

KOTON Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

29 Nisan 2024

İÇİNDEKİLER

1 HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	.....	1
2 ŞİRKET HAKKINDA BİLGİLER	.....	1
3 FİNANSAL BİLGİLER	.....	3
4 DEĞERLEME	.....	4
5 DEĞERLEME SONUCU	.....	6
6 GÖRÜŞ	.....	7



1. Halka Arza İlişin Bilgiler

Tablo 1 – Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

İhraççı	KOTON MAĞAZACILIK TEKSTİL SAN. Ve TİC. A.Ş.
İhraççı Borsa Kodu	KOTON
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	795.500.00 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	829.650.000 TL
Ek Pay Satışı	-
Toplam Halka Arz Edilecek Pay	34.150.000 TL Sermaye Artırımı
	102.450.000 TL Ortak Satışı
	TOPLAM 136.600.000 TL
Halka Arz Satış Fiyatı	30,50 TL
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Talep Toplama Tarihleri	30 Nisan, 2-3 Mayıs 2024
Halka Arz Büyüklüğü	4.166.300.000 TL
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel: %84,5
	Yurt İçi Kurumsal: %15
	Şirket Çalışanları: %0,5

Kaynak: Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

Tablo 2 – Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Nominal Değer	Oran (%)	Pay Gubu	Nominal Değer	Sermaye (%)	Pay Grubu
Yılmaz Yılmaz	99.437.500	12,5	A	99.437.500	12,0	A
	99.437.500	12,5	B	95.387.500	11,5	B
Şükriye Gülden Yılmaz	99.437.500	12,5	A	99.437.500	12,0	A
	99.437.500	12,5	B	95.387.500	11,5	B
Nemo Apparel B.V.	397.750.000	50	B	303.400.000	36,6	B
Halka Açık Kısım	-	-	-	136.600.000	16,5	B
TOPLAM	795.500.000	100,0	-	829.650.000	100,0	

Kaynak: Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

2. Şirket Hakkında Bilgiler

2.1. Faaliyet Konusu

Koton, merkezi İstanbul'da bulunan yurt içi ve yurt dışında satış yapan önde gelen bir moda şirketidir. Şirket 35 senedir faaliyetlerini sürdürmektedir. 4 kıtada Koton markalı ürünleri, tasarlayıp satan bölgesel bir hazır giyim perakende şirketidir. Şirket 70 ülkeyi kapsayan satış ağı ve yurt içi ve yurt dışı toplam 437 mağazasıyla operasyon yürütmektedir. Her yaş ve cinsiyete uygun, kaliteli ve stil sahibi ürünleriyle müşterilerine hizmet sunmaktadır.

Türkiye'nin Dünya'da önde gelen tekstil merkezi bir ülke olması, şirketin hızlı tedarik yapması

ve şirket içi ürün geliştirme kabiliyeti şirkete özgü değerleri oluşturmaktadır. Bu değerler şirketin teslim sürelerinde rekabetçi davranmasını ve ürünlerini, diğer firmalardan daha erken sürelerde satışa hazır hale getirmesine olanak sağlamaktadır. KOTON 2011-2023 arası dönemde en beğenilen kadın markası seçilmiş 2022’de Anchor Mağaza(alışveriş merkezinde en çok aranan marka) olarak seçilerek birden fazla kategoride ödül kazanmış ve love brand (bir aşk markası) olarak değerlendirilmiştir.

Koton 2023’te, çevrimiçi(online) satış yerleri, doğrudan kendi mağazaları ve franchise mağazaları dahil olmak üzere 300 milyondan fazla ziyaretçi tarafından ziyaret edilmiş 60 milyon adedin üstünde ürün satmıştır.

Koton’un Türkiye’deki perakende satış alanı 2012’de yakalık 117 bin metrekareyken 2023 sonunda bu alan 225 bin metrekareye ulaşmış. Yurt dışı perakende alanı ise aynı dönemde 47 bin metrekareden yaklaşık 166 bin metrekareye ulaşmıştır. Yurt dışındaki mağaza sayısı aynı dönemde 96’dan 196’ya ulaşmıştır. Şirketin 212’si Türkiye’de 135’i yurt dışında olmak üzere 327 adet doğrudan mağazası; 29’u Türkiye’de 81’i yurt dışında olmak üzere 110 adet franchise mağazası bulunmaktadır. 2023 yılında doğrudan mağazalar gelirin %78’ini oluştururken franchise mağazalar gelirin %7’sini oluşturmuştur. Şirket perakende satış yerleri dışında koton.com ve koton mobil uygulamalarıyla yurt içi ve yurt dışı online satış faaliyetlerini yürütmektedir.

