

KOTON MAĞAZACILIK TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.**29 Nisan 2024**

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. için hazırladığı 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 Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri

| | |
|---|---|
| İhraççı | Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. |
| Borsa Kodu | KOTON |
| Halka Arz Fiyatı | 30,50 TL |
| Halka Arz İskontosu | % 30 |
| Talep Toplama Tarihi | 30 Nisan-2-3 Mayıs 2024 |
| Halka Arz Talep Toplama Yöntemi | Sabit Fiyatla Talep Toplama |
| Dağıtım Yöntemi | Bireysele Eşit Dağıtım |
| Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi | 795.500.000 TL |
| Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi | 829.650.000 TL |
| Halka Arz Miktarı ve Şekli | 136.600.000 TL (34.150.000 TL Sermaye Artırımı, 102.450.000 TL Ortak Satışı) |
| Ek Pay Satışı | - |
| Aracılık Yöntemi | En İyi Gayret Aracılığı |
| Halka Arz Büyüklüğü | 4.166.300.000 TL |
| Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri | 25.304.325.000 TL |
| Halka Açıklık Oranı | % 16,50 |
| Taahhütler | Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Şirket'in mevcut ortakları; Sahip oldukları halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satışa veya halka arza konu edilmeyeceği ve bu konuda karar almayacaklarını taahhüt etmiştir. |
| Fiyat İstikrarı | Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin ortak satışı yoluyla elde edeceği halka arz gelirinden; brüt halka arz gelirinin %20'sine tekabül eden, 27.320.000 adet paya karşılık olan ve halka arz fiyatından hesaplandığında 833.260.000 TL tutarındaki fon, 15 gün ile sınırlı olmak üzere fiyat istikrarı işlemlerinde kullanılabilir. |

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

Koton, merkezi İstanbul'da bulunan ve yurt içi ve yurt dışında yaygın kitlelere erişen önde gelen bir moda şirkettir ve 35 yıllık geçmişiyle, dört kıtada Koton markalı ürünleri tasarlayan ve satan bölgesel bir perakende hazır giyim şirketine dönüşmüştür. Şirket'in faaliyet konusu, her türlü tekstil ve aksesuar ürününün tasarımı yaparak üretirmek ve (i) yurt içi ve yurt dışında kendi işlettiği veya Franchise alanlar tarafından işletilen mağazalar, (ii) internet sitesi olan koton.com ile Şirket mobil uygulamasını kapsayan e-ticaret kanalı ile yerel ve uluslararası çevrimiçi pazaryerleri dahil e-ticaret kanalları üzerinden perakende satışı ile (iii) toptan satışını yapmaktadır. Şirket, kadın, erkek ve çocuk kategorilerinde yılda 30 binden fazla SKU ile giyim ve aksesuar ürünleri tasarlamakta, geliştirmekte ve satmaktadır. 31 Aralık 2023 itibarıyla Grup'un monobrand mağaza ağı 437 mağazaya ulaşmıştır.

Ortaklık Yapısı

| Ortağın Unvanı | Pay Grubu | Halka Arzdan Önce | | Halka Arz Sonrası | |
|-----------------------|-----------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
| | | TL | % | TL | % |
| Yılmaz Yılmaz | A | 99.437.500 | 12,5 | 99.437.500 | 12,0 |
| | B | 99.437.500 | 12,5 | 95.387.500 | 11,5 |
| Şükriye Gülden Yılmaz | A | 99.437.500 | 12,5 | 99.437.500 | 12,0 |
| | B | 99.437.500 | 12,5 | 95.387.500 | 11,5 |
| Nemo Apparel B.V. | B | 397.750.000 | 50,0 | 303.400.000 | 36,6 |
| Halka Açık Kısım | B | - | - | 136.600.000 | 16,5 |
| Toplam | | 795.500.000 | 100,00 | 829.650.000 | 100,00 |

Kaynak: Halka Arz İzahname

Sermaye artırımını ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 136.600.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının % 16,5 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket sermaye artırımını ile rekabet gücünü daha da artırmayı ve büyüme hedeflerini gerçekleştirmeyi amaçlamaktadır. Buna ek olarak, bilinirlik ve tanınırlığın daha da pekiştirilmesi için kurumsal kimliğin ve yapısının güçlendirilmesi adına da kaynak elde etmeyi amaçlamaktadır.

