



KOTON MAĞAZACILIK TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara
İlişkin Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu**

01 Ocak 2024 – 31 Aralık 2024

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5
Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

25 Mart 2025

1. RAPORUN KONUSU

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur.

Koton Mağazacılık Tekstil San. ve Tic. A.Ş. ("Koton" veya "Şirket") payları 30 Nisan ve 2-3 Mayıs 2024 tarihlerinde halka arz edilmiş olup, 10 Mayıs 2024 tarihinden itibaren BİST Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") II-17.1 Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 5/(4) maddesi kapsamında, Şirket paylarının borsada işlem görmeye başlaması sonrasında yapılacak ilk genel kurul tarihi itibarıyla Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne gerekli uyumu sağlamak ve bu kapsamda Komiteleri kurmak zorunlu olup, 11 Kasım 2024 tarihinde Olağanüstü Genel Kurul sonrası Şirkette Denetim Komitesi oluşturulmuştur. Bu kapsamda Şirket paylarının halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeleri içeren işbu rapor, SPK'nın VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 maddesi kapsamında hazırlanmış ve Denetim Komitesi tarafından kabul edilerek yayımlanmasına karar verilmiştir.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR

Şirket'in paylarının halka arzına aracılık eden Konsorsiyum Lideri İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") tarafından 19 Mart 2024 tarihinde hazırlanan ve 26 Nisan 2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ve şirketimizin internet sitesinde yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket değeri ile halka arz fiyatı tespit edilmiştir.

KGK'nın 23 Kasım 2023 tarihinde yayımladığı Bağımsız Denetime Tabi Şirketlerin Finansal Tablolarının Enflasyona Göre Düzeltilmesi Hakkında Duyuru kapsamında Türkiye Finansal Raporlama Standartları'nı uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının TMS 29'da (Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama) ("TMS 29") yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerektiği belirtilmiştir. Ayrıca, SPK'nın 28 Aralık 2023 tarihli ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca, Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarını uygulayan finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarının, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal raporlarından başlamak üzere TMS 29 hükümlerini uygulamak suretiyle enflasyon muhasebesi uygulamasına karar verilmiştir. Bu çerçevede, Koton'un değerlendirme analizinde kullanılan 2021, 2022 ve 2023 dönemlerine ilişkin finansal tablolarında yer alan tüm tutarlar, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla hazırlanan konsolide finansal tablolar ve özel bağımsız denetçi raporu doğrultusunda 31 Aralık 2023 itibarıyla satın alım gücü esasına göre ifade edilmiştir. Projeksiyon dönemini kapsayan tahminler, enflasyon muhasebesi uygulanmış konsolide finansal tablolar baz alınarak hazırlanmıştır.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR (Devamı)

İş Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporunda kullanılan değerlendirme yöntemleri ve hesaplamalar şu şekildedir:

a. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (İNA)

Şirketlerin faaliyetlerinin gelecekte yaratacağı nakit akımlarının makul bir oran ile günümüze indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Şirket değeri, şirketin gelecek yıllardaki operasyonel ve finansal verilerine ilişkin tahminlere göre oluşmaktadır.

İNA projeksiyonları birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özkaynak değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

İNA analizi, Şirket'in TMS 29 standardına uygun şekilde hazırlanmış geçmiş dönem mali tabloları ve Şirket iş planı baz alınarak reel projeksiyonlar ile hazırlanmıştır. İNA analizi sonucu hesaplanan özkaynak değeri, 31 Aralık 2023 itibarıyla TL bazında reel olarak hazırlanmış projeksiyonların 31 Aralık 2023 tarihine indirgenmesiyle hesaplanmıştır. Bu sonucun, rapor tarihi itibarıyla oluşan değeri yansıtmaması amacıyla 19 Mart 2024 tarihi itibarıyla ABD Doları ve Avro dikkate alınarak eşit ağırlıkla oluşturulan kur sepetinin 31 Aralık 2023 tarihindeki kur sepetine göre değişiminden hareketle, özkaynak değeri endekslenmeye tabi tutulmuş ve endekslenen bu değer Şirket değerlendirme sonucunda dikkate alınmıştır. 31 Aralık 2023 tarihine indirgenmiş değer üzerinden oluşan firma değerinden Şirket'in net finansal borç tutarı düşülerek özkaynak değerine ulaşılmıştır.

İNA analizi sonucu bulunan Şirket özkaynak değeri, 34.533.949.676 TL olarak hesaplanmıştır.

