

**KOTON MAĞAZACILIK TEKSTİL
TİCARET VE SANAYİ A.Ş.****Fiyat Tespit Raporu Hakkında
Değerlendirme Raporu**

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

HALKA ARZ ÖZETİ		
	Halka Arz Talep Toplama Tarihleri	30 Nisan, 2 ve 3 Mayıs 2024
A	Halka Arz Fiyatı	30,50 TL
	Borsa Kodu	KOTON
	İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
	Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
	Konsorsiyum Lideri	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
	Tahsisat Grupları	%84,5 Yurt İçi Bireysel - 115.427.000 TL Nominal %15 Yurt İçi Kurumsal - 20.490.000 TL Nominal %0,5 Şirket Çalışanları - 683.000 TL Nominal
B	Halka Arz Şekli	34.150.000 TL Nominal Sermaye Artırımı 102.450.000 TL Nominal Ortak Satışı
C	Halka Arz Öncesi Sermaye	795.500.000 TL Nominal
D	Halka Arz Sonrası Sermaye	829.650.000 TL Nominal
A*B	Halka Arz Büyüklüğü	4.166.300.000 TL
(A*C)	Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	24.262.750.000 TL
(A*D)	Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	25.304.325.000 TL
(B/D)	Halka Açıklık Oranı	16,5%
	Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
	Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Payların Borsa'da işlem görmeye başlamasını takiben 15 gün süreyle fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin yapılması planlanmaktadır.
	Katılım Endeksi	Uygundur
	Fon Kullanım Yeri	1) %30 - %40 Yurt içi ve yurt dışı mağaza açılışları ve yenilemeleri, depo otomasyon yatırımları ile bilgi teknolojileri yatırımları 2) %60 - %70 Net işletme sermayesi Belirtilen fon kullanım oranları Şirket menfaatleri doğrultusunda değişkenlik gösterebilecek olup, halka arzdan elde edilecek fonun mevzuattaki yasal sınırlar içinde kalemler arasında kaydırılması mümkün olacaktır

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2024 Global Menkul Değerler A.Ş.

1. Şirket Profili

- Koton Mağazacılık Tekstil Ticaret ve Sanayi A.Ş. (“Koton” ve/veya “Şirket”), merkezi İstanbul'da bulunan ve yurt içi ve yurt dışında yaygın kitlelere erişen önde gelen bir moda şirkettir ve 35 yıllık geçmişiyle, dört kıtada Koton markalı ürünleri tasarlayan ve satan bölgesel bir perakende hazır giyim şirketine dönüşmüştür. Şirket başarısını, 70 ülkeyi kapsayan çok kanallı bir satış ağı üzerinden, uygun fiyatla, kaliteli, stil sahibi ve her yaş ve cinsiyeti kapsayacak şekilde geniş bir ürün yelpazesi sunmak üzerine inşa etmiştir. Ağırlıklı olarak dünyada önde gelen bir tekstil merkezi olan Türkiye'den yapılan hızlı tedarik ve şirket içi ürün geliştirme kabiliyeti, Şirket'in kendine özgü değerlerini oluşturmakta ve bu değerler, Şirket'in ürünlerini, rekabetçi teslim süreleri içinde satışa hazır hale getirebilmesini sağlamaktadır. Bu durum ayrıca Koton'un, her yaştan ve cinsiyetten bireyler için kaliteli ve uygun fiyatlı moda ürünleri sunabilmesini sağlamaktadır.
- Hem doğrudan hem de franchise olarak işletilen mağazaları dâhil olmak üzere monobrand mağazaları, e-ticaret, çevrimiçi (online) pazaryerleri ve toptan satış ile çok kanallı yürüttüğü operasyonları sayesinde Koton, 2023'te 300 milyondan fazla ziyaretçiye ulaşmış ve 60 milyon adedin üzerinde ürün satmıştır. 31 Aralık 2023 itibarıyla Koton Grubu'nun çok kanallı satış ağı (i) dünya çapında toplam alanı 507.351 metrekare olan 437 mağaza (perakende satış), (ii) koton.com ve Koton mobil uygulamasının yanı sıra 57 ülkede 29 çevrimiçi (online) pazarveri ve (iii) satış kanalları yapısını tamamlayıcı bir kol olarak değerlendirilen toptan satış kanallarını içermektedir.

