

Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu**1- Amaç**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("Garanti") Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Koza Polyester" veya "Şirket") için 15.03.2023 tarihinde hazırlandığı ve 31.03.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Hak Sahibi Ortaklar
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	193.000.000 TL
SPK Onay Tarihi	30.03.2023
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve Konsorsiyum Üyeleri
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı ve Ortak Satış
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	05-06-07/04/2023 (3 Gün)
Halka Arz Fiyatı	24,50 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	Toplam : 44.390.000 TL / B Grubu Sermaye Artırımı : 23.160.000 TL nominal Ortak Satışı : 21.230.000 TL nominal
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	313.991 bin ABD Doları
Halka Arz İskontosu	%20,54
Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	249.497 bin ABD Doları
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	261.160.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%20,54
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%20,54
Halka Arz Büyüklüğü	1.087.555.000 TL
Borsa Kodu / Pazar	KOPOL / Yıldız Pazar
Katılım Endeksine Uygunluk	BIST Katılım Tüm Endeksine Uygun
Tahmini İşlem Görme Tarihi	12-14/04/2023
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından planlanmaktadır. Halka arzdan elde edilecek brüt gelirin %30'una kadar olan kısmının 20 gün süre ile fiyat istikrar işlemleri için kullanılması planlanmaktadır.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	Şirket , halka arz edilen payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 (bir) yıl süreyle, bedelli veya bedelsiz herhangi bir sermaye artırımını gerçekleştirmeyeceğini , hiçbir şekilde halka arz edilen paylar dışında kalan Şirket paylarının, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini, bu doğrultuda bir karar alınmayacağını, Borsa İstanbul A.Ş.'ye ve SPK'ya veya yurtdışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağını ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağını taahhüt etmektedir.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



	Satan Ortaklar , halka arz edilen payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 (bir) yıl süreyle Borsa'da dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde hiçbir şekilde Borsa'da satışa konu edilmeyeceğini taahhüt etmektedir.
Azami Talep Tutarı	Yatırımcı bazında talepte bulunulabilecek pay tutarı, söz konusu yatırımcının dahil olduğu gruba tahsis edilen toplam pay tutarının dörtte birini geçemeyecektir. Halka arzda yurtiçi bireysel yatırımcı kapsamında girilen bir talep için talep adedinin Yurt İçi Bireysel Yatırımcı grubunun azami pay miktarı olan 8.323.125 adeti geçmesi durumunda bu pay adedini geçen kısmı silinerek talep adedi 8.323.125 adet olarak dikkate alınacak ve dağıtımına sokulacaktır
Tahsisat	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %75 - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %25
Fon Kullanım Yeri	- Finansal Borç Ödemeleri, Mevcut Kredilerin Kapatılması %75-80 - İşletme Sermayesi %20-25
Talepte Bulunma Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar talep ettikleri pay adedine ilişkin talep bedelini nakden/hesaben ödeyebilecekler, ya da bloka yöntemi ile teminat göstererek talepte bulunabilecekler. Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar izahnamede ilan edilen konsorsiyum üyelerine başvuruda bulunarak talep formu doldurmak suretiyle taleplerini iletebilecektir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar ise sadece Konsorsiyum Liderine (Garanti Yatırım) başvuruda bulunabilecekler. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı Tanımı: Merkezi Türkiye'de bulunan a) Aracı kurumlar, bankalar, PYŞ'ler, kolektif yatırım kuruluşları, emeklilik yatırım fonları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, varlık yönetim şirketleri, b) Emekli ve yardım sandıkları, 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20. maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar, c) Kamu kurum ve kuruluşları, TCMB ç) Nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu Kurul'ca kabul edilebilecek diğer kuruluşlardır. PYŞ'ler, aracı kurumlar ve yatırım ve kalkınma bankaları tarafından bireysel portföy yöneticiliği sözleşmesi imzalamış olduğu müşterileri adına iletilen talepler ile gayrimenkul yatırım fonları, girişim sermayesi yatırım fonları, unvanında serbest ve/veya özel ibaresi yer alan yatırım fonları ve III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ md. 31/1-d kapsamındaki kuruluşların ilettiği talepler kurumsal yatırımcı grubu kapsamında değerlendirilmeyecektir.
Mükerrer Talep Kontrolü	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için eşit dağıtım yöntemi kullanılacaktır ve mükerrer talep kontrolü işlemi yapıldıktan sonra sadece en yüksek miktarda talepleri dikkate alınacaktır. Farklı Konsorsiyum Üyelerinden eşit miktarda mükerrer talep yapılmışsa veya yetersiz bilgi girişinden dolayı kararsız kalmıyorsa Garanti Yatırım tarafından karar verilecektir. Yurtiçi Kurumsal Yatırımcı grubunda öncelikle, İzahname'nin 25.1.3.2 (a) maddesinde belirtilen şekilde (her bir yurt içi kurumsal yatırımcıya verilecek pay miktarına Garanti Yatırım'ın önerileri de dikkate alınarak Şirket ve Halka Arz Eden Ortaklar tarafından karar verilecektir.) nihai talep adedi belirlenecektir.
Dağıtım Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar'a "Eşit" dağıtım yapılacaktır. Bu grup için taleplerin bu gruba tahsis edilen pay adedinden az olması halinde bütün talepler karşılanacaktır. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara Dağıtım: Her bir Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı'ya verilecek pay miktarına Garanti Yatırım'ın önerileri de dikkate alınarak Şirket ve Halka Arz Edenler tarafından karar verilecektir. Garanti Yatırım, Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar kategorisindeki yatırımcının talebini kabul edip etmemekte serbest olacaktır.
Ödeme	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar, Dağıtım listelerinin açıklandığı gün saat 12:00'a kadar dağıtım listesine göre almayı hak ettikleri payın bedelini nakden

