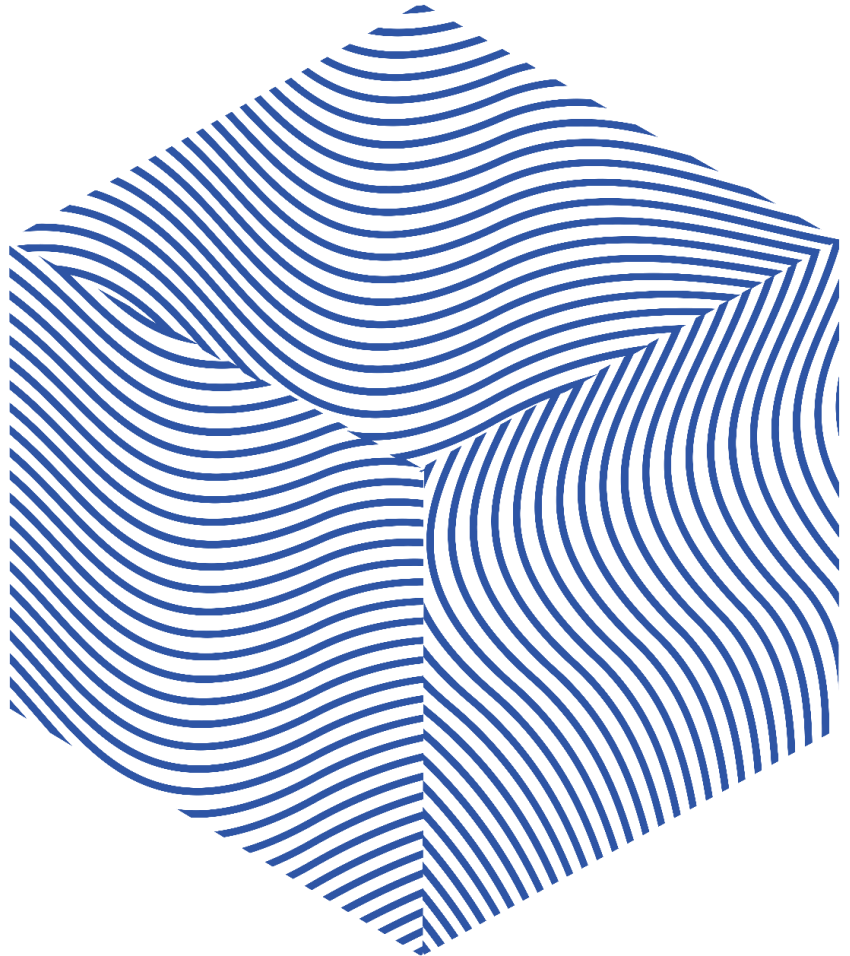




Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu – II

25 Nisan 2025



İçindekiler

İçindekiler	2
Tablolar	3
Şekiller	3
Değerlendirme Raporunun Amacı.....	4
1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgi.....	4
2 KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu.....	5
2.1 Çarpan Analizi Yöntemi.....	5
2.1.1 Yabancı Benzer Şirketler Çarpanı Yöntemi.....	5
2.1.2 Yerli Benzer Şirketler Çarpanı Yöntemi	6
2.1.3 Piyasa Çarpanları Analiz Özeti	7
2.2 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi.....	7
2.3 Değerleme Sonucu	8
3 Halka Arz Sonuçları.....	8
4 Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler	9
5 Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri.....	12

Tablolar

Tablo 1: Halka Arz Özet Bilgileri.....	4
Tablo 2: Değerlemede Kullanılan Şirket Verileri ve Döviz Kurları	5
Tablo 3: Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK ve F/K Çarpanları	6
Tablo 4: Yabancı Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı	6
Tablo 5: Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK ve F/K Çarpanları	6
Tablo 6: Yerli Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı	6
Tablo 7: Piyasa Çarpanları Analiz Özeti	7
Tablo 8: AOSM Hesabı	7
Tablo 9: İNA Analizi Özkaynak Değeri Hesabı	7
Tablo 10: Raporlama Tarihine Taşınmış İNA Özkaynak Değeri	8
Tablo 11: Değerleme Yöntemleri Sonucu	8
Tablo 12: Halka Arz Fiyatı Hesabı	8
Tablo 13: Halka Arz Sonuçları	9
Tablo 14: Bilanço (TMS 29 Standartlarına Uygun)	9
Tablo 15: Gelir Tablosu	11
Tablo 16: Özet Finansal Veriler (Bağımsız Denetim Raporu)	11
Tablo 17: Projeksiyon ve Gerçekleşen Karşılaştırması (Özet Finansal Veriler)	12