Ortaklık Yapısı

- Şirket'in iki gerçek kişi ve bir tüzel kişi olmak üzere toplam üç pay sahibi bulunmaktadır. Şirket'in pay sahiplerinden Yılmaz Yılmaz, Şirket'in çıkarılmış sermayesinin %25'ini; Şükriye Gülden Yılmaz, Şirket'in çıkarılmış sermayesinin %25'ini ve Nemo Apparel B.V., Şirket'in çıkarılmış sermayesinin %50'sini temsil eden paylara sahiptir.
- Mevcut ortaklardan Nemo Apparel B.V.'nin sahip olduğu 94.350.000 TL nominal değerli paylar, Yılmaz YILMAZ'ın sahip olduğu 4.050.000 TL nominal değerli paylar ile Şükriye Gülden YILMAZ'ın sahip olduğu 4.050.000 TL nominal değerli paylar olmak üzere toplam 102.450.000 TL nominal değerli B grubu paylar ve Koton Mağazacılık Tekstil Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin çıkarılmış sermayesinin 795.500.000 TL'den 829.650.000 TL'ye çıkarılması amacıyla artırılacak 34.150.000 TL nominal değerli 34.150.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 136.600.000 TL nominal değerli 136.600.000 adet B grubu pay halka arza konu edilecektir.
- Şirket'in halka açıklık oranının %16,5 olması planlanmaktadır.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2024 Global Menkul Değerler A.Ş.

- Halka arz öncesi ve sonrası planlanan ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

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

2. Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı

- 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, yurt içi ve yurt dışı mağaza büyümesini hızlandırma, mevcut mağazalarında verimliliğini artırma, ihracat pazarlarında e-ticaret (online) pazaryerleri üzerinden satış hacmini artırmak suretiyle Şirket'in küresel bir perakende zinciri olmasını sağlamak hedeflenmektedir.
- Halka arz kapsamında elde edilecek net gelirin, makul bir ekonomik gerekçeye dayanmak koşuluyla yaklaşık %30 ila %40'ın yurt içi ve yurt dışı mağaza açılışları ve yenilemeleri depo otomasyon yatırımları ile bilgi teknolojileri yatırımlarında, yaklaşık %60 ila %70'inin ise net işletme sermayesi olarak kullanılması amaçlanmaktadır.

Halka arzdan elde edilecek fonun kullanım yerlerine aşağıdaki gibidir;

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

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2024 Global Menkul Değerler A.Ş.

3. Finansal Tablolar

3.1. Bilanço

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Dönen varlıklar	5.887.465.694	7.435.824.000	7.340.366.470
Duran varlıklar	7.099.518.153	5.504.314.875	4.947.468.773
TOPLAM VARLIKLAR	12.986.983.847	12.940.138.875	12.287.835.243
Kısa vadeli yükümlülükler	6.892.557.404	7.940.414.706	6.234.067.050
Uzun vadeli yükümlülükler	3.907.409.156	1.979.735.036	2.018.316.452
Toplam Yükümlülükler	10.799.966.560	9.920.149.742	8.252.383.502
Toplam Özkaynaklar	2.187.017.287	3.019.989.133	4.035.451.741
TOPLAM KAYNAKLAR	12.986.983.847	12.940.138.875	12.287.835.243

3.2. Gelir Tablosu

	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
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 Kâr	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)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(4.932.101.013)	(5.326.410.393)	(5.644.027.823)
ARGE 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 Faaliyet Karı	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)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	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 Kazanç Kayıp	1.414.701.584	1.852.290.154	1.826.942.804
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	630.218.985	2.172.796.137	2.239.854.570
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	177.780.580	(424.958.316)	(435.279.774)
Dönem Vergi Gideri/Geliri	(14.713.121)	(61.268.195)	(282.175.908)
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	192.493.701	(363.690.121)	(153.103.866)
Dönem Karı	807.999.565	1.747.837.821	1.804.574.796
Diğer Kapsamlı Gelir (Gider)			
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları	(30.075.840)	(57.300.991)	(30.821.690)
Ertelenmiş Vergi Gideri	6.015.168	11.460.199	7.705.423
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	(24.060.672)	(45.840.792)	(23.116.267)
Nakit Akış Riskinden Korunma Kayıpları	(68.548.116)	98.063.441	42.139.369
Yabancı Para Çevirim Farkları	608.041.351	(947.475.936)	(797.600.448)
Ertelenmiş Vergi Geliri	22.388.287	(19.612.688)	(10.534.842)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar	561.881.522	(869.025.183)	(765.995.921)
Toplam Diğer Kapsamlı Gelir	1.345.820.415	832.971.846	1.015.462.608

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2024 Global Menkul Değerler A.Ş.