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



	ödeyebilirler. Bu durumda, teminata alınan kıymetler yatırımcının kullanımı için derhal serbest bırakılacaktır. Dağıtım listelerinin açıklandığı gün saat 12:00'a kadar dağıtım listesine göre almayı hak ettikleri payın bedelini kısmen nakden ödeyebilirler. Bu durumda, bedeli ödenmeyen kısmın tahsil edilebilmesi için teminata alınan kıymetler yatırımcının belirteceği sıra ile bozdurulacaktır. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar sadece Garanti Yatırım'a başvuruda bulunabileceklerdir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar pay bedellerini talep bedellerini talep anında ödemeyebileceklerdir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar, almaya hak kazandıkları pay miktarının belirlenen nihai satış fiyatı ile çarpılması sonucu oluşacak pay bedelini dağıtım listelerinin onaylanmasını takip eden iş günü saat 12.00'ya kadar ödeyeceklerdir. Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar'ın bu şekilde yapacakları ödemeler nakden veya hesaben yapılacaktır.
Dağıtım Zamanı	Halka arzdan pay alan yatırımcıların söz konusu payları sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde MKK nezdinde hak sahipleri bazında kayden izlenmeye başlanacaktır. Paylar, Şirket tarafından dağıtım listesinin onaylanmasını takiben ve pay bedellerinin ödenmesi şartıyla Konsorsiyum Üyeleri tarafından yatırımcıların MKK nezdindeki hesaplarına aktarılacaktır. Talebi karşılanan yatırımcıların payları, kaydi sistem esasları çerçevesinde, dağıtım listesinin Konsorsiyum Üyeleri'ne iletilmesini takip eden en geç 2 (iki) iş günü içerisinde ve pay bedellerinin ödenmesi şartıyla, kaydi olarak teslim edilecektir.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket'in merkezi Şehitkamil/ Gaziantep Başpınar OSB Mah. olup aynı adreste bulunan toplam 72.607 m2 açık ve 52.746 m2 kapalı alan sahip fabrikada üretim yapmaktadır. Şirket'in merkez ofisine ek olarak Adana'da bir adet, İstanbul ve Gaziantep'te bulunmak üzere iki adet irtibat bürosu bulunmaktadır. Şirket'in başlıca faaliyet göstermekte olduğu alanı elyaf, polyester, cips ve plastifiyan üretimi ve satışlarıdır. Ürünlerin üretimi için PTA(Purified Terephthalic Acid), MEG(Mono Etilen Glikol), DEG(Di Etilen Glikol), 2EH(2-Ethylhexanol), Titandioksit ve Spinfinish hammaddeleri kullanılmaktadır. Üretimi yapılan ürünler hem yurt içine satılmakta hem de yurt dışına ihraç edilmektedir. Şirket'in 2022 yılında ortalama 288 personeli bulunmaktadır.