Raporlama Tarihine (19 Mart 2024) Taşınmış İNA Özkaynak Değeri

Raporlama Tarihine Taşınmış İNA Özkaynak Değeri	31 Aralık 2023 (İndirgeme Tarihi)	19 Mart 2024 (Rapor Tarihi)
ABD Doları	29,44	32,28
Avro	32,57	35,02
Sepet Ortalaması	31,01	33,65
Değişim	-	8,5%
İNA Özkaynak Değeri (mn TL)	34.534	37.480

Kaynak: TCMB

Raporlama tarihi itibarıyla %8,5 olarak hesaplanan sepet ortalamasındaki değişim, İNA özkaynak değerine yansıtıldığında özkaynak değeri **37.480.234.581 TL** olarak hesaplanmıştır.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR (Devamı)

b. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi, Borsa İstanbul’da ve yurt dışındaki borsalarda işlem gören şirketlerin işlem gördükleri fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolardan seçilen finansal göstergelerin birbirine oranlanması ile hesaplanan çeşitli çarpanlara dayanmaktadır. Şirket, yabancı benzer şirketler arasında giyim perakendeciliği sektöründe faaliyet gösteren şirketler ile; yerli şirketler arasında ise giyim, gıda ve tüketici elektroniği perakendeciliği sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler ile karşılaştırılmıştır.

Bu yöntemde, yerli ve yabancı şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K analizleri sonucu hesaplanan değerlere eşit ağırlık (%50-%50) verilerek Piyasa Çarpanları Analizi sonucu Şirket’in özkaynak değerine ulaşılmıştır.

- Yabancı benzer şirketler için hesaplama yapılırken, Bloomberg’den elde edilen çarpanlar, yabancı benzer şirketlerin sonuçlarının ABD Doları üstünden hesaplanması sebebiyle ve Koton’un 31 Aralık 2023 sonuçları ile daha doğru karşılaştırılabilmesi amacıyla; Koton’un 31 Aralık 2023 tarihli FAVÖK ve Net Dönem Karı’nın, TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama standardına uygun olarak 31 Aralık 2023 tarihine endekslenmiş olmasından dolayı, 31 Aralık 2023 itibarıyla geçerli olan 29 Aralık 2023 tarihli TCMB ABD Doları/Türk Lirası döviz alış kuru ile; Net Finansal Borcu da yine aynı tarihli ABD Doları kuru ile ABD Dolarına çevrilerek hesaplanmış ve ilgili çarpanlar uygulanarak ABD Doları bazında özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Şirket’in ABD Doları bazında hesaplanan özkaynak değeri, 19 Mart 2024 tarihli ABD Doları kuru ile çarpılarak Türk Lirasına çevrilmiş ve nihai özkaynak değeri hesaplanmıştır.

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
Çeviride Kullanılan TL/ABD Doları Döviz Kuru (19.03.2024)		32,28
Yabancı FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn TL)	50,0%	40.073,7
Yabancı F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn TL)	50,0%	30.709,9
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn TL)	100,0%	35.391,8

Yabancı Şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, FD/FAVÖK çarpanına %50, F/K çarpanına %50 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda **35.391.805.725 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır.

-Yerli benzer şirketler için hesaplama yapılırken Şirket’in özkaynak değeri, yerli benzer şirketlerin medyan FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak ayrı ayrı hesaplanmıştır. Şirket’in 31 Aralık 2023 tarihli FAVÖK’ü kullanılarak FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan firma değerinden 31 Aralık 2023 tarihli net finansal borç çıkartılarak nihai özkaynak değeri tespit edilmiştir.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR (Devamı)

Çarpan analizinde FAVÖK hesaplamasında faaliyetlerden kaynaklanan ve ağırlıklı olarak Şirket'in yurt dışındaki iştirakleriyle olan ticaretle ilgili oluşan kur farkı geliri ve gideri yer almaktadır. Şirket'in FAVÖK'ü ile çarpan yönteminde kullanılan FD/FAVÖK çarpanlarının uyumlu olması adına, yerli benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları, bu şirketlere ait yıl sonu dönemi için açıklanan faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelir ve giderleri dikkate alınarak hesaplanmıştır.

Yine, Şirket'in 31 Aralık 2023 tarihli Net Dönem Karı kullanılarak F/K çarpanı ile özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Hesaplanan iki ayrı özkaynak değerlerinden FD/FAVÖK sonucuna %50, F/K sonucuna %50 ağırlık verilerek Şirket'in Yerli Benzer Şirketler analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.