Şekiller

Şekil 1: Halka Arz Sonrası Koton Hisse Fiyatı ve İşlem Hacmi	13
Şekil 2: Koton ve BIST100 Göreceli Performans	13

Değerlendirme Raporunun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 (“Tebliğ”) 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca,

“Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.”

Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Koton” veya “Şirket”) paylarının ilk halka arzında Tebliğ’in 29. madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“İş Yatırım”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu (“FTR”) 26.04.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (“KAP”) yayınlanmış ve Şirket payları 10.05.2024 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu’nu müteakip Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Koton’un nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihine kadar (24.04.2025 kapanışı itibarıyla) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeler içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Koton’un çıkarılmış sermayesinin 795.500.000 TL’den 829.650.000 TL’ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 34.150.000 TL nominal değerli 34.150.000 B grubu pay ve mevcut ortaklarından Nemo Apparel B.V.’ye ait toplam 94.350.000 TL nominal değerli 94.350.000 adet B grubu pay, Yılmaz Yılmaz’a ait toplam 4.050.000 TL nominal değerli, 4.050.000 adet B grubu pay ve Şükriye Gülden Yılmaz’a ait toplam 4.050.000 TL nominal değerli, 4.050.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 136.600.000.-TL nominal değerli 136.600.000 adet B grubu payın halka arzına ilişkin İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 25.04.2024 tarihli toplantısında onaylanmıştır.

Şirket’in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın fiyatı 30,50 TL olarak belirlenmiş ve Borsa dışında talep toplama işlemleri 30 Nisan ve 2-3 Mayıs tarihlerinde gerçekleştirilmiştir.

Tablo 1: Halka Arz Özet Bilgileri

	TL
1 Adet Nominal Payın Halka Arz Fiyatı	30,50
Halka Arz Edilen Pay Adedi	136.600.000
Halka Arz Boyutu	4.166.300.000

Kaynak: KAP

2 KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu

26.04.2024 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan veriler, Şirket adına PwC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 31.12.2021 ve DRT Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 31.12.2022 ve 31.12.2023 dönemleri için hazırlanan bağımsız denetim raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve İş Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

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.

Değerleme çalışmasında Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne göre elde edilen değer %50, Piyasa Çarpanları Analizi'ne göre elde edilen değer %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

2.1 Çarpan Analizi Yöntemi

Şirket'in özkaynak değeri yerli ve yabancı şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K analizleri sonucu hesaplanmış ve analiz sonucu hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilerek Piyasa Çarpanları Analiz sonucu özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Değerlemede kullanılan son finansal dönem verileri aşağıda yer almaktadır.

Tablo 2: Değerlemede Kullanılan Şirket Verileri ve Döviz Kurları

	mn TL	TL/ABD Doları	mn ABD doları
FAVÖK 31.12.2023	4.366,7	29,44	148,3
Net Dönem Karı 31.12.2023	1.804,6	29,44	61,3
Net Finansal Borç 31.12.2023 (-)	(3.357,2)	29,44	(114,0)

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.1.1 Yabancı Benzer Şirketler Çarpanı Yöntemi

Şirket'in özkaynak değeri, yabancı benzer şirketlerin medyan FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak ayrı ayrı hesaplanmıştır.

- Şirket'in 31.12.2023 tarihi itibarıyla son 12 aylık FAVÖK'ü kullanılarak FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan firma değerlerinden 31.12.2023 tarihli net finansal borç çıkartılarak nihai özkaynak değeri tespit edilmiştir.



