borç, halka açık şirketler ile uyumlu olması ve FD/FAVÖK'te kullanılan FAVÖK'ün TFRS kapsamında hazırlanan bağımsız denetim raporları baz alınarak hesaplanması sebebiyle, TFRS 16 etkisi dahil olacak şekilde kullanılmıştır. Şirket'in 31.12.2023 tarihi itibarıyla Net Finansal Borç (TFRS16 Dahil) 3.357,2mn TL'dir.
- Şirket yabancı benzer şirketler arasında giyim perakendeciliği sektöründe faaliyet gösteren şirketler ile; yerli şirketler arasında ise giyim, gıda ve tüketici elektroniği perakendeciliği sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler ile karşılaştırılmıştır.

TL ve ABD Doları bazında Değerlemede Kullanılan şirket Verileri ve Döviz Kurları	mn TL	TL/ABD Doları	mn ABD Doları
FAVÖK (31.12.2023)	4.366,7	29,44	148,3
Net Dönem Karı (31.12.2023)	1.804,6	29,44	61,3
Net Finansal Borç (31.12.2023)	3.357,2	29,44	114,0

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yabancı Benzer Şirketler FD/FVAÖK ve F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri Hesabı

(mn ABD Doları)	FD/FAVÖK
Medyan Çarpan	9,1X
FAVÖK (31.12.2023)	148,3
Firma Değeri	1.355,5
Net Finansal Borç (31.12.2023) (-)	(114,0)
Özkaynak Değeri	1.241,5
(mn ABD Doları)	F/K
Medyan Çarpan	15,5X
Net Dönem Karı (31.12.2023)	61,3
Özkaynak Değeri	951,4

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Yabancı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 9,1x ve F/K çarpanı medyanı 15,5x olarak hesaplanmıştır. Yabancı Şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, FD/FAVÖK çarpanına %50, F/K çarpanına %50 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda 35.391.805.725 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır.

	Ağırlık	Değer
Yabancı FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn ABD Doları)	50,0%	1.241,5
Yabancı F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn ABD doları)	50,0%	951,4
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn ABD Doları)	100,0%	1.096,4
Çeviride Kullanılan TL/ABD Doları Döviz Kuru (19.03.2024)		32,28
Yabancı FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn TL)	50,0%	40.073,7
Yabancı F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn TL)	50,0%	30.709,9
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn TL)	100,0%	35.391,8

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yerli Benzer Şirketler FD/FVAÖK ve F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri Hesabı

- Yerli benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı medyanı 7,8x ve F/K çarpanı medyanı 14,5x olarak hesaplanmıştır. Yerli Şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, FD/FAVÖK çarpanına %50, F/K çarpanına %50 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda 28.322.323.420 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır.

(mn TL)	FD/FAVÖK
Medyan Çarpan	7,8x
FAVÖK (31.12.2023)	4.366,7
Firma Değeri	33.872,1
Net Finansal Borç (31.12.2023) (-)	3.357,2
Özkaynak Değeri	30.515,0

(mn TL)	F/K
Medyan Çarpan	14,5x
Net Dönem Karı (31.12.2023)	1.804,6
Özkaynak Değeri	26.129,7
Kaynak: Fiyat Tespit Raporu	

(mn TL)	Ağırlık	Değer
Yerli FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri	50,0%	30.515,0
Yerli F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri	50,0%	26.129,7
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100,0%	28.322,3

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Yerli ve yabancı benzer şirketlerin çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerleri üstünden nihai özkaynak değeri hesaplamak için Yabancı Benzer Şirketlere %50, Yerli Benzer Şirketlere %50 eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucu özkaynak değeri 31.857.064.572 TL olarak hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları Özeti (mn TL)	Ağırlık	Değer
Yabancı FD/FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	50,0%	35.391,8
Yerli FD/FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	50,0%	28.322,3
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100,0%	31.857,1