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

Yerli Şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, FD/FAVÖK çarpanına %50, F/K çarpanına %50 ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda **28.322.323.420 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır.

Piyasa Çarpanları Özeti

(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

Yerli ve yabancı benzer şirketlerin çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerleri üstünden nihai özkaynak değeri hesaplamak için Yabancı Benzer Şirketlere %50, Yerli Benzer Şirketlere %50 eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucu özkaynak değeri **31.857.064.572 TL** olarak hesaplanmıştır.

3. DEĞERLEME SONUCU

İş Yatırım tarafından yapılan değerleme çalışması sonucunda, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne göre elde edilen değer %50, Piyasa Çarpanları Analizi'ne göre elde edilen değer %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda tespit edilen nihai özkaynak değerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Değerleme Yöntemleri Sonucu

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Piyasa Çarpanları Analizi	50%	31.857.064.572
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	50%	37.480.234.581
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	34.668.649.576

Şirket'in ağırlıklandırılmış özkaynak değeri **34.668.649.576 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme yöntemleri sonucundan elde edilen ağırlıklandırılmış özkaynak değeri üzerinden yapılan hesaplama göre Şirket'in halka arz iskontosu öncesi pay değerine (43,58 TL) yaklaşık %30 halka arz iskontosu uygulanarak Şirket'in pay başına halka arz fiyatı 30,50 TL olarak belirlenmiştir. Halka arz fiyatı hesaplama tablosu da aşağıdadır:

Halka Arz Fiyatı Hesabı	Değer (TL)
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	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

4. TAHMİN VE GERÇEKLEŞME

İş Yatırım tarafından hazırlanan 19 Mart 2024 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda yıllık tahminler kullanılmıştır. Bu raporda, anılan Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen 2024 yılı projeksiyonu ile 2024 yılsonu gerçekleşme sonuçları karşılaştırılmıştır.

Bu kapsamda, FTR'de belirtilen hesaplama yöntemi kullanılarak hazırlanan veriler tablosu aşağıdaki şekildedir.

(Milyon TL)	FTR'de Yer Alan 2024 Yıllık Tahmin (**)	Endeks Katsayısı	2024 Yıllık Endekslenmiş Tahmin (*) (A)	31 Aralık 2024 İtibarıyla Gerçekleşen (***) (B)	Gerçekleşme Oranı % (B/A)
Hasılat	20.182	1,4438	29.139	25.173	%86,4
Brüt Kar	11.023	1,4438	15.915	13.592	%85,4
Brüt Kar Marjı	%54,6		%54,6	%54,0	
FAVÖK	4.590	1,4438	6.627	4.878	%73,6
FAVÖK Marjı	%22,7		%22,7	%19,4	

(*) 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre endekslenerek hesaplanmış tutarlarıdır.

(**) 19 Mart 2024 tarihinde hazırlanan ve 26 Nisan 2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ve şirketimizin internet sitesinde yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda sunulmuş olan rakamlardan oluşmaktadır.

(***) 31 Aralık 2024 itibarıyla gerçekleşmeye ilişkin yukarıda sunulmuş olan tüm rakam ve oranlar 1 Ocak – 31 Aralık 2024 ara hesap dönemine ait özet konsolide finansal tablolardan temin edilmiştir. FTR'de de açıklanmış olduğu üzere, uluslararası kurumsal mağazaların hasılatına bu hasılat sebebiyle oluşan “Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler, net” içindeki kur farkı gelir/giderleri sınıflandırılarak gösterildiğinden, 31 Aralık 2024 itibarıyla gerçekleşme de buna göre gösterilmiştir. 31 Aralık 2024 döneminde sona eren 12 aylık dönemde söz konusu net kur farkı geliri 86.316.092 TL'dir (31 Aralık 2023: 926.601.178 TL).

Tablodan görüleceği üzere FTR'de yer alan 2024 yılı FAVÖK öngörüsü 4.590 milyon TL iken 31 Aralık 2024 enflasyon endekslemesi ile bu rakam 6.627 milyon TL olarak hesaplanmaktadır. Hesaplamada kullanılan endeks 1,4438'dir.