- b. Şirket'in 31.12.2023 tarihi itibarıyla son 12 aylık 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 Yabancı Benzer Şirketler analizine göre özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Tablo 3: Yabancı Benzer Şirketler FD/FAVÖK ve F/K Çarpanları

Yabancı Şirketler	FD/FAVÖK (2023)	F/K (2023)
Medyan	9,1x	15,5x

Kaynak: Bloomberg ve Capital IQ, 19 Mart 2024

Tablo 4: Yabancı Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı

	Değer	Ağırlık
Yabancı FD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn ABD doları)	1.241,5	50%
Yabancı F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri (mn ABD doları)	951,4	50%
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn ABD doları)	1.096,4	100%
Çeviride Kullanılan TL/ABD Doları Döviz Kuru (19.03.2024)	32,28	
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (mn TL)	35.391,8	100%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.1.2 Yerli Benzer Şirketler Çarpanı Yöntemi

Şirket'in özkaynak değeri, yerli benzer şirketlerin medyan FD/FAVÖK ve F/K çarpanları kullanılarak ayrı ayrı hesaplanmıştır.

- a. Şirket'in 31.12.2023 tarihi itibarıyla son 12 aylık FAVÖK'ü kullanılarak FD/FAVÖK çarpanı ile hesaplanan firma değerlerinden 31.12.2023 tarihli net finansal borç çıkartılarak nihai özkaynak değeri tespit edilmiştir.
- b. Şirket'in 31.12.2023 tarihi itibarıyla son 12 aylık 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.

Tablo 5: Yerli Benzer Şirketler FD/FAVÖK ve F/K Çarpanları

Yerli Şirketler	FD/FAVÖK (2023)*	F/K (2023)
Medyan	7,8x	14,5x

Kaynak: İş Yatırım, 19 Mart 2024

* Yıl sonu denetim raporunda mali tablolardaki faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelir ve giderlerinin dikkate alınarak hesaplandığı çarpanları temsil etmektedir.

Tablo 6: Yerli Benzer Şirketler Ağırlıklandırılmış Çarpanlarına göre Özkaynak Değeri Hesabı

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu



2.1.3 Piyasa Çarpanları Analiz Özeti

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.

Tablo 7: Piyasa Çarpanları Analiz 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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.2 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Analizi’nde kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtacak şekilde oluşturulmuştur. İNA’ya teşkil eden projeksiyonlar Şirket’in dokuz yıllık iş planı baz alınarak 2024-2032 dönemi için hazırlanmıştır. İNA’da çeşitli varsayımların hesaplanmasına temel olan makroekonomik varsayımlar İş Yatırım Araştırma Müdürlüğü’nden temin edilmiştir.

Şirket’in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (“AOSM”) yöntemi kullanılmıştır. İNA analizine baz olan geçmiş mali veriler TMS 29 standardına uygun şekilde hazırlanmış olduğundan ve projeksiyonlar reel bazda hazırladığından dolayı AOSM varsayımları da reel metriklerle dayandırılmıştır.

Tablo 8: AOSM Hesabı

	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Özkaynak Maliyeti	11,32%	11,32%	11,32%	11,32%	11,32%	11,32%	11,32%	11,32%	11,32%
Borçlanma Maliyeti (Vergi Sonrası)	7,15%	7,17%	7,17%	7,17%	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%	7,18%
AOSM	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%	10,49%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Firma değerinden Şirket’in 31.12.2023 tarihi itibarıyla hesaplanmış net finansal borç tutarı düşülerek özkaynak değerine ulaşılmıştır. İNA analizi sonucu bulunan özkaynak değeri **34.534 milyon TL** olarak hesaplanmıştır.

Tablo 9: İNA Analizi Özkaynak Değeri Hesabı

	mn TL
SNA Toplamı (31.12.2023 itibarıyla)	13.958
Uç Değer Büyüme Oranı	1,00%
Uç Değer'in Bugünkü Değeri	21.721
Firma Değeri	35.680
Net Finansal Borç (31.12.2023)	1.146
Özkaynak Değeri	34.534

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA analizi sonucu hesaplanan özkaynak değeri, 31.12.2023 itibarıyla TL bazında reel olarak hazırlanmış projeksiyonların 31.12.2023 tarihine indirgenmesiyle hesaplanmıştır. Bu sonucun, rapor tarihi itibarıyla oluşan değeri yansıtmayı amacıyla 19 Mart 2024 tarihi itibarıyla ABD Doları ve Avro dikkate alınarak eşit ağırlıkla oluşturulan kur sepetinin 31.12.2023 tarihindeki kur sepetine göre değişiminden hareketle, özkaynak



değeri endekslenmeye tabi tutulmuş ve endekslenen bu değer Şirket değerleme sonucunda dikkate alınmıştır.