Şirket kendi tasarladığı ürünlerde, kadın, erkek ve çocuk kategorilerinde müşterilerine geniş bir ürün yelpazesi sunmaktadır. Üst giyim, alt giyim, elbise, denim, dış giyim ve triko şirketin bu kapsamda ürettiği ürünler arasındadır. Bunların yanı sıra iç giyim, plaj giysileri, mayolar, abiye ve davet giysileri, spor giyim, tekstil aksesuarları, deri görünümlü ürünler, takılar ve kozmetik ürünleri de firmanın müşterilerine sunduğu ürün yelpazesini oluşturmaktadır. Koton, tüm yaş grupları ve cinsiyet için ihtiyaca uygun ürün sunmaktadır. Ünlüler ve sosyal medya fenomenleri ile ortaklaşa geliştirilen ürün koleksiyonları da şirketin müşterilerine sunduğu ürünler arasındadır.

Koton’un müşterilerine sunduğu ürün yelpazesi %80 oranında benzerlik gösterse de şirket, yerel kültür ve ürünlerini sunduğu bölgenin demografik özelliklerine uygun ürünler de geliştirmektedir. Bu kapsamda şirket MENA yani Kuzey Afrika ve Ortadoğu pazarına cazip gelecek ürünler geliştirmektedir. Şirket bir yandan yerel pazarlara hitap edecek ürünler geliştirirken bir yandan da tüm pazarlara uygun tutarlı ürünler sunmayı hedeflemektedir.

31 Aralık 2023 verilerine göre şirket adet bazında tedarikinin %88’ini, maliyet bazında ise tedarikinin %80’ini yurt içinden temin etmekte ve ağırlıklı olarak Türkiye’den üretilen ürünlerle müşterilerine hizmet sunmaktadır. Şirketin yerli kaynak kullanımı, yerel pazarda sezonluk kıyafetler için 4 ile 8 hafta arasında ürünlerini teslimata hazır hale getirmesine olanak sağlaması açısından avantaj sağlamaktadır. Şu an şirketin Bangladeş’te bir tedarik ofisi bulunmaktadır. İleriki yıllarda şirket Hindistan ve Endonezya’dan tedarik edilmeye uygun ürün grupları için Hindistan’da bir tedarik üssü kurmayı planlamaktadır.

Şu anda Koton’un 300 civarında faal tedarikçisi bulunmakta olup hiçbir tedarikçi tek başına toplam tedarik maliyetinin %4’ünden sorumlu değildir. Ayrıca 2023 yılında ilk 10 tedarikçinin toplam tedarik içindeki payı yaklaşık %22 düzeyindedir. Koton tedarikçileriyle uzun süreli ilişkiler kurmaktadır. Şirketin tedarikçileriyle ortalama iş birliği süresi 7,5 yılı aşmaktadır.

3. Finansal Bilgiler

Tablo 3 – Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. Karşılaştırmalı Bilanço – Özet