4. TAHMİN VE GERÇEKLEŞME (Devamı)

Konsolide satışlar 1 Ocak – 31 Aralık 2024 hesap döneminde geçen senenin aynı dönemine göre %1,1 reel büyüme kaydetmiştir. Geçen yıla kıyasla yavaşlayan tüketici talebi sebebiyle Türkiye pazarında yaşanan durgunluğa ve güçlü Türk Lirası'nın ("TL") yurt dışı operasyonlardaki olumsuz etkilerine rağmen, konsolide bazda reel büyüme kaydedilmiştir. Nitekim zorlaşan pazar koşullarına karşın, trend ve kaliteli ürünler müşterilere rekabetçi fiyatlarla sunulurken Türkiye satışları reel olarak yüzde 12 büyütülmüş, konsolide büyümenin itici gücünü Türkiye satışları oluşturmuştur.

2023 yılı ve öncesinde satışlarının yaklaşık üçte birini yurt dışından elde eden Koton, çoğu ihracat yapan şirkette yaşandığı gibi bu dönemde güçlü TL'den olumsuz etkilenmiştir. 1 Ocak 2024 tarihinden 31 Aralık 2024 tarihine dek Türk lirasının ABD doları karşısındaki değer kaybı, gerçekleşen enflasyonun çok altında kalmıştır. Buna bağlı olarak, Koton'un yurt dışı satışları 2023 yılına kıyasla %18,7 küçülmüştür. Bu durum da konsolide satışlar içinde yurt dışının payının daralmasına neden olmuştur. Güçlü TL'nin etkisi, talebin geçmiş dönemlere göre zayıfladığı ve rekabetin yoğunlaştığı BDT bölgesinde daha fazla hissedilmiştir. Güçlü TL, şirketin yurt dışındaki rekabet gücünü de etkilediği için bu bölgelerde talep daralmasına yol açmış olmasına rağmen FTR'deki 2024 konsolide hasılat tahmininin %86,4'ünün gerçekleştirildiği görülmektedir.

Konsolide brüt kar ise 13,5 milyar TL'yi aşmış, FTR'de 2024 yılsonu için projekte edilen brüt karın %85,4'ü gerçekleştirilmiştir. Konsolide brüt kâr marjı ise yıllık %54 olmuş ve FTR'de öngörülen %54,6'lık 2024 yılsonu tahminine çok yakın bir konsolide brüt kâr marjı elde edilmiştir. 2024 içinde yüksek enflasyon ortamında toplam tedarikçilerin %80'inin Türkiye'den karşılanmasına rağmen, ürün maliyet artışlarının enflasyonun altında gerçekleşmesi sağlanmıştır. %54'lük konsolide brüt kâr marjı başarısının arkasında ayrıca, Şirket'in esnek ve etkin ürün tedarik stratejisi, geniş ürün gamı ve dinamik fiyatlandırma uygulamaları bulunmaktadır.

2024 yılsonu itibarıyla, konsolide FAVÖK marjı, enflasyonist baskılardan kaynaklı faaliyet gider artışlarına (çalışan destekleri verilmesi yanında lojistik, pazarlama ve diğer operasyonel giderlerdeki artış) ve kuvvetli TL'nin kur farkı gelirleri üzerindeki olumsuz etkisine rağmen, %19,4 olarak gerçekleşmiştir. Konsolide FAVÖK tutarı 4,9 milyar TL olarak gerçekleşmiş olup, FTR'deki 2024 yılsonu tahmini FAVÖK tutarının %73,6'sı elde edilmiştir. FAVÖK marjı sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşmiş olmakla beraber, FTR'de verilen %22,7'lik tahminin altında kalmıştır. Yüksek enflasyon ortamından kaynaklı artan operasyonel giderler ve azalan kur farkı gelirleri, satış ve brüt karda yakalanan büyümenin FAVÖK'e yansıtılmasını zorlaştırmıştır.

31 Aralık 2024 sonu itibarıyla mağaza açılışlarına bakıldığında ise FTR'de 2024 sonu projeksiyonu 454 mağaza olarak verilmiş olup, 2024 yılı içinde net 14 yeni mağaza açılarak toplam mağaza sayısı 451 olarak gerçekleşmiştir.

Bilgilerinize sunarız.

Saygılarımızla,

KOTON MAĞAZACILIK TEKSTİL SAN. VE TİC. A.Ş.
DENETİM KOMİTESİ

ÖMER FARUK IŞIK

AYŞE UFUK AĞAR

DENETİM KOMİTESİ BAŞKANI

DENETİM KOMİTESİ ÜYESİ