Tablo 10: Raporlama Tarihine Taşınmış İNA Özkaynak Değeri

Raporlama Tarihine Taşınmış İNA Özkaynak Değeri	31.12.2023 (İndirgeme Tarihi)	19.03.2024 (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: Fiyat Tespit Raporu

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

2.3 Değerleme Sonucu

Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda tespit edilen nihai özkaynak değerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 11: 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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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

Tablo 12: Halka Arz Fiyatı Hesabı

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme yöntemleri sonucundan elde edilen ağırlıklandırılmış özkaynak değeri üzerinden yapılan hesaplama göre Şirket'in halka arz iskontosu öncesi pay değeri 43,58 TL olarak hesaplanmaktadır. Bu değere yaklaşık %30 halka arz iskontosu uygulanarak Şirket'in pay başına halka arz fiyatı 30,50 TL olarak belirlenmiştir.

3 Halka Arz Sonuçları

Koton'un 30 Nisan ve 2-3 Mayıs 2024 tarihlerinde gerçekleştirilen talep toplama sürecine ilişkin halka arz sonuçları 05.05.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda açıklanmıştır.

Halka arz edilen 136.600.000 TL nominal değerli payların satışı gerçekleşmiştir.

Halka arz fiyatı üzerinden yatırımcı grubu bazında talep ve dağıtım bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 13: Halka Arz Sonuçları

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Nominal Değer (TL)	Oran (%)	Başvuru Sayısı	Nominal Değer (TL)	Oran (%)	Yatırımcı	Nominal Değer (TL)	Oran (%)
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	115.427.000	84,5	3.552.011	155.647.153	61,2	3.471.254	115.427.000	84,5
Şirket Çalışanlarından Oluşan Yatırımcılar	683.000	0,5	2.027	1.108.890	0,4	1.965	683.000	0,5
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	20.490.000	15,0	175	97.457.102	38,3	161	20.490.000	15,0
TOPLAM	136.600.000	100,0	3.554.213	254.213.145	100,0	3.473.380	136.600.000	100,0

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu

Şirket payları, KOTON koduyla 10 Mayıs 2024'te Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

4 Halka Arz Sonrası Önemli Gelişmeler

Şirket'in paylarının 10 Mayıs 2024 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından Şirket bağımsız denetimden geçmiş 2024 yılına ait 3 aylık, 6 aylık, 9 aylık ve yıl sonu finansal verilerini açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları ("TFRS") doğrultusunda hazırlanan ve işbu rapor kapsamında değerlendirilen 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla sunulan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

KGK'nın 23 Kasım 2023 tarihli duyurusu ile 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarından itibaren TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardına göre enflasyon muhasebesi uygulanmaya başlamıştır. Sermaye Piyasası Kurulu Kurul Karar Organı'nın 28/12/2023 tarih ve 81/1820 sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru çerçevesinde, işbu raporda geçmiş dönemlere ait bağımsız denetim raporundan alınan mali bilgiler TMS 29'un enflasyon düzeltmelerini içermektedir.

Tablo 14: Bilanço (TMS 29 Standartlarına Uygun)

BİLANÇO		
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ	
	31.12.2023	31.12.2024
Nakit ve nakit benzerleri	518.436.830	585.006.930
Türev finansal varlıklar	-	-
Finansal yatırımlar	-	-
Ticari alacaklar	1.655.049.810	1.780.056.050
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	-
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	1.655.049.810	1.780.056.050
Diğer Alacaklar	5.071.711	6.546.921
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	5.071.711	6.546.921
Stoklar	7.384.318.437	7.977.649.755
Peşin Ödenmiş Giderler	620.458.810	1.365.965.989
Diğer Dönen Varlıklar	391.833.792	466.692.203
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	22.761.543	62.606.449
Toplam Dönen Varlıklar	10.597.930.933	12.244.524.297