Finansal Durum Tablosu (TL)			
	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Nakit ve Nakit Benzeri	359.081.065	871.812.936	678.476.632
Ticari Alacaklar	1.146.324.902	816.971.206	606.855.041
Diğer Alacaklar	3.512.782	17.801.140	33.686.032
Stoklar	5.114.545.833	4.972.577.438	3.801.667.677
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	15.765.159	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	429.743.794	410.165.771	533.370.067
Diğer Dönen Varlıklar	271.392.935	346.495.509	233.410.245
Toplam Dönen Varlıklar	7.340.366.470	7.435.824.000	5.887.465.694
Diğer Alacaklar	90.446.976	107.612.069	112.681.939
Finansal Yatırımlar	2.825.000	3.954.550	-
Maddi Duran Varlıklar	1.423.477.852	1.535.863.527	1.937.132.204
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	383.776.305	368.186.607	361.722.429
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.786.828.367	3.148.416.211	4.346.028.294
Ertelenmiş Vergi Varlığı	239.280.294	317.318.784	312.155.731
Peşin Ödenmiş Giderler	3.658.934	6.170.131	6.879.768
Diğer Duran Varlıklar	17.181.045	16.792.996	22.917.788
Toplam Duran Varlıklar	4.947.468.773	5.504.314.875	7.099.518.153
TOPLAM VARLIKLAR	12.287.835.243	12.940.138.875	12.986.983.847
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.091.519.875	930.303.415	1.197.404.799
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	305.361.037	1.125.625.870	933.847.495
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	841.323.824	978.193.037	1.145.815.296
Ticari Borçlar	3.334.568.685	4.206.852.656	3.225.674.944
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	206.353.883	178.752.011	120.305.207
Diğer Borçlar	17.971.688	307.035	522.887
Ertelenmiş Gelirler	80.442.567	130.914.437	103.345.507
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	26.764.282	23.589.174	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	221.195.324	302.254.330	92.242.417
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	108.565.885	63.622.741	73.398.852
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.234.067.050	7.940.414.706	6.892.557.404
Uzun Vadeli Borçlanmalar	107.889.096	52.878.498	1.436.795.853
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1.370.160.419	1.524.441.936	2.383.743.254
Diğer Borçlar	24.383.344	9.288.857	7.566.603
Ertelenmiş Gelirler	6.645.972	8.819.866	12.000.787
Uzun Vadeli Karşılıklar	88.891.550	91.218.233	67.302.659
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	420.346.071	293.087.646	-
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.018.316.452	1.979.735.036	3.907.409.156
Toplam Yükümlülükler	8.252.383.502	9.920.149.742	10.799.966.560
Ödenmiş Sermaye	795.500.000	795.500.000	795.500.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	3.221.705.883	3.221.705.883	3.221.705.883
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	-93.017.731	-69.901.464	-24.060.672
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	-1.428.511.592	-662.515.671	206.509.512
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	121.054.676	121.054.676	121.054.676
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-385.854.291	-2.133.692.112	-2.941.691.677
Net Dönem Kar veya Zararı	1.804.574.796	1.747.837.821	807.999.565
Toplam Özkaynaklar	4.035.451.741	3.019.989.133	2.187.017.287
TOPLAM KAYNAKLAR	12.287.835.243	12.940.138.875	12.986.983.847

Kaynak: Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

Tablo 4 – Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. Karşılaştırmalı Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)			
	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Hasılat	17.193.804.801	16.017.173.874	14.383.701.922
Satışların Maliyeti	-8.246.145.978	-7.604.560.678	-8.153.024.200
Brüt Kar	8.947.658.823	8.412.613.196	6.230.677.722
Genel Yönetim Giderleri	-1.404.421.820	-1.252.230.651	-977.853.185
Satış ve Pazarlama Giderleri	-5.644.027.823	-5.326.410.393	-4.932.101.013
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-215.688.848	-201.749.967	-137.266.247
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.281.281.131	1.162.747.302	1.483.670.432
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-1.377.998.662	-1.376.224.409	-868.360.044
Esas Faaliyet Zararı/Karı	1.586.802.801	1.418.745.078	798.767.665
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3.441.134	4.128.570	18.153.828
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-10.252.904	-27.461.659	-40.558.950
Finansman Giderleri Öncesi Zararı/Karı	1.579.991.031	1.395.411.989	776.362.543
Finansman Gelirleri	90.004.427	113.661.884	236.892.799
Finansman Giderleri	-1.257.083.692	-1.188.567.890	-1.797.737.941
Parasal Kayıp Kazanç	1.826.942.804	1.852.290.154	1.414.701.584
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Zararı/Karı	2.239.854.570	2.172.796.137	630.218.985
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-435.279.774	-424.958.316	177.780.580
Dönem Vergi Gideri	-282.175.908	-61.268.195	-14.713.121
Ertelenmiş Vergi Gideri	-153.103.866	-363.690.121	192.493.701
Dönem Zararı/Karı	1.804.574.796	1.747.837.821	807.999.565
Diğer Kapsamlı Gelir/Gider			
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları	-30.821.690	-57.300.991	-30.075.840
Ertelenmiş Vergi Geliri	7.705.423	11.460.199	6.015.168
Kar veya Zarar Olarak Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	-23.116.267	-45.840.792	-24.060.672
Nakit Akış Riskinden Korunma Kayıpları	42.139.369	98.063.441	-68.548.116
Yabancı Para Çevrim Farkları	-797.600.448	-947.475.936	608.041.351
Ertelenmiş Vergi Geliri	-10.534.842	-19.612.688	22.388.287
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar	-765.995.921	-869.025.183	561.881.522
Toplam Diğer Kapsamlı Gelir/Gider	1.015.462.608	832.971.846	1.345.820.415

Kaynak: Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

4. Değerleme

İş Yatırım, Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin halka arz fiyatının tespitinde pazar yaklaşımı ve gelir yaklaşımı yöntemlerini birlikte kullanmıştır. Nihai değer tespiti aşamasında pazar yaklaşımı çerçevesinde yurt içi ve yurt dışı şirket çarpanlarına göre hesaplanan değer ile indirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizine göre tespit edilen değeri sırasıyla %50 ve %50 şeklinde ağırlıklandırmıştır.