4. Değerleme

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi (İNA) – 50%
- **Pazar Yaklaşımı:** Piyasa Çarpanları Analizi – 50%
 - a- Yurt İçi Benzer Şirketler (FD/FAVÖK ve F/K)
 - b- Yurt Dışı Benzer Şirketler (FD/FAVÖK ve F/K)

4.1. İndirgenmiş Nakit Akımı

- İNA analizi sonucu bulunan özkaynak değeri **34.533.949.676 TL** olarak hesaplanmıştır.

İNA (mn TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	Uç Değer
Hasılat	19.501	22.387	25.197	27.888	30.547	33.184	35.910	38.899	42.214	42.636
Artış	13,4%	14,8%	12,6%	10,7%	9,5%	8,6%	8,2%	8,3%	8,5%	1,0%
Kur Farkı Gelirleri (Giderleri)	681	798	897	990	1.084	1.169	1.250	1.330	1.405	1.419
Satışların Maliyeti	(9.158)	(10.551)	(11.924)	(13.221)	(14.464)	(15.743)	(17.053)	(18.477)	(20.039)	(20.570)
Brüt Kar	11.023	12.634	14.170	15.656	17.167	18.610	20.107	21.752	23.580	23.485
Faaliyet Giderleri	(7.671)	(8.624)	(9.521)	(10.342)	(11.127)	(11.863)	(12.593)	(13.365)	(14.189)	(14.331)
FAVÖK	3.352	4.010	4.649	5.314	6.041	6.748	7.514	8.387	9.390	9.154
Amortisman	(360)	(407)	(447)	(486)	(523)	(553)	(565)	(560)	(504)	(509)
Vadeli Alımlara İlişkin Reeskont Faiz Gideri	(841)	(966)	(1.087)	(1.203)	(1.318)	(1.432)	(1.549)	(1.678)	(1.821)	(1.839)
FVÖK	2.151	2.637	3.115	3.624	4.200	4.763	5.400	6.149	7.065	6.806
FVÖK Marjı	11,0%	11,8%	12,4%	13,0%	13,7%	14,4%	15,0%	15,8%	16,7%	16,0%
Vergi Ödemeleri	(523)	(637)	(751)	(873)	(1.010)	(1.145)	(1.297)	(1.477)	(1.698)	(1.636)
Amortisman	360	407	447	486	523	553	565	560	504	509
Net İşletme Sermayesi Değişimi	226	(420)	(395)	(359)	(336)	(323)	(321)	(345)	(374)	(87)
Yatırım Harcamaları	(968)	(674)	(667)	(676)	(670)	(692)	(713)	(743)	(766)	(533)
Serbest Nakit Akışı(SNA)	1.246	1.312	1.749	2.203	2.707	3.157	3.633	4.144	4.730	5.058
İndirgeme Oranı	10,48 %	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%
İndirgeme Faktörü	1,10	1,22	1,35	1,49	1,65	1,82	2,01	2,22	2,45	2,45
SNA'nın 31.12.2023 itibarıyla değeri	1.128	1.075	1.297	1.479	1.644	1.735	1.807	1.866	1.928	21.721

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2024 Global Menkul Değerler A.Ş.

SNA Toplamı (31.12.2023 itibarıyla) (mn TL)	
Uç Değer Büyüme Oranı	1,00%
Uç Değer Bugünkü Değeri	21.721
Firma Değeri	35.680
Net Borç	1.146
Özkaynak Değeri (31.12.2023 itibarıyla)	34.534

- İNA analizi sonucu hesaplanan özkaynak değeri, 31.12.2023 itibarıyla TL bazında reel olarak hazırlanmış projeksiyonların 31.12.2023 tarihine indirgenmesiyle hesaplanmıştır. Bu sonucun, rapor tarihi itibarıyla oluşan değeri yansıtması amacıyla 19 Mart 2024 tarihi itibarıyla ABD Doları ve Avro dikkate alınarak eşit ağırlıkla oluşturulan kur sepetinin 31.12.2023 tarihindeki kur sepetine göre değişiminden hareketle, özkaynak değeri endekslenmeye tabi tutulmuş ve endekslenen bu değer Şirket değerlendirme sonucunda dikkate alınmıştır.

Raporlama Tarihine Taşınmış İNA Özkaynak Değeri	31.12.2023 (İndirgeme Tarihi)	19.03.2023 (Rapor Tarihi)
ABD Doları	29,44	32,28
Avro	32,57	35,02
Sepet Ortalaması	31,01	33,65
Değişim	-	8,5%
İNA Özkaynak Değeri (mn TL)	34.534	37.480

- Raporlama tarihi itibarıyla %8,5 olarak hesaplanan sepet ortalamasındaki değişim, İNA Özkaynak değerine yansıtıldığında özkaynak değeri **37.480.234.581 TL** olarak hesaplanmaktadır.