Halka arz kapsamında Şirket'in büyümesini ve karlılığını destekleme, yurtiçi ve yurtdışı mağaza büyümesini hızlandırma, mevcut mağazalarında verimliliği artırma, ihracat pazarlarında e-ticaret pazaryerleri üzerinden satış hacmini artırmak suretiyle Şirket'in küresel bir perakende zinciri olmasını sağlamak hedeflenmektedir.

Şirket'in sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden, ilgili masraf ve maliyetler düşüldükten sonra kalan fonun, aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarda kullanılması planlanmaktadır.

| Kullanım Alanı | Kullanım Oranı (%) |
|---|--------------------|
| Yurt içi ve yurt dışı mağaza açılışları ve yenilemeleri, depo otomasyon yatırımları ile bilgi teknolojileri yatırımları | % 30-40 |
| Net İşletme Sermayesi | % 60-70 |

Kaynak: Halka Arz İzahname

Finansallar:**Özet Bilanço Tablosu;**

| TRY Bin TL | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Dönen Varlıklar | 5.887.466 | 7.435.824 | 7.340.366 |
| Duran Varlıklar | 7.099.518 | 5.504.315 | 4.947.469 |
| Toplam Varlıklar | 12.986.984 | 12.940.139 | 12.287.835 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 6.892.557 | 7.940.415 | 6.234.067 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 3.907.409 | 1.979.735 | 2.018.316 |
| Özkaynaklar | 2.187.017 | 3.019.989 | 4.035.452 |

Özet Gelir Tablosu;

| TRY Bin TL | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------------|------------|------------|------------|
| Hasılat | 14.383.702 | 16.017.174 | 17.193.805 |
| Satışların Maliyeti (-) | 8.153.024 | 7.604.561 | 8.246.146 |
| Brüt Kar | 6.230.678 | 8.412.613 | 8.947.659 |
| Brüt Kar Marjı (%) | 43,3 | 52,5 | 52,0 |
| Faaliyet Karı | 798.768 | 1.418.745 | 1.586.803 |
| Favök | 3.273.668 | 4.102.620 | 4.571.777 |
| Favök Marjı (%) | 22,8 | 25,6 | 26,6 |
| Net Kar | 808.000 | 1.747.838 | 1.804.575 |

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

İş Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında "Pazar Yaklaşımı" ve "Gelir Yaklaşımı" yöntemleri dikkate alınmış ve kullanılmıştır.

A- Pazar Yaklaşımı (Piyasa Çarpanları Analizi)

Çarpan Analizi kapsamında; Yerli ve Yabancı benzer şirketlerin "FD/FAVÖK" ve "F/K" çarpanları kullanılmıştır.

i) Yabancı Benzer Şirketler Yöntemi

Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK çarpanına göre Özkaynak Değeri Hesabı

| (mn ABD Doları) | FD/FAVÖK |
|------------------------|----------------|
| Medyan Çarpan | 9,1 |
| Favök | 148,3 |
| Firma Değeri | 1.355,5 |
| Net Finansal Borç | (114,0) |
| Özkaynak Değeri | 1.241,5 |

Yabancı Benzer Şirketler F/K çarpanına göre Özkaynak Değeri Hesabı

| (mn ABD Doları) | F/K |
|------------------------|--------------|
| Medyan Çarpan | 15,5 |
| Net Dönem Karı | 61,3 |
| Özkaynak Değeri | 951,4 |