4.1. Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket, yerli şirketler arasında giyim, gıda ve tüketici elektroniği perakendeciliği sektöründe faaliyet gösteren şirketler ile yabancı şirketler arasında giyim perakendeciliği sektöründe faaliyet gösteren şirketler ile karşılaştırılmıştır.

Değerleme çalışmasında benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları ile Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır. Firma Değeri/Satışlar çarpanları yöntemi karşılaştırılan şirketlerin operasyon ve sektörel farklılıkları nedeniyle değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

Yerli ve yabancı benzer şirketlerin çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, FD/FAVÖK çarpanına ve F/K çarpanına sırasıyla %50 ve %50 ağırlık verilerek analiz sonucunda 28.322.323.420 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Tablo 5 – Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

(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: Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

4.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

- ✓ İş Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. İNA analizinde uygulanan varsayımlar aşağıdaki gibidir:
- ✓ İNA yönteminde gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve İş Yatırım tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2024-2032 yılları için tahmin edilmiştir.
- ✓ Şirketin 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 2021, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla 15.626, 16.727, 17.836 mn TL hasılat gerçekleştirilmiştir. Hasılat büyüme oranları 2022 ve 2023 için sırasıyla %7,0 ve %6,6 olarak gerçekleşmiştir. Yapılan projeksiyonda 2024-2032 yılları arasındaki hasılat büyümesi sırasıyla %13,2, %14,9, %12,5, %10,7, %9,5, %8,6, %8,2, %8,3 ve %8,4 olarak alınmıştır.
- ✓ Tahmin edilen kur farkı gelir/giderinin net tutarı uluslararası kurumsal mağazaların hasılatına eklenmiş ve bunun sonucunda uluslararası mağazaların brüt karda oluşan marj etkisi %6,2 sabit tutularak projeksiyon dönemi için kur farkı gelir/gideri hesaplanmıştır.
- ✓ Brüt kar marjları 2024-2032 yılları arasında %54'lü seviyelerde sabit tutulmuştur.
- ✓ FAVÖK projeksiyonunda Genel Yönetim Giderleri ve Satış ve Pazarlama Giderleri projeksiyonları amortisman dahil edilmeden hesaplanmıştır. TFRS 16 etkisi hariç 2024-2032 yıllarında sırasıyla 3.352, 4.010, 4.649, 5.314, 6.041, 6.748, 7.514, 8.387, 9.390 mn TL olarak tahmin edilmiştir. Aynı yıllarda FAVÖK marjı %16,6, %17,3, %17,8, %18,4, %19,1, %19,6, %20,2, %20,8 ve %21,5 olarak projeksiyonlanmıştır.
- ✓ Vadeli alımlara ilişkin reeskont faiz gideri geçmiş yıllardaki oranlara göre hesaplanarak projeksiyon dönemi boyunca %4,3 seviyesinde sabit tutulmuştur.

- ✓ İşletme sermayesi için yapılan projeksiyonda işletmenin ticari alacakları, projeksiyon dönemi boyunca ortalama tahsilat günlerinin 2023 yılı gerçekleşen gün sayısına eşit olduğu, bu sürenin 21 gün olduğu belirtilmiştir. Diğer alacaklar için geçmiş üç yıl ortalamasına göre %60 oranında bir tahmin kullanıldığı ifade edilmiştir. Stoklar için, geçmiş yıl dikkate alınarak bir tahmin yapılmasının yanı sıra, stok çıkış günlerinin 214-222 gün arasında olacağı öngörülmüştür. Peşin ödemeli giderler için geçmiş üç yılın ortalaması olan %62,9 oranı temel alınmıştır. Diğer dönen varlıklar için geçmiş üç yılın ortalamasına dayanarak %61,8 oranında bir projeksiyon yapıldığı belirtilirken, ticari borçlar için geçen yıla göre bir artış gösteren tahmini gün sayısı sunulmuştur. Ertelenmiş gelirler için ise, geçmiş üç yılın ortalamasına dayanarak %61,1 oranında bir tahmin yapıldığı ifade edilmiştir. Genel olarak, işletmenin sermaye hesaplamaları geçmiş yılların verileri ve ortalama oranlar esas alınarak yapılmış ve bu oranların gelecek projeksiyon dönemi için geçerli olduğu varsayılmıştır.
- ✓ Yatırım harcamaları ve amortisman projeksiyonu için yeni açılan mağaza yatırımları, mevcut mağazaların yenilenmesi yatırımları, bilgi işlem yatırımları, lojistik ve dağıtım yatırımları ile genel merkez ve diğer yatırımları kalemleri hesaplanmıştır. Yapılan projeksiyon neticesinde 2024-2032 yılları için yatırım harcamalarının satışlara oranı sırasıyla %5,0, %3,0, %2,6, %2,4, %2,2, %2,1, %2,0, %2,0 %1,9 %1,8 olarak hesaplanmıştır. Amortisman tutarları yeni mağaza açılış adetinin göz önünde bulundurulmasıyla %1,8 - %1,2 aralığında tahmin edilmiştir.
- ✓ Yapılan AOSM projeksiyonu aşağıda verilmiştir.

