



Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

4 Nisan 2023

İÇİNDEKİLER

1. ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ	2
2. HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER	3
3. ÖZET FİNANSALLAR	4
4. DEĞERLEME	5
5. GÖRÜŞ	8

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporunda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket" ve/veya "KOPOL") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 15 Mart 2023 tarihli Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("Garanti Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir.

1. ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanıyla 03.11.2011 yılında kurulmuş olup 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. 2022 yılı itibariyle 72.607 m2 açık 52.746 m2 kapalı alana sahip fabrikada üretimlerini gerçekleştirmekte olup, ortalama personel sayısı 288'dir. Şirket'in fabrika binasında bulunan merkez ofisine ek olarak Adana da bir adet şubesi, Gaziantep ve İstanbul'da iki adet irtibat bürosu bulunmaktadır. Şirketin başlıca faaliyet alanı polyester elyaf, polyester cip ve plastifiyan üretimi ve satışı yapmaktır. Koza Polyester mevcut ürünlerinin 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 üretimi yapan şirketlere satılmaktadır. Ayrıca üretimi gerçekleştirilen polimer/cips ile POY, BCF spunbond, film, plastik ve masterbatch üreticilerine; üretimi yapılan plastifiyan ile PVC bazlı ürün üreten kablo, kauçuk, suni deri ve diğer plastik endüstrilerine girdi ürün temin edilmektedir.

Faaliyete geçtiği 2014 yılı itibariyle 1 polimerizasyon hattı, 3 adet elyaf hattı ve 1 adet plastifiyan hattı ile üretilmeye başlayan şirket tekstil sektöründeki talepleri karşılamak amacıyla bir elyaf hattı daha ekleyerek 2017 Şubat ayında elyaf üretim kapasitesini artırmıştır. 2022 yılı itibariyle Şirket'in kapasite raporunda da görüleceği üzere 330 ton/gün kapasiteli 1 adet polimerizasyon hattı, polimerizasyon tesisine entegre ve toplam kapasitesi 415 ton/gün olan 4 adet elyaf hattı bulunmaktadır. Toplam polyester elyaf üretim kapasitesi 415 ton/gün olmasına rağmen, elyaf üretim sürecinin girdisi olan polyester polimerin üretim kapasitesinin 330 ton/gün olması sebebiyle, Şirket'in efektif elyaf üretim kapasitesi 330 ton/gün olmaktadır. İlave olarak Şirket bünyesinde 20 ton/gün kapasiteli plastifiyan üretim hattı da mevcuttur. Yıllar itibariyle üretim ve satış miktarları aşağıdaki gibidir.

Üretim Miktarı (Ton)	2018	2019	2020	2021	2022
Polyester Elyaf	81.601	84.463	91.768	95.648	98.232
Polyester Cips	4.448	9.971	4.314	2.072	2.194
Plastifiyan	5.862	4.957	4.797	5.259	6.684
Toplam	91.911	99.391	100.879	102.979	107.110

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Satış Miktarı (Ton)	2018	2019	2020	2021	2022
Polyester Elyaf	81.899	85.803	88.440	96.511	100.775
Polyester Cips	6.276	10.296	4.170	2.343	1.110
Plastifiyan	5.540	5.253	4.807	5.100	3.867
Toplam	93.715	101.352	97.417	103.954	105.752

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Türkiye elyaf sektörü yeterli yerli üretici ve üretim olmaması sebebiyle ihtiyacını ithalat ile karşılamaktadır. Bu sebeple Koza Polyester ürünlerinin büyük bir kısmını iç pazara satmaktadır. Şirketin satışlarında en çok payı alan ürün polyester elyaf olup, sırasıyla plastifiyan ve polyester cips takip etmektedir.

Satış Hasılatı (TL)	2020	2021	2022
Polyester Elyaf	558.378.989	1.191.081.816	2.710.492.935
Polyester Cips	22.821.139	24.322.042	22.337.524
Plastifiyan	34.389.236	93.663.457	122.084.702
Diğer Satışlar	511.872	21.684.600	52.342.902
Net Satışlar	616.101.236	1.330.751.915	2.907.258.063

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2. HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

2.1. Halka Arza İlişkin Özel Bilgiler

HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİLER	
BİST İşlem Kodu	KOPOL.HE
BİST Kod Açıklaması	Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Fiyatı	24,50
İskonto Oranı	20,54%
Talep Toplama	5 - 6 - 7 Nisan 2023
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtılacak Lot	44.390.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.087.555.000
Halka Arz Oranı	20,54%
Dağıtım Oranları	* Yurt İçi Bireysel Yatırımcı %75 (33.292.500) * Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı %25 (11.097.500)
Taahhütler	* 1 yıl boyunca bedelli sermaye artırımını yapılmayacağı, pay artışına sebep olacak satış yapılmayacağı, şirket ortakları tarafından 1 yıl boyunca pay satılmayacağı ve halka arz fiyatının altında satış yapılmayacağı taahhüt edilmiştir. * Payların işlem görmeye başlamasından itibaren halka arz gelirinin %30'luk kısmıyla 20 gün boyunca fiyat istikrarı sağlanması planlanmaktadır.