Yabancı Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı

| | Ağırlık | Değer |
|---|---------------|-----------------|
| Yabancı FD/FAVÖK çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn ABD Doları) | 50,0% | 1.241,5 |
| Yabancı F/K çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn ABD Doları) | 50,0% | 951,4 |
| Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn ABD Doları) | 100,0% | 1.096,4 |
| TL/ABD Doları kuru (19.03.2024) | | 32,28 |
| Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn TL) | 100,0% | 35.391,8 |

ii) Yerli Benzer Şirketler Yöntemi

Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK çarpanına göre Özkaynak Değeri Hesabı

| (mn TL) | FD/FAVÖK |
|------------------------|-----------------|
| Medyan Çarpan | 7,8 |
| Favök | 4.366,7 |
| Firma Değeri | 33.872,1 |
| Net Finansal Borç | (3.357,2) |
| Özkaynak Değeri | 30.515,0 |

Yerli Benzer Şirketler F/K çarpanına göre Özkaynak Değeri Hesabı

| (mn TL) | F/K |
|------------------------|-----------------|
| Medyan Çarpan | 14,5 |
| Net Dönem Karı | 1.804,6 |
| Özkaynak Değeri | 26.129,7 |

Yerli Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı

| (mn TL) | Ağırlık | Değer |
|---|---------------|-----------------|
| Yerli FD/FAVÖK çarpanına göre Özkaynak Değeri | 50,0% | 30.515,0 |
| Yerli F/K çarpanına göre Özkaynak Değeri | 50,0% | 26.129,7 |
| Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri | 100,0% | 28.322,3 |

iii) Piyasa Çarpanları Analizi Sonucu

| (mn TL) | Ağırlık | Değer |
|--|---------------|-----------------|
| Yabancı FD/FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri | 50,0% | 35.391,8 |
| Yerli FD/FAVÖK ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri | 50,0% | 28.322,3 |
| Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri | 100,0% | 31.857,1 |

Benzer Şirketlerin piyasa çarpanları ile Koton Mağazacılık'ın özkaynak değeri 31.857.064.572 TL olarak hesaplanmıştır.

B- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi - İNA)

- Projeksiyonlar, 2024-2032 yıllarını kapsayacak şekilde 9 senelik yapılmıştır.
- Piyasa riski primi %6 olarak alınmıştır.
- Risksiz getiri oranı %5,32 olarak hesaplanmıştır.
- Borçlanma Maliyeti %9,45 olarak hesaplanmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %1 olarak alınmıştır.

Buna göre Koton Mağazacılık için İNA yöntemi ile; **37.480.234.581 TL Özsermaye Değerine** ulaşılmıştır.

NIHAİ DEĞERLEME

| Değerleme Yöntemi | Ağırlık | Değer (TL) |
|--|-------------|-----------------------|
| Piyasa Çarpanları Analizi Özkaynak Değeri | 50% | 31.857.064.572 |
| İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Özkaynak Değeri | 50% | 37.480.234.581 |
| Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri | 100% | 34.668.649.576 |
| Nominal Sermaye Tutarı | | 795.500.000 |
| Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri | | 43,58 |
| Halka Arz İskontosu | | 30% |
| Halka Arz Fiyatı | | 30,50 |

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının kullanılmasını, yöntemlere eşit ağırlık verilmesini ve medyan kullanılmasını makul buluyoruz. Öte yandan FD/Satışlar ve PD/DD çarpanlarının verdiği sonuçlar da değerlendirilebilirdi.
- Çarpan analizinde yabancı ve yerli benzer şirket çarpanlarının kullanılmasını ve %50-50 eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Şirket'in BİST-Yıldız Pazar'da işlem göreceği dikkate alındığında BİST-Yıldız Pazar endeks çarpanları da değerlemeye dahil edilebilirdi.
- İNA'da öngörülen ciro ve kar marjı hedeflerine ulaşamaması değerlemeyi olumsuz yönde etkileyebilir.
- İNA'da beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- Terminal büyüme oranının %1 olarak alınmasını olumlu buluyoruz.
- Nihai değerlemede çarpan analizine ve İNA analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %30 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 30,5 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.