



KOZA POLYESTER SANAYİ ve TİCARET A.Ş.
Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde
Esas Alınan Varsayımlara İlişkin
Denetimden Sorumlu Komite Tarafından
Hazırlanan
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu
(01 Ocak – 31 Aralık 2023 Dönemi Finansal
Raporları)

GENEL BİLGİLER

RAPORUN KONUSU 2

FİYAT TESPİT RAPORUNDAKİ DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR 2-3

TAHMİN VE GERÇEKLEŞME VERİLERİ 4-5

SONUÇ 6

Sermaye Piyasası Kanunu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 33. Maddesi Uyarınca

Hazırlanmıştır.

13.03.2024

1. Genel Bilgiler

Ticaret Ünvanı	:	Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Merkez Adresi	:	Başpınar (Organize) OSB Mah. O.S.B. 4.Bölge 83414 Cad. No:30 – Şhitkamil / Gaziantep
Telefon / Faks	:	(342) 337 20 60 / (342) 337 19 25
Ticaret Sicil Numarası	:	37249
Mersis Numarası	:	0582047681500028
Kayıtlı Sermaye Tavanı	:	900.000.000 TL
Çıkarılmış Sermaye	:	216.160.000 TL
BİST’te İşlem Gördüğü Pazar	:	Yıldız Pazar
BİST İşlem Kodu	:	KOPOL
İnternet Adresi	:	www.kozapolyester.com
E-Posta Adresi	:	yatirimci@kozapolyester.com.tr
Şube Adresi	:	Yumurtalık Serbest Bölgesi No:01920 Ceyhan / Adana

2. Raporun Konusu

Koza Polyester Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi’nin (“Koza Polyester” veya “Şirket”) çıkarılmış sermayesinin 193.000.000 TL’den 216.160.000 TL’ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 23.160.000 TL ve mevcut ortaklardan Saim Akınal’ın sahip olduğu 10.615.000 TL ve Suat Akınal’ın sahip olduğu 10.615.000 TL olmak üzere toplam 44.390.000 TL nominal değerli paylarının halka arzına ilişkin izahname, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 30.03.2023 tarihli kararı ile onaylanmıştır.

Koza Polyester paylarının halka arzına ilişkin talep toplama işlemleri, 5-6-7 Nisan 2023 tarihleri arasında gerçekleşmiştir. Şirket’in toplam 44.390.000 TL nominal değerli payları halka arz edilmiştir. Şirket’in 1 TL nominal değerli paylarının halka arz fiyatı 24,50 TL olarak belirlenmiş olup, 44.390.000 TL nominal değerli payların satışı sonucunda halka arz büyüklüğü 1.087.555.000 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket paylarının halka arzı öncesinde, halka arza aracılık yapan Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. (Garanti Yatırım) tarafından 15.03.2023 tarihli fiyat tespit raporu hazırlanmış olup; rapor halka arzı ilişkin izahname ile birlikte 31.03.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda yayımlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında aşağıdaki hüküm yer almaktadır:

“Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.”

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5. maddesi gereğince Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (Şirket) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeleri içeren işbu rapor 28.07.2023 tarihli Şirket Yönetim Kurulu kararı ile oluşturulan Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

3. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri

Şirket paylarının halka arzı öncesinde, halka arza aracılık yapan Garanti Yatırım tarafından hazırlanan 15.03.2023 tarihli Fiyat Tespit Raporunda şirketimizin halka arz edilen paylarının birim fiyat tespitinde, Uluslararası Değerleme Standartlarında (UDS) yer alan iki temel yaklaşım kullanılmıştır:

1. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Analizi
2. Pazar Yaklaşımı

Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Analizi: Gelir yaklaşımındaki İNA yöntemi şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içinde oluşturacakları nakit akımlarının bugünkü değerlerine indirgenmesi esasına dayalı bir değerlendirme modelidir. Değerleme çalışması kapsamında Şirketimizin uzun vadeli potansiyeli de hesaplamalara katılarak gelecek dönemlere ilişkin gelir ve giderleri ile özsermaye maliyeti çeşitli varsayımlar üzerinden hesaplanmış ve ulaşılan nakit

akımları bugünkü değerine indirgenmiştir. Ayrıca, dünya ve ülkemiz özelindeki makroekonomik gelişmelere göre çeşitli varsayımlarda bulunulmuştur.

Bu çalışma ile USD bazında Şirketimizin değerlendirme tarihinden sonraki 5 yıllık süreçteki satışları baz alınarak ve FAVÖK ile net işletme sermayesi (NİS) dikkate alınarak Serbest Nakit Akışı (SNA) bulunmuş ve buradan özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Pazar Yaklaşımı: Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Bu yaklaşımda değerlendirme çalışması yürütülen varlığın veya önemli derece benzerlik gösteren diğer varlıkların aktif bir şekilde işlem görmesi gerekmektedir.