4.2. Çarpan Analizi Yöntemi

- Şirket'in değerlendirme çalışması kapsamında, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılmıştır.
- Şirket'in özkaynak değeri, yurt içi ve yurt dışı benzer FD/FAVÖK ve F/K analizleri sonucu hesaplanmış ve analiz sonucu hesaplanan değerlere %50-%50 ağırlık verilerek Piyasa Çarpanları Analiz sonucu özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri Hesaplaması (mn USD)	
	FD/FAVÖK
Medyan Çarpan	9,1x
FAVÖK (31.12.2023)	148,3
Firma Değeri	1.355,5
Net Finansal Borç (31.12.2023)	(144,0)
Özkaynak Değeri	1.241,5

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2024 Global Menkul Değerler A.Ş.

Yurt Dışı Benzer F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri Hesaplaması	
(mn USD)	F/K
Medyan Çarpan	15,5x
Net Dönem Karı (31.12.2023)	61,3
Özkaynak Değeri	951,4

Yurt Dışı Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı	Ağırlık	Değer
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri (mn USD)	50,0%	40.073,70
Yurt Dışı Benzer Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri (mn USD)	50,0%	30.709,90
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn USD)	100,0%	1096,4
Çeviride kullanılan TL/USD Döviz Kuru (19.03.2024)		32,28
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri (mn TL)	50,0%	40.073,70
Yurt Dışı Benzer Şirketler FK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri (mn TL)	50,0%	30.709,90
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn TL)	100,0%	35.391,8

- Yurt Dışı benzer 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.

Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri Hesaplaması	
(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

Yurt İçi Benzer Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri Hesaplaması	
(mn TL)	F/K
Medyan Çarpan	14,5x
Net Dönem Karı (31.12.2023)	1.804,6
Özkaynak Değeri	26.129,7

Yurt İçi Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı	Ağırlık	Değer
Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	50,0%	30.515,0
Yurt İçi Benzer Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	50,0%	26.129,7
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100,0%	28.322,3

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.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2024 Global Menkul Değerler A.Ş.

Piyasa Çarpanları Özeti (mn TL)	Ağırlık	Değer
Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	50,0%	35.391,8
Yurt İçi Benzer Şirketler F/K Çarpanına Göre Özkaynak Değeri	50,0%	28.322,3
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100,0%	31.857,1

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerleri üstünden nihai Özkaynak değeri hesaplamak için Yurt Dışı Benzer Şirketlere %50, Yurt İçi Benzer Şirketlere %50 eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucu özkaynak değeri **31.857.064.572 TL** olarak hesaplanmıştır.

5. Değerleme Sonucu

- Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri ile hesaplanan özkaynak değerlerinin eşit ağırlıklandırılması sonucunda özsermaye değeri **34.668.649.576 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri (TL)
Metodolojiler		
İNA	50,0%	37.480.234.581
Piyasa Çarpanları Analizi	50,0%	31.857.064.572
Ağırlıklandırılmış Öz Sermaye Değeri		34.668.649.576

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	34.668.649.576
Nominal Sermaye Değeri	795.500.000
Halka Arz Öncesi İskontosu Öncesi Pay Değeri (TL)	43,58
<i>Halka Arz İskontosu (TL)</i>	<i>30,00%</i>
<i>İskontolu Birim Pay Değeri (TL)</i>	<i>30,5</i>

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

6. Sonuç ve Yorumlar

- Fiyat Tespit Raporu’nda Koton Mağazacılık Tekstil Ticaret ve Sanayi A.Ş. hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Koton Mağazacılık Tekstil Ticaret ve Sanayi A.Ş. için yapılan değerleme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Piyasa Çarpanları” kullanılmıştır. Kullanılan yöntemlerin %50-%50 olarak eşit ağırlıklandırılmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde yurt dışı ve yurt içi benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının kullanımını ve uç değerlerin hesaplama dahil edilmemesini makul buluyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akışı Model’inde kullanılan parametrelerin makul olduğunu düşünüyoruz. Fakat bu yöntemle belirlenen değer Şirket’in projeksiyonlarına bağlı olduğunu ve bu projeksiyonların gerçekleşmemesi durumunda değer farklı olabileceğini belirtmek isteriz.

Halka arzda %30’luk iskonto oranı göz önüne alındığında 30,50 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.