BİLANÇO		
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ	
	31.12.2023	31.12.2024
Finansal yatırımlar	4.078.700	3.975.000
Diğer alacaklar	130.577.570	145.764.835
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	130.577.570	145.764.835
Maddi Duran Varlıklar	2.055.199.834	1.901.110.032
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	554.091.514	635.655.320
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.023.588.558	4.147.275.548
Ertelenmiş Vergi Varlığı	345.469.949	256.264.056
Peşin Ödenmiş Giderler	5.282.724	3.895.341
Diğer Duran Varlıklar	24.805.782	7.337.548
Toplam Duran Varlıklar	7.143.094.631	7.101.277.680
TOPLAM VARLIKLAR	17.741.025.564	19.345.801.977
Kısa vadeli borçlanmalar	1.575.922.985	2.972.622.194
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	440.876.514	282.952.578
Kiralama işlemlerinden borçlar	1.214.693.001	1.339.967.908
Ticari borçlar	4.814.409.301	5.201.021.881
<i>İlişkili olan taraflara ticari borçlar</i>	-	-
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>	4.814.409.301	5.201.021.881
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	297.931.201	307.630.006
Diğer Borçlar	25.947.304	27.233.409
<i>İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar</i>	25.947.304	27.233.409
Ertelenmiş Gelirler	116.141.990	115.731.575
Dönem karı vergi yükümlülüğü	38.641.942	-
Kısa vadeli karşılıklar	319.359.091	228.400.762
<i>Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar</i>	274.497.195	203.418.458
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	44.861.896	24.982.304
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	156.746.091	165.650.364
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.000.669.420	10.641.210.677
Uzun vadeli borçlanmalar	155.768.951	24.368.766
Kiralama işlemlerinden borçlar	1.978.220.779	1.829.866.600
Diğer borçlar	35.204.372	26.430.026
<i>İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar</i>	35.204.372	26.430.026
Ertelenmiş gelirler	9.595.373	63.761.434
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	128.340.528	111.130.808
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	606.890.493	473.738.000
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.914.020.496	2.529.295.634
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	11.914.689.916	13.170.506.311
Ödenmiş sermaye	795.500.000	829.650.000
Sermaye düzeltme farkları	5.004.492.499	5.011.872.455
Pay ihraç primleri / iskontoları	-	1.084.051.781
Sermaye avansı	-	-
Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı giderler	(134.297.857)	(136.672.946)
<i>Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kayıpları</i>	(134.297.857)	(136.672.946)
Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler	(2.062.467.486)	(2.441.814.334)



BİLANÇO		
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ	
	31.12.2023	31.12.2024
Yabancı para çevrim farkları	(1.964.673.817)	(2.408.100.981)
Nakit akış riskinden korunma kayıpları	(97.793.669)	(33.713.353)
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	174.777.254	174.777.254
Geçmiş yıllar zararı/karşı	(557.091.683)	2.048.331.238
Net dönem zararı/karşı	2.605.422.921	(396.675.311)
Toplam Özkaynaklar	5.826.335.648	6.173.520.137
Kontrol gücü olmayan paylar	-	1.775.529
TOPLAM KAYNAKLAR	17.741.025.564	19.345.801.977

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Tablo 15: Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU		
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ	
	31.12.2023	31.12.2024
Hasılat	24.824.204.132	25.086.294.418
Satışların maliyeti	(11.905.684.252)	(11.580.985.334)
Brüt Kar	12.918.519.880	13.505.309.084
Genel yönetim giderleri	(2.027.686.969)	(2.325.477.471)
Satış ve Pazarlama giderleri	(8.148.778.029)	(8.862.328.780)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	(311.408.909)	(374.673.273)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	1.849.897.955	879.337.936
Esas faaliyetlerden diğer giderler	(1.989.537.538)	(2.703.707.272)
Esas Faaliyet Karı	2.291.006.390	118.460.224
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	4.968.267	3.831.342
Yatırım faaliyetlerinden giderler	(14.803.017)	(9.279.499)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)	2.281.171.640	113.012.067
Finansman gelirleri	129.947.286	113.526.287
Finansman giderleri	(1.814.961.990)	(1.724.881.086)
Net parasal pozisyon kazançları	2.637.717.575	947.669.352
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / (Zararı)	3.233.874.511	(550.673.380)
Dönem vergi gideri	(407.402.109)	-
Ertelenmiş vergi geliri	(221.049.481)	155.773.598
Net Dönem Karı / (Zararı)	2.605.422.921	(394.899.782)

