

Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş.

31/03/2023

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Fiyatı	24,50 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Mevcut Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	193.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	216.160.000
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	44.390.000
Sermaye Artırımı	23.160.000
Ortak Satışı	21.230.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.087.555.000 TL
Halka Açıklık oranı	%20,54
Ek Satış	-
Tahsisat Grupları:	
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara	% 75
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara	% 25
Talep Toplama Tarihleri	05-06-07 Nisan 2023
BIST İşlem Kodu	KOPOL.E
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Ortaklar tarafından verilen taahhütler: Şirket halka arzdan sonraki 180 gün boyunca sermaye artırımı yapmama ve halka arz fiyatının altında yeni pay satmama taahhüdü vermektedir. Şirket'in mevcut tüm ortakları 180 gün boyunca dolaşımdaki pay miktarını artıracak herhangi bir işlem yapmayacağına dair taahhütte bulunmuştur. Satan ortaklar ise 1 yıl boyunca Borsa'da halka arz fiyatının altında satmama taahhüdü vermektedir.

2. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

Mevcut Borçların Kapatılması	%75-80
İşletme Sermayesinin Finansmanı	%20-25

3. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Koza Polyester 2012 yılında Gaziantep şehrinde Akınal ailesi tarafından kurulmuştur. Şirket'in merkezi Başpınar (Organize) OSB Malı. O.S.B. 4.Bölge 83414 Nolu Cadde No:30 Şehitkamil/ Gaziantep'tir. Koza Polyester Türkiye'nin kontinü polimerizasyon'dan polyester elyaf üreten ikinci şirketi konumundadır ve elyaf üretiminde Avrupa'nın en büyük kapasitelerinden birine sahiptir. Koza Polyester 2013 yılı sonunda üretim faaliyetlerine başlamıştır. Koza'nın geniş bir üretim yapabilme kabiliyeti mevcut olup, bu kabiliyet ile birçok farklı endüstriye hitap etmektedir. Bunlardan bazıları polimer/cips kullanan firmalar (FDY, POY, BCF Spunbond, Film, Plastik ve masterbatch üreticileri), plastifiyan üretimi ile PVC & Kablo, Kauçuk, suni deri ve diğer plastik endüstrilerine hitap etmektedir. Üretilen bu ürünler hem yurt içinde satılmakta hem de yurt dışına ihraç edilmektedir.

Şirket Sermayesinin Dağılımı:

Ortağın Adı Soyadı / Ticaret Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay tutan ve adedi	Oran (%)	Pay tutan ve adedi	Oran (%)
Saim Akınal	88.780.000	46,00	78.165.000	35,73
Suat Akınal	88.780.000	46,00	78.165.000	35,73
Esra Akınal	7.720.000	4,00	7.720.000	4,00
Şakire Şeker Filiz Akınal	7.720.000	4,00	7.720.000	4,00
Halka Açık Kısım	-	-	44.390.000	20,54
Toplam	193.000.000	100,00	216.160.000	100,00

4. DEĞERLEME ÖZETİ

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesinde Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yöntemine yer verilmiştir. İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 313,99 mn ABD\$ özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 193.000.000 TL olan Şirketin %20,54 halka iskontosu sonrası arz pay başına değeri 24,50 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme çalışmasında indirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi %50-%50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. FD/FAVÖK çarpanı kullanılırken yurtiçi şirketlerin ve yurtdışı şirket çarpanları eşit ağırlıklandırılmış ve 296,98 mn ABD\$ özsermaye değeri hesaplanmıştır. İndirgenmiş nakit analizine göre özsermaye değeri 331 mn ABD\$ olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti	Ağırlık	Şirket Değeri (Milyon ABD\$)
İNA	%50	331,00
Çarpan Analizi	%50	296,98
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri		313,99
Pay adedi		193.000.000
14.03.2023 tarihli ABD\$ TCMB Alış Kuru		18,95
Halka Arz İskontosu (%)		20,54
Halka Arz Pay Başına Değer (TL)		24,50

4.1. Çarpan Analizi Yöntemi

Şirket'in özkaynak değeri yurtiçi ve yurtdışı benzerlerinin FD/FAVÖK çarpanları analizi sonucu hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin çarpanları 14.03.2023 kapanış itibarıyla alınmıştır.