Şirket Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanıyla 03.11.2011 yılında kurulmuştur. 3 elyaf hattı, 1 plastifiyan hattı ve polimer tesisinin yatırımı ve montajının tamamlanmasını takiben Nisan 2014'te Gaziantep 4. Organize Sanayi Bölgesi'nde faaliyete geçmiştir. Şirket, üretim için gerek duyulan hammaddelerin çoğunu yurt dışından temin etmektedir. Bunun sebebi ise polyester elyaf ve polyester cipsin hammaddesi olan PTA ve MEG'in yurt içinde üretimini yapmakta olan şirketlerin yurtiçi toplam ihtiyacı karşılayacak ölçüde üretiminin bulunmamasıdır. Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarı ile yurt dışından temin ettiği hammadde miktarı 122.495 ton olup 1.912 milyon TL tutarındadır.

Koza Polyester mevcut ürünlerin çeşitliliği ile birçok farklı endüstride faaliyet gösteren müşterilere satış yapmaktadır. Şirket'in üretimini gerçekleştirdiği polyester elyaf ürünü; giyim, ev tekstili (iplik üretimi), geniş yelpazeli nonwoven (dokumasız) kumaş ürünleri ve dolgu malzemeleri (vatka, dolgu vb.) üretimi yapan şirketlere satılmaktadır. Buna ek olarak üretimi gerçekleştirilen polimer/cips ile POY, BCF spunbond, film, plastik ve masterbatch üreticilerine; üretimi yapılan plastifiyan ile PVC bazlı ürün üreten

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



kablo, kauçuk, suni deri ve diğer plastik endüstrilerine girdi ürün sağlanmaktadır.

4- Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 yıllarına ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

KAR veya ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Net Satışlar	616.101.236	1.330.751.915	2.907.258.063
Satışların maliyeti	(558.496.714)	(1.082.694.327)	(2.343.408.555)
Brüt kar	57.604.522	248.057.588	563.849.508
Faaliyet Karı	37.241.899	226.085.724	520.356.790
Dönem Karı/Zararı	9.748.868	149.575.774	445.138.173
Kaynak: Fiyat Tespit Raporu			

Şirket'in 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları ile 31.12.2022 yılına ait kar marjları aşağıda yer almaktadır.

Karlılık Oranları (%)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.12.2022
Brüt Kar Marjı	10,2%	9,35%	18,64%	19,39%
Faaliyet Kar Marjı	4,99%	6,04%	16;99%	17,90%
Net Kar Marjı	2,35%	1,58%	12,13%	15,54%
Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP				

Şirket'in, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları ile 30.12.2022 ara dönemlerine ait Bilançolardaki seçilmiş kalemler aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Dönen Varlıklar	221.078.667	668.171.088	1.485.483.673
Duran Varlıklar	687.778.806	1.184.350.800	1.938.950.734
TOPLAM VARLIKLAR	908.857.473	1.852.521.888	3.424.434.407
Kısa Vadeli Yükümlülükler	317.951.997	604.417.322	1.158.518.104
Uzun Vadeli Yükümlülükler	324.811.546	540.437.877	545.304.245
Özkaynaklar	266.093.930	707.666.689	1.720.612.058
Ödenmiş Sermaye	10.000.000	10.000.000	10.000.000
TOPLAM KAYNAKLAR	908.857.473	1.852.521.888	3.424.434.407
Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP			