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Tablo 16: Özet Finansal Veriler (Bağımsız Denetim Raporu)

(mn TL)	31.12.2023	31.12.2024
Hasılat	24.824	25.086
Hasılat büyümesi	m.d.	1,1%
Brüt kar	12.919	13.505
Brüt kar marjı	52,0%	53,8%
FAVÖK	6.601	4.878
FAVÖK marjı	26,6%	19,4%
Net kar	2.605	(395)
Net kar marjı	10,5%	-1,6%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

m.d.: mevcut değil



Şirket'in hasılatı 31.12.2024 itibarıyla yıllık olarak %1,1 reel artış göstermiştir. 31.12.2023 itibarıyla brüt kar marjı ve FAVÖK marjı sırasıyla %52,0 ve %26,6 olup, 31.12.2024 itibarıyla ise brüt kar marjı %53,8'e yükselmiş, FAVÖK marjı ise %19,4 olarak gerçekleşmiştir.

2024 yıl sonu gerçekleşen mali verileri, FTR'deki gösterim ve sınıflamalara uygun olarak FTR'de yer alan 2024 yıl sonu projeksiyonları ile karşılaştırmalı olarak Tablo 17'de özetlenmiştir. 31.12.2024 tarihine ilişkin FTR'de yer alan tutarlar düzeltme kat sayısı kullanılarak tabloda 31.12.2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre yeniden düzenlenmiştir.

Tablo 17: Projeksiyon ve Gerçekleşen Karşılaştırması (Özet Finansal Veriler)

(mn TL)	1 Ocak- 31 Aralık 2024	1 Ocak- 31 Aralık 2024	Gerçekleşen Oranı
	Gerçekleşen (A)	Projeksiyon (B)	(A/B)
Hasılat ¹	25.173	29.138	86,4%
Brüt Kar ¹	13.592	15.915	85,4%
Brüt kar marjı	54,0%	54,6%	a.d.
FAVÖK ²	4.676	6.628	70,6%
FAVÖK marjı	18,6%	22,7%	a.d.

Kaynak: Gerçekleşen veriler için Bağımsız Denetim Raporu. Projeksiyon verileri için İş Yatırım tarafından hazırlanan 19.03.2024 tarihli FTR'deki verilerin 31.12.2024 satın alım gücüne getirilmesi amacıyla endeks katsayısı ile (1,4438) çarpılmış sonuçları.

1: FTR'de de açıklanmış olduğu üzere, uluslararası kurumsal mağazaların hasılatına ve brüt karına 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.

2: FAVÖK, brüt kardan faaliyet giderleri düşülüp, amortisman ve itfa payları ile faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelir ve giderleri (net) eklenerek hesaplanmaktadır.

Yukarıdaki tabloda görülebileceği gibi FTR'de yer verilen 2024 yıl sonu projeksiyonları, 2024 yıl sonu itibarıyla gerçekleşen veriler ile karşılaştırıldığında hasılat, brüt kar ve FAVÖK gerçekleşmelerinin sırasıyla %86,4, %85,4 ve %70,6 olduğu görülmektedir.

Şirket tarafından 25.03.2025 tarihinde KAP'ta yayınlanan Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu'nda 1 Ocak – 31 Aralık 2024 yılı satışlarında geçen yılın aynı dönemine göre elde edilen %1,1 reel büyümenin itici gücünün Türkiye'de gerçekleşen satışlar olduğunu belirtmiştir (Türkiye'de %12 reel büyüme gerçekleşmiştir). Aynı raporda Türk lirasının ABD doları karşısındaki değer kaybının, gerçekleşen enflasyonun çok altında kalmasından kaynaklı olarak Koton'un 2024 yılı yurt dışı satışlarının 2023 yılına kıyasla %18,7 küçüldüğü ifade edilmiştir.