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.2. Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arzdan Sonra	
		TL	%	TL	%
Saim Akınal	A	28.950.000	15	28.950.000	13
	B	59.830.000	31	49.215.000	23
Suat Akınal	A	28.950.000	15	28.950.000	13
	B	59.830.000	31	49.215.000	23
Şakire Şeker Filiz Akınal	B	7.720.000	4	7.720.000	4
Esra Akınal	B	7.720.000	4	7.720.000	4
Halka Açık	B	-	-	44.390.000	20,54
Toplam Çıkarılmış Sermaye		193.000.000	100	216.160.000	100

Kaynak: İzahname

2.3. Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı

Alan	% Pay
Finansal Borç Ödeme	75 - 80
İşletme Sermayesi	20 - 25

Kaynak: İzahname

3. ÖZET FİNANSALLAR

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022 dönemleri bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları aşağıdaki gibidir;

3.1. Bilanço

Bilanço (TL)	31 Aralık 20	31 Aralık 21	31 Aralık 22
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 İlgili 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	89.062	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 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
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	26.133.215	208.880.999	286.809.802
Diğer Borçlar	232.289.146	199.028.533	34.529.590
Uzun Vadeli Karşılıklar	4.106.239	5.010.548	9.397.055
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	62.282.946	127.517.797	214.567.798
Özkaynaklar	266.093.930	707.666.689	1.720.612.058
Ödenmiş Sermaye	10.000.000	10.000.000	193.000.000
Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-91.998	359.992	21.259
Yabancı para çevrim farkları	204.693.102	496.238.097	881.192.695
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	41.743.958	51.492.826	201.068.600
Net Dönem Karı / Zararı	9.748.868	149.575.774	445.138.173
TOPLAM KAYNAKLAR	908.857.473	1.852.521.888	3.424.434.407

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

3.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31 Aralık 20	31 Aralık 21	31 Aralık 22
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 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 FAALİYET KARI	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
FİNANSMAN GELİRİ / (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI	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 FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI	10.819.842	192.647.795	426.625.344
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	-1.070.974	-43.072.021	18.512.829
Dönem Vergi (Gideri) / Geliri	-	-36.989.981	-57.772.736
Ertelenmiş Vergi (Gideri) / Geliri	-1.070.974	-6.082.040	76.285.565
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI	9.748.868	149.575.774	445.138.173
DÖNEM KARI	9.748.868	149.575.774	445.138.173
Pay Başına Kazanç	97	1.496	564

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

4. DEĞERLEME

4.1. Piyasa Çarpanları Analizi

4.1.1. Yurtiçi Benzer FD/FAVÖK Çarpan Yöntemi

Yurtiçi benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpan medyanı 10,85x olarak hesaplanmıştır. Bu çarpan değerine göre şirketin özkaynak değeri 315 Mn ABD \$ olarak hesaplanmıştır.

Yurtiçi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı	
Arsan Tekstil	13,15
Bilici Yatırım	4,39
Karsu Tekstil	3,39
Lüks Kadife	13,31
Sönmez Filament	20,7
İşbir Sentetik Dokuma Sanayi	23,98
Aksa	6,09
Sasa	29,46
Sönmez Pamuklu	452,16
Ortalama	10,85x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurtiçi Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Sonuçları	
FAVÖK 31.12.2022	ABD \$ 34,5
Çarpan (x)	10,85x
Şirket Değeri	ABD \$ 374,7
Net Borç	ABD \$ 60,2
Özkaynak Değeri	ABD \$ 315

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.1.2. Yurtdışı Benzer FD/FAVÖK Çarpan Yöntemi

Yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpan medyanı 9,83x olarak hesaplanmıştır. Bu çarpan değerine göre şirketin özkaynak değeri 279 Mn ABD \$ olarak hesaplanmıştır.

Yurtdışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı	
Ibrahim Fibres Limited	2,25
Indian Acrylics Limited	13,97
Indo Rama Synthetics Limited	5,09
PT Tifico Fiber Indonesia Tbk	9,30
Shinkong Synthetic Fibers Corporation	9,98
Tainan Spinning Co Ltd.	25,49
The Bombay Dyeing and Manufacturing Co. Ltd.	30,04
Tong Hwa Synthetic Fiber Co. Ltd.	-27,03
Unitika Ltd.	11,38
Aquafil S.p.A.	6,83
Ganesha Ecosphere Ltd.	16,26
Huvis Corporation	-10,56
Jiangsu Jiangnan High Polymer Fiber Co. Ltd.	20,49
Jiangsu Sanfame Polyester Material Co. Ltd.	5,96
Vardhman Acrylics Ltd.	10,09
Zenith Fibres Limited	2,69
ALPEK	3,39
China Man-Made Fiber Corporation	6,27
PT Asia Pacific Fibers Tbk	70,99
Elite Color Environmental Resources	13,07
Ortalama	9,83x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Sonuçları	
FAVÖK 31.12.2022	ABD \$ 34,5
Çarpan (x)	9,83x
Şirket Değeri	ABD \$ 339,6
Net Borç	ABD \$ 60,2
Özkaynak Değeri	ABD \$ 279