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi 2024 - 2032 dönemi için 9 yıllık bir projeksiyon yapılmıştır. İNA'ya baz teşkil eden projeksiyonlar, TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama standardına uygun şekilde hazırlanan bağımsız denetim raporlarındaki geçmiş mali veriler ve bu verilerle uyumlu operasyonel parametreler gözetilerek hazırlanmıştır.
- Projeksiyonlar, 31.12.2023 tarihine endekslenmiş geçmiş veriler dikkate alınarak hazırlandığından, projeksiyon dönemi boyunca yurtiçi operasyonlar için TL bazında reel değişim oranları tahmin edilmiştir. Bu sebeple projeksiyon döneminde geçerli olacak TL bazında enflasyon dikkate alınmamıştır.
- Yurt dışındaki operasyonlar reel değişim oranları tahminleri çerçevesinde ABD Doları bazında hesaplanmış ve tüm projeksiyon dönemi boyunca 31.12.2023 itibariyle geçerli olan 29.12.2023 tarihli TCMB ABD Doları/Türk Lirası döviz alış kuru ile (29,44) TL'ye çevrilerek projeksiyona dahil edilmiştir.
- Şirket'in gelirleri, Türkiye'deki doğrudan işletilen mağazalar, Türkiye'deki Franchise mağazalar, yurt dışındaki doğrudan işletilen mağazalar, yurt dışındaki Franchise mağazalar, e-ticaret kanalları ve toptan satış kanalları üzerinden yapılan satışları kapsamaktadır.
- Şirket'in kendi işlettiği kurumsal mağazalarından ve franchise mağazalarından elde ettiği satışlar, Türkiye ve yurt dışı için ayrı ayrı hesaplanmıştır. Mağaza satışları, toplam metrekare ve metrekare başına satış rakamlarının çarpılması ile hesaplanmıştır.
- Mağaza sayıları tahmini, açılması ve kapatılması planlanan mağaza sayıları Şirket'in mevcut stratejisi doğrultusunda tahmin edilmiştir. Metrekare başına satış tahmini, mağazaların geçmişte gerçekleştiren performanslarına paralel olarak, projeksiyon dönemi boyunca belirlenmiş olan stratejiler ve mevcut ve olası rekabet koşulları dikkate alınarak hesaplanmıştır.
- Şirket yurt dışında faaliyet gösteren kurumsal mağazalarının sahibi olan bağlı ortaklıklarına yaptığı satışları ABD Doları cinsinden fatura etmektedir. Bu sebepten yurt dışında bulunan iştiraklerde, ürün alımı ile ödeme yaptıkları süre zarfında ABD Doları ve yerel para birimi arasındaki değişimden bir kur farkı geliri/gideri oluşmaktadır. İştirakin Türkiye'deki ana ortaklığa yaptığı ödeme sırasında ise ana ortaklık satışı ile ödemenin yapıldığı sürede ABD Doları ve Türk Lirası arasındaki değişimden ötürü ana ortaklıkta kur farkı geliri/gideri oluşmaktadır. Neticede, satışın yapıldığı süre ile ödemenin yapıldığı süre içerisinde değişen kur pozisyonlarından ötürü, ağırlıklı olarak ana ortaklık kur farkı geliri/gideri yazmaktadır

- Brüt kar Türkiye ve uluslararası satış kanalları kırımında ayrı ayrı hesaplanmıştır. Brüt kar marjları, satış kanalları bazında geçmiş yıllarda gerçekleşen maliyetler dikkate alınarak projeksiyon döneminde hesaplanmıştır ve projeksiyon dönemi brüt kar marjlarında önemli bir değişim öngörülmemiştir
- Genel Yönetim Giderleri projeksiyon dönemindeki toplam hasıllara oranlanarak hesaplanmış ve geçmişte gerçekleşen oranlar göz önünde bulundurularak, hasıllattaki değişim ve ölçek ekonomisi etkisi dikkate alınarak limitli iyileştirmeler dahilinde hesaplanmıştır.
- Satış ve Pazarlama Giderleri; personel giderleri, bina yönetim giderleri giderleri, nakliye ve nakil vasıta giderleri, enerji ve elektrik giderleri ile diğer giderleri kapsamaktadır. Şirket'in geçmiş yıllardaki gerçekleşen ilgili giderlerin satışlarına oranı ile tutarlı olacak şekilde satışlara oranlanarak hesaplanmıştır.
- İşletme sermayesi hesaplaması yapılırken, Ticari Alacaklar için ortalama tahsilat günleri projeksiyon dönemi boyunca 2023 gerçekleşen gün olan 21 gün olarak varsayılmıştır. Ortalama stok günleri 2023 sonu ve geçmiş yıllar dikkate alınarak tahmin edilmiştir. Stok gün sayısının projeksiyon döneminde, mevcut seviyesinden her yıl bir gün azalacağı öngörülmekte olup 214-222 gün arasında olacağı tahmin edilmiştir. 2021 yılında 144 gün olarak gerçekleşen ticari borç ödeme günleri, 2022 yılında 178 gün, 2023 yılında 167 gün olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyon döneminde kademeli olarak her yıl bir gün artış öngörülmüş ve 168-176 gün arasında olacağı tahmin edilmiştir.
- Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde değişken olacağı varsayılmıştır. Şirket reel bazda iş planı hazırlamış olduğundan herhangi bir enflasyon etkisi iş planında yer almamaktadır. Bu sebeple risksiz getiri oranı hesabında enflasyon etkisinin arındırılması amaçlanmıştır.
- Risksiz getiri oranı hesabında 10 yıl vadeli ABD Doları cinsindeki Eurobond devlet borçlanma senedinin 19 Mart 2023 itibarıyla son bir aylık getiri oranının ortalaması kullanılmıştır. Bu verideki ABD enflasyon etkisini arındırmak amacıyla IMF'nin ABD enflasyon tahminleri kullanılmış, enflasyonun etkisinden arındırılan oran risksiz getiri oranı olarak kabul edilmiştir. Risksiz getiri oranı projeksiyon dönemi boyunca sabit kabul edilmiştir.
- Şirket'in kaldıraçlı betası için benzer şirketler incelenmiş ve betanın 1,0 olarak sabit olacağı varsayılmış, Piyasa risk primi %6,0 olarak kabul edilmiştir.