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

İhraççı/Şirket	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye		Sermaye	
Ortaklar	(TL)	(%)	(TL)	(%)
Salim Akınal	88.780.000	46	78.165.000	36
Suat Akınal	88.780.000	46	78.165.000	36
Esra Akınal	7.720.000	4	7.720.000	3,5
Şakire Şeker Filiz Akınal	7.720.000	4	7.720.000	3,5
Halka Açık Kısım	-	-	20.042.502	28,63
Toplam	193.000.000	100,00	216.160.000	100,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

6- Değerleme Çalışması Hakkında

- Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken 'İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi' ve 'Çarpan Analizi' yöntemleri kullanılmıştır.
- Şirket'in özkaynak değeri İD/FAVÖK analizi sonucunda hesaplanmış ve analiz sonucu hesaplanmış olan değerlere eşit olarak ağırlıklandırılarak Piyasa Çarpanları Analizi sonucu özkaynak değeri hesaplanmıştır.
- Şirket'in Çarpan Analizi Yönteminde Yurtiçi Benzer Şirketler'lere %50, Yurtdışı Benzer Şirketlere ise %50 ağırlık verilmiştir.
- Şirket projeksiyonları 2023-2027 yılları arasında projekte edilmiş olup, ABD Doları (USD) bazında projekte edilmiştir.
- Çarpanlar hesaplanırken şirketlerin 14 Mart 2023 piyasa kapanışı işletme ve piyasa değerleri ile 15 Mart 2023 tarihi itibarı ile açıklanmış olan en güncel finansal tablolar üzerinden son 12 aylık finansal

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



veriler kullanılmıştır.

- Vergi Öncesi borçlanma maliyeti, risksiz getiri oranı olan %9,02'e %1 prim eklenmesi yoluyla %10,02 olarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Projeksiyon dönemi boyunca risk primi %5,5 olarak sabit tutulmuştur.
- Değerlemede UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.30 maddesinin b bendinde belirtilen ve işletme değerlemelerinde yaygın olarak kullanılan "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti"(AOSM) yöntemi kullanılmıştır.

Şirket'in projeksiyon dönemi için hesaplanan ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti aşağıda verilmektedir.

	2023	2024	2025	2026	2027
Risksiz Getiri Oranı	9,02%	9,02%	9,02%	9,02%	9,02%
Hisse Senedi Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Borçlanma Risk Primi	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Borç/ Özkaynaklar	116,34%	116,34%	116,34%	116,34%	116,34%
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	53,78%	53,78%	53,78%	53,78%	53,78%
Kaldıraçsız beta	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60
Kaldıraçlı beta	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17
Efektif Vergi Oranı	18%	18%	18%	18%	18%
Sermaye Maliyeti	15,46%	15,46%	15,46%	15,46%	15,46%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	10,02%	10,02%	10,02%	10,02%	10,02%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	8,21%	8,21%	8,21%	8,21%	8,21%
AOSM	11,56%	11,56%	11,56%	11,56%	11,56%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde İNA Yönetimine %50, kendi içinde eşit ağırlıklandırılan Piyasa Çarpan Yönetimine %50 ağırlık verilmiş olup, 313.991 bin ABD doları özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 261.160.000 TL olan Şirketin %20,54 halka arz iskontosunu sonrasında ise pay başına değer ise 24,50 TL olarak hesaplanmıştır.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle nakit akımlarının ve diğer operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- Değerlemede kullanılan "Piyasa Çarpanları ve "İndirgenmiş Nakit Akımları" yöntemlerinin %50 - %50 olarak ağırlıklandırılmasını uygun bulmaktayız.
- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, %20,54 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla 24,50 TL seviyesinde tespit edilen hisse başına fiyat düzeyinin makul olduğunu uygun bulmaktayız.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



ÇEKİNCE

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