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2. İNA

4.2.1. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

- 2023 yılı risksiz getiri oranı olarak, itfa tarihi 20.09.2023 olan ABD Doları Eurobond'un 15 Mart 2023 tarihi itibarıyla faiz getirisi olan %9,02 dikkate alınmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Türkiye hisse senedi risk primi 2021 – 2026 döneminde %5,5 olarak sabit tutulmuştur.
- Vergi öncesi borç maliyetinin, risksiz getiri oranının %9,02'e %1 prim eklenmesi yoluyla %10,02 olacağı hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Beta hesabında çarpan analizi için seçilen benzer şirketlerin 5 yıllık kaldıraçsız betaları incelenmiş ve betası 0,3 – 1,5 aralığında olan benzer şirketler ortalama beta hesabına dahil edilmiştir.

	AOSM Hesaplaması				
	2023	2024	2025	2026	2027
Risksiz Getiri oranı	9,02%	9,02%	9,02%	9,02%	9,02%
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
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	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%
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

4.2.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Projeksiyon

Projeksiyonda, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler ve makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Değerleme çalışmasında;

- Terminal büyüme oranı %3 olarak alınmıştır.
- Şirket yönetimi ve personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişiklik yaşanmayacağı ve karşılaşılabilecek risklerin sürdürülebilirliği etkilemeyeceği varsayılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu						
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
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 Kârı	24222	28856	30400	31664	32981	34029
Amortisman	4	21	57	63	68	73
NİS Değişimi		-14.740	2.344	1.923	2.008	1.605
Yatırım Harcamaları		3.093	987	1.027	1.070	1.104
Serbest Nakit Akım (SNA)		44.221	31.200	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 Toplamı		139.034				
Terminal büyüme oranı		3%				
İndirgenmiş Terminal Değer		232.282				
Çatı GES'ten Yaratılan Değer-İndirgenmiş		10.380				
Firma Değeri		381.696				
Net Borç		60.198				
Özsermaye Değeri - 31.12.2022 itibariyle		321.497				
Değerleme Tarihi İtibariyle Özkaynak						
Değerleme Faktörü		1,02957				
Özsermaye Değeri - 15.03.2023 itibariyle		331.005				
Pay Adedi (Bin Adet)		193.000				
Pay Başına Değer (\$)		1,72				
Pay Başına Değer (TL)		32,50				

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.3. Değerleme Yöntemleri Sonucu

FD/FAVÖK çarpanında yerli ve yabancı olmak üzere eşit ağırlıklandırılmıştır. Değerleme çalışmasında nihai sonuca ulaşırken İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi %50 - %50 ağırlıklandırılarak **374.190 ABD \$** özkaynak değerine ulaşılmıştır. Bu değer üzerinden Net Borç çıkartılıp 14.03.2023 tarihli TCMB Alış Kurundan TL cinsine çevrilmiştir. Çıkan pay başına değere %20,54 iskonto uygulanarak hisse başı halka arz fiyatı **24,50 TL** hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemleri Sonuç ('000 ABD \$)	
Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı (%50)	10,85x
FAVÖK 31.12.2022	34.540
İşletme Değeri	374.710
Yur Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı (%50)	9,83x
FAVÖK 31.12.2022	34.540
İşletme Değeri	339.643
Çarpan Yöntemi (%50)	357.176
İNA (%50)	391.203
Ağırlıklı İşletme Değeri	374.190
Net Borç	60.198
Ağırlıklı İşletme 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
İskonto Oranı	20,54%
Halka Arz Fiyat	24,50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. GÖRÜŞ

Kamuya açıklanan ilgili raporlarda şirketin faaliyetleri, sektör ve değerlendirme yöntemlerine ilişkin bilgilerin detaylı ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Bu bilgiler dâhinde;

- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını, kendi içerisinde yerli ve yabancı olmak üzere eşit ağırlık verilmesini ve projeksiyonda uç değer büyüme oranının %3 alınmasını uygun buluyoruz.
- İNA yönteminde AOSM 2023 yılı risksiz getiri oranının %9,02, vergi öncesi borç maliyetinin risksiz getiri oranının %9,02'e %1 prim eklenmesi yoluyla %10,02 olacağı hesaplanası ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağını uygun buluyoruz.
- Şirket değerinin hesaplanmasında her iki değerlendirme yöntemine %50 ağırlık verilip, bulunan değere %20,54 oranında halka arz iskontosu uygulanarak bulunan 24,50 TL pay başına fiyatın makul olduğu kanaatindeyiz.