- Borç/(Borç+Özkaynaklar) oranı Şirket'in geçmiş gerçekleşen oranları ve sektör dinamikleri uyarınca projeksiyon dönemi boyunca %20 olarak sabit varsayılmıştır.
- Vergi oranı Şirket'in faaliyetleri bulunan ülkelerdeki fiili vergi oranlarının ülkelerin hasılat projeksiyonu toplamı içerisinde yer alan paylarına göre ağırlıklandırılarak hesaplanmıştır. Uç değer hesaplaması için hasılat büyüme oranı %1,0 olarak varsayılmıştır.
- İNA analizi sonucu bulunan özkaynak değeri 34.533.949.676 TL olarak hesaplanmıştır. İNA analizi sonucu hesaplanan özkaynak değeri, 31.12.2023 itibarıyla TL bazında reel olarak hazırlanmış projeksiyonların 31.12.2023 tarihine indirgenmesiyle hesaplanmıştır.
- Değerleme çalışmasında Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne göre elde edilen değer %50, Piyasa Çarpanları Analizi'ne göre elde edilen değer %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Değerleme Yöntemleri Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Piyasa Çarpanları Analizi	50,0%	31.857.064.572
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	50,0%	37.480.234.581
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100,0%	34.668.649.576

Halka Arz Fiyatı Hesabı	Değer (TL)
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	34.668.649.576
Nominal Sermaye Tutarı	795.500.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri	43,58
Halka Arz İskontosu	%30,0
Halka Arz Fiyatı	30,50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Değerleme yöntemleri sonucundan elde edilen ağırlıklandırılmış özkaynak değeri üzerinden yapılan hesaplama göre Şirket'in halka arz iskontosu öncesi pay değeri 43,58 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değere yaklaşık %30 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı pay başına 30,50 TL olarak belirlenmiştir.**

Fiyat Tespit Raporu Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüş

Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş için İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu detaylıca incelenmiştir:

- İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun (FTR) kapsamlı, net ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Değerleme yöntemleri ve projeksiyonlar yeterince açıklanmıştır.
- Fiyat tespit raporunda kullanılan "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Çarpan Analizi" yöntemlerini ve verilen ağırlıkları makul buluyoruz.
- Çarpan Analizi yönteminde Fiyat/Kazanç (F/K) ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanlarının esas alınmasını ayrıca çarpanlar için medyan kullanılmasının değerlemeyi daha makul yaptığını düşünüyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizinde Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları ile Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanlarının esas alınmasını, Firma Değeri/Satışlar çarpanlarının değerlendirilmesinde kullanılmamasını uygun buluyoruz.
- INA değerlemesinde projeksiyon dönemi boyunca gelir, FVAÖK, İşletme Sermayesi ve Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) varsayımlarını makul buluyoruz.
- **Sonuç olarak, kullanılan metotlar ve sonuçları incelendiğinde Halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden %30,0 halka arz iskontosu uygulanan ve 30,50TL olarak hesaplanan halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.**