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak(mn ABD\$)	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	315	50%	157,5
Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	279	50%	139,5
Özkaynak Değeri			313,99

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2. İndirgenmiş Nakit Analizi

İndirgenmiş nakit akımlarında projeksiyonlar 2023 - 2027 yılları için ve Amerikan doları bazında yapılmıştır. Risk primi olarak %5,5, risksiz getiri oranı projeksiyon döneminde %9,24 seviyesinde alınmıştır. Risksiz getiri oranı olarak itfa tarihi 20.09.2033 olan Türkiye Devleti ABD Dolan Eurobond'un (US900123DD96) 15 Mart 2023 tarihi itibarıyla faiz getirisi olan %9,02 dikkate alınmış ve projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmıştır. Borçlanma maliyeti risksiz getiri olan %9,02'e %1 prim eklenmesi ile %10,02 olarak alınmıştır. Buna göre indirgenmiş nakit akımlarında firma değeri 381.7 milyon Amerikan doları olarak hesaplanmış, bu tutardan 60,2 milyon Amerikan doları tutarındaki net borç düşüldükten sonra indirgenmiş nakit akımları sonucunda 31.12.2022 itibarıyla 321,5 milyon Amerikan doları tutarında öz sermaye değerine ulaşılmıştır. 31.12.2022 itibarıyla özsermaye değeri üzerinden %15,46 yıllık büyüme oranı (2023 yılı için hesaplanan özsermaye maliyeti) ile hesaplanan değerlendirme tarihindeki özsermaye değeri 331.004.584 ABD\$' dir. Bulunan özsermaye değeri 14 Mart 2023 için ABD\$/TL TCMB alış paritesi olan 18,95 üzerinden TL'ye dönülmüş ve Şirket'in TL cinsinden özsermaye değeri 6.273.000.266 TL olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'ne göre yapılan değerlemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- Risksiz getiri oranı olarak itfa tarihi 20.09.2033 olan Türkiye Devleti ABD Dolan Eurobond'un (US900123DD96) 15 Mart 2023 tarihi itibarıyla faiz getirisi olan %9,02 dikkate alınmış ve projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmıştır. Borçlanma maliyeti risksiz getiri olan %9,02'e %1 prim eklenmesi ile %10,02 olarak alınmıştır.
- Türkiye hisse senedi risk primi 2021-2026 ve uç değer hesaplaması döneminde %5,5 olarak sabit tutulmuştur.
- Şirketin kaldıraçlı betası 1.0x olarak öngörülmüş ve sabit tutulmuştur.
- ABD\$ bazında vergi öncesi borç maliyetinin, risksiz getiri oranının %1 üzerinde olacağı varsayılmıştır.
- Uç değer hesaplaması için büyüme oranı ABD doları cinsinden %3 olarak varsayılmıştır.
- Şirket kurumlar vergisi oranından %2 puan indirimden faydalanacaktır. Dolayısıyla vergi oranı, 2023-2027 projeksiyon dönemi için %18, nihai dönem içinse %20 olarak belirlenmiştir.
- Değerleme tarihindeki özsermaye değeri 331.004.584 ABD\$' dir. Bulunan özsermaye değeri 14 Mart 2023 için ABD\$/TL TCMB alış paritesi olan 18,95 üzerinden TL'ye dönülmüş ve Şirket'in TL cinsinden özsermaye değeri 6.273.000.266 TL olarak hesaplanmıştır.

'000 ABD\$	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Net Satışlar	175.663	187.523	197.395	205.493	213.950	220.711
Yıllık Bliytme	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 Akımı (SNA)		44.221	31200	33.050	34.453	36.091
İndirgeme Oranı (AOSM)		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		3,00%				
İndirgenmiş Terminal Değer		232.282				
Çatı GES'ten Yaratılan Değer- İndirgenmiş		10.380				
Firma Değeri		381.696				
Net Borç Tutan		60.198				
Özsermaye Değeri - 31.12.2022 İtibariyle		321.497				
Değerleme Tarihi İtibariyle Özkaynak Değerleme Faktörü		1,02957				
Özsermaye Değeri – 15.03.2023 İtibariyle		331.005				
1 TL Nominal Değerli Pay Adedi		193.000				
1 TL Nominal Değerli Pay Başına Değer		1,72 ABD\$				
1 TL Nominal Değerli Pay Başına Değer		32,50 TL				

5. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket’e, sektöre ve Şirket’in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket’in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde iki temel olarak Pazar yaklaşımı - Piyasa Çarpanları Analizi (“Çarpan Analizi”) ve Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi (“İNA”) kullanılmış ve İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizine eşit ağırlık verilmiş olmasını uygun buluyoruz.
- Piyasa Çarpanları analizinde FD/FAVÖK çarpanının yanında Fiyat /Kazanç çarpanı da kullanılabilir. Bunun dışında yerli şirketlerin çarpanları %50, yabancı şirket çarpanları %50 ile ağırlıklandırılmış olmasını makul buluyoruz.
- Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda Çarpan Analizi ve İNA ile Şirket’in halka arz öncesi özkaynak değeri 313,99 milyon ABD\$ olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20,54 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 24,50 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

EK 1: Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş. Özet Bilançolar:

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Dönen varlıklar	221.078.667	668.171.088	1.485.483.673
Nakit ve nakit benzerleri	3.717.251	42.558.685	86.910.970
Finansal yatırımlar	-	-	57.686.462
Ticari alacaklar	77.786.089	363.246.337	684.468.007
Diğer alacaklar	6.758.699	14.895.250	28.233.196
Stoklar	96.512.982	182.016.420	426.184.555
Peşin ödenmiş giderler	1.785.745	1.347.078	42.665.762
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	15.731	3.786.938	57.781.711
Diğer dönen varlıklar	34.502.170	60.320.380	101.553.010
Duran varlıklar	687.778.806	1.184.350.800	1.938.950.734
Diğer alacaklar	12.692	21.685	29.917
Maddi duran varlıklar	590.294.390	1.020.790.995	1.431.579.918
Kullanım hakkı varlıkları	25.377.070	30.811.180	152.268.279
Maddi olmayan duran varlıklar	514.884	890.62	2.413.894
Peşin ödenmiş giderler	25.567.593	42.121.980	106.335.325
Ertelenmiş vergi varlığı	46.012.177	89.714.340	246.323.401
Toplam varlıklar	908.857.473	1.852.521.888	3.424.434.407

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Kısa vadeli yükümlülükler	317.951.997	604.417.322	1.158.518.104
Kısa vadeli borçlanmalar	145.551.956	18.337	770.773.114
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	7.757.286	134.290.690	154.936.526
Ticari borçlar	70.883.457	155.944.077	102.568.123
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	1.231.692	1.666.233	3.191.706
Diğer borçlar	75.126.393	219.560.847	837.914
Ertelenmiş gelirler	16.443.359	54.795.651	66.011.693
Dönem karı vergi yükümlülüğü	-	36.989.981	57.772.736
Kısa vadeli karşılıklar	957.854	1.151.506	2.426.292
Uzun vadeli yükümlülükler	324.811.546	540.437.877	545.304.245
Uzun vadeli borçlanmalar Diğer borçlar	26.133.215	208.880.999	286.809.802
Uzun vadeli karşılıklar	232.289.146	199.028.533	34.529.590
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	4.106.239	5.010.548	9.397.055
Özkaynaklar	62.282.946	127.517.797	214.567.798
Ödenmiş sermaye	10.000.000	10.000.000	193.000.000
Kar veya zarara yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	-91.998	359.992	212.590
Kar veya zarara yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	204.693.102	496.238.097	881.192.695
Geçmiş yıllar kar / zararı Net dönem karı / zararı	41.743.958	51.492.826	201.068.600
	9.748.868	149.575.774	445.138.173
Toplam yükümlülükler ve özkaynaklar	908.857.473	1.852.521.888	3.424.434.407

EK 2: Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş. Gelir Tablosu

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Hasılat	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
Genel yönetim giderleri	(3.379.476)	(4.910.882)	(13.425.622)
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri	(3.020.895)	(6.505.826)	(16.058.576)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	5.753.699	2.742.037	9.612.886
Esas faaliyetlerden diğer giderler	(19.715.951)	(13.297.193)	(23.621.406)
Esas faaliyet karı	37.241.899	226.085.724	520.356.790
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	22.971	44.564	3.078.271
Yatırım faaliyetlerinden giderler	(498.103)	(1.674.803)	(3.924.781)
Finansman geliri (gideri) öncesi faaliyet karı	36.766.767	224.455.485	519.510.280
Finansman gelirleri	122.195	165.264	865.774
Finansman giderleri	(26.069.120)	(31.972.954)	(93.750.710)
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi kar	10.819.842	192.647.795	426.625.344
Sürdürülen faaliyetler vergi geliri / (gideri)	(1.070.974)	(43.072.021)	18.512.829
- Dönem vergi gideri	-	(36.989.981)	(57.772.736)
- Ertelemiş vergi geliri / (gideri)	(1.070.974)	(6.082.040)	76.285.565
Net dönem karı	9.748.868	149.575.774	445.138.173

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.