Şirketimiz paylarının BİST’de işlem görecektir olması nedeniyle öncelikle yurtiçindeki benzer faaliyet yapısındaki şirketler incelenmiş daha sonra ise yurtdışı borsalarda işlem gören şirketlerden örnekler incelenmek suretiyle bir model oluşturulmuştur. Benzer şirketlerin İşletme Değeri / FAVÖK çarpanı dikkate alınmak suretiyle bir çarpan oluşturulmuş ve Şirket değerinin hesaplaması yapılmıştır.

UDS’de yer alan diğer temel yaklaşım olan Maliyet Yaklaşımı ise işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren kullanılması, Şirketimizin kuruluş döneminde olmaması ve eşit faydaya sahip başka bir varlığın maliyetinin hesaplanamayacak olması nedenleriyle dikkate alınmış ancak tercih edilmemiştir.

4. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Varsayım ve Hesaplamalar

- a) İNA analizi ile yapılan gelir yaklaşımına göre değerlendirme çalışması sonucunda bulunan sonuç aşağıdaki tablodaki gibidir:

(000 USD)	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	175.663	187.523	197.395	205.493	213.950	220.711
Yıllık Büyüme	%16,74	%6,75	%5,26	%4,10	%4,12	%3,16
FVÖK	31.458	35.190	37.073	38.615	40.221	41.499
FVÖK Marjı	%17,91	%18,77	%18,78	%18,79	%18,80	%18,80
Vergi Oranı	%23	%18	%18	%18	%18	%18
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	24.222	28.856	30.400	31.664	32.981	34.029
Amortisman	3.099	3.718	4.131	4.336	4.550	4.771
NIS Değişimi		(14.740)	2.344	1.923	2.008	1.605
Yatırım Harcamaları		3.093	987	1.027	1.070	1.104
Serbest Nakit Akışı (SNA)		44.221	31.200	33.050	34.453	36.091
İndirgeme Oranı		%11,56	%11,56	%11,56	%11,56	%11,56
İndirgeme Faktörü		0,95	0,85	0,76	0,68	0,61
İndirgenmiş SNA Değerleri		41.867	26.477	25.140	23.492	22.058
SNA İndirgenmiş Değer Toplamı				139.034		
Terminal Büyüme Oranı				%3		
İndirgenmiş Terminal Değer				232.282		
Çatı GES'ten Yaratılan Değer				10.380		
Firma Değeri				381.696		
Net Borç Tutarı				60.198		
Özsermaye Değeri (31.12.2022 itibariyle)				321.497		
Özkaynak Değerleme Faktörü				1,02957		
Özsermaye Değeri (15.03.2023 itibariyle)				331.005		
Pay Adedi				193.000		
Pay Başına Değer				1,72 USD		
Pay Başına Değer				32,50 TL		

b) Pazar Yaklaşımı uyarınca yurtiçinden seçilen ve BİST'de işlem gören şirketlerden operasyonları Şirketimize en çok benzeyen tekstil şirketleri ile elyaf ve polyester üreticisi firmalar seçilmiş; bu şirketlerin 31.12.2022 tarihli finansal raporları ile bu raporların açıklandığı 14.02.2023 tarihli piyasa değerleri baz alınarak piyasa ve işletme değerleri bulunmuş; işletme değerleri FAVÖK'lerine bölünerek bir çarpan bulunmuştur. Seçilen şirketlerin İD/FAVÖK çarpanları ortalaması 10,85 bulunmuştur. Aynı şekilde yurtdışında faaliyet gösteren aynı sektördeki diğer şirketler üzerinden yapılan hesaplamada da çarpan 9,83 bulunmuştur.

Bulunan çarpanlara göre Şirketimizin değerinin hesaplaması için oluşturulan tablo aşağıdaki gibidir:

BİST Şirketleri

YÖNTEM	31.12.2022 FAVÖK (mn USD)	Çarpan	İŞLETME DEĞERİ (mn USD)	Net Borç (mn USD)	Piyasa Değeri (mn USD)	Pay Başına Değer (USD)
İD/FAVÖK	34,5	10.85x	374,7	60,2	315	1,63

Yurtdışı şirketler

YÖNTEM	31.12.2022 FAVÖK (mn USD)	Çarpan	İŞLETME DEĞERİ (mn USD)	Net Borç (mn USD)	Piyasa Değeri (mn USD)	Pay Başına Değer (USD)
İD/FAVÖK	34,5	9.83x	339,6	60,2	279	1,45

5. Değerleme Sonucu

Yapılan çalışmalar sonucunda; uygulanan pazar yaklaşımındaki yurtiçi şirketlerin ortalama çarpanı ile bulunan şirket değeri ile yurtdışı şirketlerin ortalama çarpanı ile bulunan şirket değerine %50'şer ağırlık verilerek ortalama bir pazar yaklaşımı değeri bulunmuştur. Bu değerle İNA çalışması sonucu bulunan değere de %50'şer ağırlık verilmek suretiyle de Şirketimiz payları için bir değer tespiti yapılmıştır. Yapılan hesaplama aşağıdaki tablodaki gibidir:

Yurtiçi Çarpanları (Ağırlık %50)	
Yurtiçi Benzer Şirketler İD/FAVÖK çarpanı	10,85
31.12.2022 FAVÖK ('000 USD)	34.540
İşletme Değeri ('000 USD)	374.710
Yurtdışı Çarpanları (Ağırlık %50)	
Yurtdışı Benzer Şirketler İD/FAVÖK çarpanı	9,83
31.12.2022 FAVÖK ('000 USD)	34.540
İşletme Değeri ('000 USD)	339.643
Ağırlıklı İşletme Değeri - Çarpanlar (Ağırlık %50)	357.176
İşletme Değeri - İNA (Ağırlık %50)	391.203
Ağırlıklı Ortalama İşletme Değeri (Çarpanlar ve İNA)	374.190
Net Borç ('000 USD)	60.198
%50 Çarpan %50 İNA Ağırlıklı Piyasa Değeri	313.991
Pay Adedi	193.000.000
Pay Başına Fiyat (USD)	1,627
14.03.2023 TCMB Alış Kuru	18,95
Pay Başına Fiyat (TL)	30,83
Halka Arz Fiyatı	24,50
İskonto Oranı	%20,54

6. Halka Arz Sonrası Finansal Performans

Şirketimizin 5-7 Nisan 2023 tarihleri arasında halka arz edilen payları 13 Nisan 2023 tarihinden itibaren BİST’de işlem görmeye başlamıştır. 31 Aralık 2023 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tablo ve raporlarımız 29 Şubat 2024 tarihinde KAP’ta yayımlanmak suretiyle yatırımcılara duyurulmuştur.

Şirketimizin 31.12.2023 tarihli özet finansal durumu ve 2023 yılının özet gelir durumu aşağıdaki gibidir:

(Milyon TL)

Hesap Grubu	31.12.2023	31.12.2022	Değişim (%)
Dönen Varlıklar	3.378	1.485	127
Duran Varlıklar	2.920	1.939	51
TOPLAM VARLIKLAR	6.298	3.424	84
KV Yükümlülükler	2.268	1.159	96
UV Yükümlülükler	926	545	70
Özkaynaklar	3.104	1.720	80
TOPLAM KAYNAKLAR	6.298	3.424	84

Şirketimizin 2023 yılı gelirleri bir önceki yıla karşılaştırmalı olarak özet şekilde aşağıdaki gibidir:

(Milyon TL)

Hesap Grubu	2023	2022	Değişim (%)
Hasılat	3.603	2.907	24
Brüt Kar	661	564	17
Esas Faaliyet Karı	638	520	23
Yatırım ve Finansman Gelirleri (Giderleri)	-100	-93	-7
Vergi Öncesi Kar	538	427	26
Net Dönem Karı	342	445	-23
FAVÖK	694	586	18

Şirketimizin finansal tablolarına bağlı ortaya çıkan temel finansal rasyolar ise aşağıdaki gibi olmuştur:

	31.12.2023	31.12.2022
Cari Oran	1,49	1,28
Likitide Oran	1,26	0,91
Alacak Devir Hızı	99	142
Stok Devir Hızı	57	47
Ticari Borç Devir Hızı	112	43
Özkaynaklar / Krediler oranı	5,06	1,65
Özkaynaklar / Borçlar oranı	0,97	1,01
Amortisman Öncesi Brüt Kar Marjı Oranı	%20,57	%21,16
Amortisman Sonrası Brüt Kar Marjı Oranı	%18,34	%19,39
Amortisman Öncesi Faaliyet Karı Oranı	%19,27	%20,14
Amortisman Sonrası Faaliyet Karı Oranı	%17,04	%18,38
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar (Amortisman Dahil)	%1,30	%1,01
Net Dönem Karı/ Net Satışlar	%9,50	%15,31

7. Sonuç

Şirketimiz paylarının değerlemesi ile ilgili Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan projeksiyonlar ve 01.01.2023-31.12.2023 hesap dönemine ilişkin gerçekleşen tutarlar aşağıdaki tablodaki gibidir:

	2023 Yılı Gerçekleşen (milyon TL)	2023 Yılı Gerçekleşen (milyon USD)*	2023 Sonu Projeksiyon (milyon USD)	Gerçekleşme Oranı %
Hasılat	3.603	152	188	81
Brüt Kar	661	28	37	76
Esas Faaliyet Karı	638	27	35	77
FAVÖK	694	29	39	75

(*) 2023 yılı ortalama USD kuru 23,74 TL olarak hesaplanmıştır.

Tablodan da görüleceği üzere, 2023 yılında Şirketimizin hasılat ve karlılığa bağlı gerçekleştirmeleri 2023 yıl sonu projeksiyonunun %75 - %81'i aralığında gerçekleşmiştir.

Satış ve karlılıkla ilgili gerçekleştirmelerin projeksiyonda belirtilen oran ve tutarlardan düşük olmasının başlıca birkaç nedeni olfuduğu düşünülmektedir.

Öncelikle, Şirketimizin bulunduğu bölgede 06.02.2023 tarihinde meydana gelen büyük deprem felaketinin etkileri, fiyat tespit çalışmasının 2022 yıl sonuna göre yapılmış olması nedeniyle Fiyat Tespit Raporunda sınırlı olarak yer almıştır.

Depremin etkileri 31.12.2023 tarihli Faaliyet Raporumuzda da değerlendirildiği üzere sadece fabrikalarımızın belirli bir süre üretim yapamaması sonucunu doğurmamış, talep yönünden de bölgemizdeki müşterilerimizin faaliyetlerinin sınırlanması nedeniyle önemli derecede olumsuz etkide bulunmuştur.

Şirket Değerleme Raporunda yapılan makroekonomik tahmin ve/veya varsayımlar ile ekonomik gerçekleştirmelerin ayrışması da projeksiyonla gerçekleştirmeler arasındaki farkların olası nedenlerinden birisidir.

Fiyat Tespit Raporunda Şirketimiz hammadde tedarikinin ithalata dayalı olması nedeniyle tüm hesaplamalar USD cinsinden yapılmış ve sonra döviz kuru üzerinden TL sonuçlar bulunmuştur. Bu hesaplamalara göre 2023 yılı ortalamalarına göre USD/TL paritesinin 1 USD = 21,86 TL olması, yıl sonunda da USD kurunun 25,02 TL olması öngörülmüştür. Ancak mevcut durumda döviz kurlarında beklenenden daha yüksek bir volatilitede gerçekleşmesi TL cinsinden yapılan satışların sonuçlarını da etkilediği gibi; ürünlere olan talebin de projeksiyondan farklılaşmasına yol açmıştır.

Fiyat tespit raporunda varsayılan büyüme rakamları ile reel büyüme rakamları arasındaki fark da 2023 yılı için ekonominin genelinde yılbaşındaki beklentilerin altında bir performansın ortaya konduğunu göstermektedir.

Aynı şekilde global ekonomide yaşanan sorunlar, Çin'deki büyümenin yavaşlaması, lojistik sorunların yılın yarısında dünya ticaretine önemli olumsuz etki yapması gibi nedenler de beklentilerin altında sonuçlar ortaya çıkması da hem hammadde tedariki açısından hem de tekstil sektörünün arz-talep durumu açısından Şirketimizi olumsuz yönde etkilemiş ve beklentilerin altında bir sonuç ortaya çıkmasında etken olmuştur.

Sektörel bazda yaşanan olumsuzlukların da talebe dayalı üretim yapan Şirketimiz açısından beklentilerin altında bir yıl geçirilmesinde rol oynadığı düşünülmektedir. Tekstil sektöründe ülkemiz açısından üretime yönelik gerçekleşecek artışların Şirketimiz için de olumlu yönde etkileri olacaktır.

Fiyat Tespit Raporunda yapılan projeksiyonlar işletmemizin 5 yıllık nakit alışları üzerine yapılan tahminlere dayanmaktadır. Halka arz döneminden itibaren uzun bir dönem geçmediği ve Şirketimizin üretim süreçlerinde herhangi bir sorun olmadığı hususları gözönünde bulundurulduğunda, 5 yıllık süreç için hesaplamalarda önemli bir sapmanın ortaya çıkmayabileceği düşünülmektedir.

Konjonktürel olarak ekonominin genel durumu ve sektörün içinde bulunduğu süreç nedeniyle beklentilerin altında kalan 2023 yılında Şirketimiz açısından karlılığa dayalı marjlarda herhangi bir olumsuzluk olmaması, temel rasyolarda da güçlü bir finansal durumun mevcut olduğunun görülmesi, ilerleyen süreçte Fiyat Tespit Raporunda yer verilen öngörülerin gerçekleşmesi yönündeki ihtimalleri artıran unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Saygılarımızla,

Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Denetimden Sorumlu Komite

Ali Aydın PANDIR

Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

Salim Can KARAŞIKLI

Denetimden Sorumlu Komite Üyesi