BİLANÇO (TL)	2021	2022	2023
VARLIKLAR			
DÖNEN VARLIKLAR	5.887.465.694	7.435.824.000	7.340.366.470
Nakit ve nakit benzerleri	678.476.632	871.812.936	359.081.065
Ticari alacaklar	606.855.041	816.971.206	1.146.324.902
Diğer alacaklar	33.686.032	17.801.140	3.512.782
Stoklar	3.801.667.677	4.972.577.438	5.114.545.833
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	15.765.159
Peşin ödenmiş giderler	533.370.067	410.165.771	429.743.794
Diğer dönen varlıklar	233.410.245	346.495.509	271.392.935
DURAN VARLIKLAR	7.099.518.153	5.504.314.875	4.947.468.773
Finansal yatırımlar		3.954.550	2.825.000
Diğer alacaklar	112.681.939	107.612.069	90.440.976
Maddi duran varlıklar	1.937.132.204	1.535.863.527	1.423.477.852
Maddi olmayan duran varlıklar	361.722.429	368.186.607	383.776.305
Kullanım hakkı varlıkları	4.346.028.294	3.148.416.211	2.786.828.367
Ertelenmiş vergi varlığı	312.155.731	317.318.784	239.280.294
Peşin ödenmiş giderler	6.879.768	6.170.131	3.658.934
Diğer Duran Varlıklar	22.917.788	16.792.996	17.181.045
TOPLAM VARLIKLAR	12.986.983.847	12.940.138.875	12.287.835.243
KAYNAKLAR			
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	6.892.557.404	7.940.414.706	6.234.067.050
Kısa vadeli borçlanmalar	1.197.404.799	930.303.415	1.091.519.875
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	933.847.495	1.125.625.870	305.361.037
Kiralama işlemlerinden borçlar	1.145.815.296	978.193.037	841.323.824
Ticari borçlar	3.225.674.944	4.206.852.656	3.334.568.685
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	120.305.207	178.752.011	206.353.883
Diğer borçlar	522.887	307.035	17.971.688
Ertelenmiş gelirler	103.345.507	130.914.437	80.442.567
Dönem karı vergi yükümlülüğü		23.589.174	26.764.282
Kısa vadeli karşılıklar	92.242.417	302.254.330	221.195.324
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	73.398.852	63.622.741	108.565.885
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.907.409.156	1.979.735.036	2.018.316.452
Uzun vadeli borçlanmalar	1.436.795.853	52.878.498	107.889.096
Kiralama işlemlerinden borçlar	2.383.743.254	1.524.441.936	1.370.160.419
Diğer borçlar	7.566.603	9.288.857	24.383.344
Ertelenmiş gelirler	12.000.787	8.819.866	6.645.972
Uzun vadeli karşılıklar	67.302.659	91.218.233	88.891.550
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	-	293.087.646	420.346.071
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	10.799.966.560	9.920.149.742	8.252.383.502
ÖZKAYNAKLAR	2.187.017.287	3.019.989.133	4.035.451.741
Ödenmiş sermaye	795.500.000	795.500.000	795.500.000
TOPLAM KAYNAKLAR	12.986.983.847	12.940.138.875	12.287.835.243

Kaynak: Şirket İzahname

KAR VEYA ZARAR TABLOSU	2021	2022	2023
Hasılat	14.383.701.922	16.017.173.874	17.193.804.801
Satışların Maliyeti (-)	(8.153.024.200)	(7.604.560.678)	(8.246.145.978)
BRÜT KAR / (ZARAR)	6.230.677.722	8.412.613.196	8.947.658.823
Genel Yönetim Giderleri (-)	(977.853.185)	(1.252.230.651)	(1.404.421.820)
Satış ve pazarlama Giderleri (-)	(4.932.101.013)	(5.326.410.393)	(5.644.027.823)
Araştırma ve geliştirme giderleri	(137.266.247)	(201.749.967)	(215.688.848)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	1.483.670.432	1.162.747.302	1.281.281.131
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(868.360.044)	(1.376.224.409)	(1.377.998.662)
ESAS FAALİYET KARI	798.767.665	1.418.745.078	1.586.802.801
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	18.153.828	4.128.570	3.441.134
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	(40.558.950)	(27.461.659)	(10.252.904)
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	776.362.543	1.395.411.989	1.579.991.031
Finansman gelirleri	236.892.799	113.661.884	90.004.427
Finansman giderleri (-)	(1.797.737.941)	(1.188.567.890)	(1.257.083.692)
Parasal kayıp kazanç	1.414.701.584	1.852.290.154	1.826.942.804
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI)	630.218.985	2.172.796.137	2.239.854.570
Sürdürülen faaliyetler vergi gideri	177.780.580	(424.958.316)	(435.279.774)
Dönem vergi gideri	(14.713.121)	(61.268.195)	(282.175.908)
Ertelenmiş vergi gideri	192.493.701	(363.690.121)	(153.103.866)
DÖNEM KARI / (ZARARI)	807.999.565	1.747.837.821	1.804.574.796
Kaynak: Şirket İzahname			

UYARI NOTU

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş

Nispetiye Mahallesi
Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr