



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 – 30 Eylül 2024 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.

14.11.2024

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 izahnameyle 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. 30 Eylül 2024 tarihli bağımsız denetimden geçmemiş finansal tablo ve raporlarımız 30 Ekim 2024 tarihinde KAP’ta yayımlanmak suretiyle yatırımcılara duyurulmuştur.

Şirketimizin 30.09.2024 tarihli özet finansal durumu ana hesap grupları bazında aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir:

(Milyon TL)

Hesap Grubu	30.09.2024	31.12.2023	Değişim (%)
Dönen Varlıklar	3.094	3.377	-9
Duran Varlıklar	3.447	2.921	18
TOPLAM VARLIKLAR	6.541	6.298	4
KV Yükümlülükler	1.772	2.268	-27
UV Yükümlülükler	1.132	926	22
Özkaynaklar	3.637	3.104	17
TOPLAM KAYNAKLAR	6.541	6.298	4

2024 yılı üçüncü çeyreği sonunda Şirketimizin gelirleri bir önceki yılın aynı dönemiyle karşılaştırmalı olarak özet şekilde aşağıdaki gibidir:

(Milyon TL)

Hesap Grubu	09/2024	09/2023	Değişim (%)
Hasılat	3.816	2.413	58
Brüt Kar	626	430	46
Esas Faaliyet Karı	516	415	24
Yatırım ve Finansman Gelirleri (Giderleri)	-166	-15	1006
Vergi Öncesi Kar	350	400	-14
Net Dönem Karı	331	354	-7
FAVÖK	649	451	44

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

BİLANÇO RASYOLARI	30.09.2024	31.12.2023
Cari Oran	1,75	1,49
Likitide Oran	1,23	1,26
Özkaynaklar / Krediler oranı	4,28	5,06
Özkaynaklar / Borçlar oranı	1,25	0,97
GELİR RASYOLARI	01.01-30.09.2024	01.01-30.09.2023
Brüt Kar Marjı Oranı	%16	%18
Faaliyet Karı Oranı	%15	%16
Faaliyet Giderleri / Net Satışlar (Amortisman Dahil)	%1,66	%1,43
Net Kar Marjı	%9	%15

7. Sonuç

Şirketimiz paylarının değerlemesi ile ilgili Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan projeksiyonlar ve 01.01.2024-30.09.2024 hesap dönemine ilişkin gerçekleşen tutarlar aşağıdaki tablodaki gibidir:

	2024 /9 Gerçekleşen (milyon TL)	2024/9 Gerçekleşen (milyon USD)*	2024/9 Projeksiyon (milyon USD)**	Gerçekleşme Oranı %
Hasılat	3.816	117,3	148	79
Brüt Kar	626	19,25	29,4	65
Esas Faaliyet Karı	516	15,87	27,8	57
FAVÖK	649	19,96	30,9	65

(*) 2024 yılı 9 aylık ortalama USD kuru 32,5222 TL olarak hesaplanmıştır.

(**) 2024 yılı 3. Çeyrek projeksiyonu Fiyat Tespit Raporundaki yıllık projeksiyonun dörtte üçü üzerinden hesaplanmıştır.

Tablodan da görüleceği üzere, 2024 yılı üçüncü çeyreğinde Şirketimizin hasılat ve karlılığa bağlı gerçekleştirmeleri 2024 yılının aynı dönemindeki projeksiyonun %79 - %57'si aralığında gerçekleşmiştir.

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

Öncelikle belirtmek gerekir ki, projeksiyonlar yıllık tutarlar üzerinden hesaplanmış olup, projeksiyon rakamları doğrudan yıllık tutarın oranı şeklinde belirlenmiştir. Bu nedenle yukarıdaki tablo mevsimsellik etkilerini yansıtmamaktadır.

Satış hasılatının gerçekleşme oranının brüt karın gerçekleşme oranına göre yüksek olması, gerçekleşen kârlılık marjının projeksiyona göre daha düşük olduğunu gösteren bir durumdur. Bunun temel nedeni ise piyasadaki talebin, projeksiyon için tahmin edilen seviyenin altında kalmış olmasıdır. Talepte meydana gelen tahminlere göre güçsüz görünüm, üreticiler arasındaki rekabetçi fiyatlamaların da etkisiyle brüt kâr marjının düşmesine yol açmıştır.

Ayrıca, satışların maliyeti de tahminlerin üzerinde gerçekleşerek brüt kâr marjının öngörüye göre nispeten düşük gerçekleşmesinde etkili olmuştur. 2024 yılı için %20 olarak hesaplanan brüt karjı yılın ilk üç çeyreği sonunda %16 olarak gerçekleşmiştir.

Benzer şekilde genel yönetim giderleri de tahminlerin üzerinde gerçekleşmiştir. Bunun temel nedeni Değerleme Raporunda yapılan makroekonomik tahmin ve/veya varsayımlar ile ekonomik gerçekleştirmelerin ayrılmış olmasıdır.

Fiyat Tespit Raporunda Şirketimiz hammadde tedarikinin ithalata dayalı olması ve finansal tablolar açısından fonksiyonel para biriminin USD olması nedenleriyle tüm hesaplamalar USD cinsinden yapılmış ve sonra döviz kuru üzerinden TL sonuçlar bulunmuştur.

Bu hesaplamalara göre 2024 yılı ortalama USD/TL paritesinin 1 USD = 27,39 TL olması, yıl sonunda da USD kurunun 29,75 TL olması öngörülmüştür. Ancak mevcut durumda döviz kurlarında beklenenden daha yüksek bir volatilitenin olması satışlar ve satışların maliyeti kadar genel yönetim giderlerinin de tahminlere göre farklılaşmasına neden olmuştur.

Benzer şekilde, faizlerde yaşanan artış da borçlanma maliyetlerinde beklentilerin dışında bir olumsuzluğa yol açmış ve projeksiyon dönemindeki dönem karı tahminlerinin gerçekleşme ihtimalini azaltmıştır. Fiyat tespit raporundaki hesaplamalar için Türkiye'deki enflasyon oranının 2024 yılında %24,2 ABD enflasyonunun ise %2,2 olacağı öngörülmüştür. Gerçekleştirmeler ise hem Türkiye hem de ABD için çok daha yüksek olmuş, bu durum risk primlerini ve borçlanma maliyetlerini etkilemiştir.

Yukarıda belirtilen gerekçelerle Fiyat Tespit Raporunda yapılan projeksiyonlara göre, İNA yöntemiyle bulunan Şirket değeri ile gerçekleştirmeler arasında çıkan farkın konjonktürel sebeplere dayandığı, Şirketimizin üretim süreçlerinde herhangi bir sorun olmadığı için makroekonomik

gelişmelerin olumlu yönde seyri sonrasında 5 yıllık süreç için yapılan projeksiyonların dönem sonunda tutma ihtimalinin halen mevcut olduğu düşünülmektedir.

Gerek lkemizde gerekse dünyada makroekonomik değişimlerin ortaya çıkardığı tüm olumsuzluklara rağmen, projeksiyonun yapıldığı 2023 yılından başlamak suretiyle şirketimiz açısından karlılığa dayalı marjlarda önemli oranda bir olumsuzluk yaşanmaması, temel rasyolarda da güçlü bir finansal durumun mevcut olduğunun görülmesi süreçteki olumlu noktalardır. Bu durum, ilerleyen süreçte Fiyat Tespit Raporunda yer verilen öngörülerin gerçekleşmesi yönündeki ihtimalleri artıran unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Saygılarımızla,

Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.ř.

Denetimden Sorumlu Komite

Ali Aydın PANDIR

Denetimden Sorumlu Komite Bařkanı

Salim Can KARAřIKLI

Denetimden Sorumlu Komite yesi