Tablo 6 – Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. AOSM Tablosu

	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Risksiz Getiri Oranı	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Piyasa Risk Primi	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Özkaynak Maliyeti	11,32%	11,32%	11,32%	11,32%	11,32%	11,32%	11,32%	11,32%	11,32%
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Borçlanma Maliyeti (Vergi Öncesi)	9,45%	9,45%	9,45%	9,45%	9,45%	9,45%	9,45%	9,45%	9,45%
Vergi Oranı	24,28%	24,14%	24,09%	24,06%	24,05%	24,03%	24,03%	24,03%	24,06%
Borçlanma Maliyeti (Vergi Sonrası)	7,15%	7,17%	7,17%	7,17%	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%
AOSM	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%

Kaynak: Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

İNA analizi sonucu bulunan özkaynak değeri 34.533.949.676 TL olarak hesaplanmıştır. Bulunan özkaynak değeri 19 Mart 2024 itibariyle ABD Doları ve Avro dikkate alınarak eşit ağırlıkla oluşturulan kur sepetine göre değişimine göre endekslemeye tabi tutulmuştur. %8,5 olarak hesaplanan sepet ortalamasındaki değişim İNA özkaynak değerine yansıtılarak 37.480.234.581 TL olarak hesaplanmıştır.

5. Değerleme Sonucu

İş Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında, piyasa çarpanları analizi kapsamında yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler ile indirgenmiş nakit akımları metotları incelenmiş olup, nihai aşamada benzer şirketler yöntemi %50 ve indirgenmiş nakit akımları %50 olarak

ağırlıklandırılarak şirket değeri tespit edilmiştir. Bu analiz sonucunda Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. için ulaşılan ağırlıklandırılmış özkaynak değeri 34.668.649.576 TL olup hisse başı fiyatı 43,58 TL hesaplanmaktadır. Tespit edilen değere %30 oranında halka arz iskontosu uygulanmış olup, halka arz iskontosu sonrası pay başına fiyat 30,50 TL olarak belirlenmiştir.

Tablo 7 – Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. Değerleme Sonuç Tablosu

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Piyasa Çarpanları Analizi	%50	31.857.064.572
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	%50	37.480.234.581
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	%100	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
Halka Arz Fiyatı	30,50

Kaynak: Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. İzahname ve Fiyat Tespit Raporu

6. Görüş

- ✓ Fiyat Tespit Raporu'nda, Koton Mağazacılık ve sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğu görüşünderiz.
- ✓ Değerleme yöntemi olarak piyasa çarpanların ve indirgenmiş nakit akımları analizlerinin birlikte kullanılmış olmasını ve piyasa çarpanlarında yurt içi ve yurt dışı benzer şirket ayrımı yapılarak değerin daha sağlıklı tespit edilmesine katkı sağladığı görüşünderiz. Ayrıca yurt içi ve yurt dışı şirket çarpanları ile indirgenmiş nakit akımları analizinin nihai değer tespitinde benzer şirketlerin %50 ve indirgenmiş nakit akımlarının %50 olarak ağırlıklandırılmış olmasını makul buluyoruz.
- ✓ Piyasa çarpanları analizi kapsamında F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarının birlikte kullanılmış olmasının makul olduğu görüşünderiz.
- ✓ İndirgenmiş nakit akımları kapsamında kullanılan varsayım ve tahminler ile bunlara yönelik yapılan açıklamaların anlaşılır ve makul olduğu görüşünderiz.
- ✓ **Sonuç olarak, yapılan incelemeler sonucunda ve İzahnamede yer alan riskler de saklı kalmak kaydıyla, Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. için 30,50 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatini taşıyoruz.**