2024 yılında FTR'de öngörülen brüt kar marjına (%54,6) yakın bir brüt kar marjı gerçekleştiği (%54,0) görülmektedir. KAP'ta yayınlanan söz konusu raporda bu marjın gerçekleşmesinde ürün maliyet artışlarının enflasyonun altında gerçekleşmesinin sağlanması, Şirket'in esnek ve etkin ürün tedarik stratejisi, geniş ürün gamı ve dinamik fiyatlandırma uygulamalarının etkilerinin olduğu belirtilmiştir.

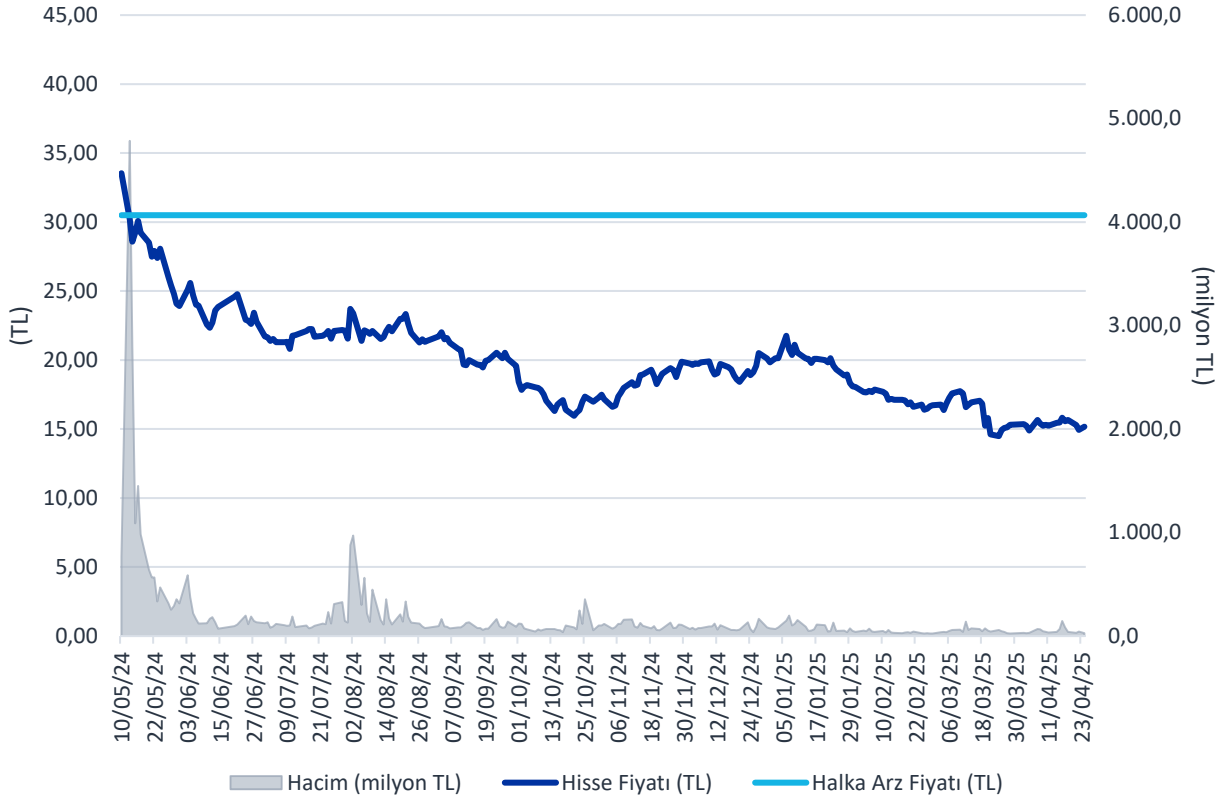
Şirket'in yayınladığı rapora göre 2024 yılında gerçekleşen FAVÖK marjının (%18,6) sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşmiş olduğu belirtilmekte birlikte FTR'deki marjın (%22,7) gerisinde olan gerçekleşmenin, yüksek enflasyon ortamından kaynaklı artan operasyonel giderleri ve azalan kur farkı gelirlerinin, satış ve brüt karda yakalanan büyümenin FAVÖK'e yansıtılmasını zorlaştırdığı belirtilmiştir.

5 Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri

Koton payları, 10 Mayıs 2024 tarihinde 30,50 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 24 Nisan 2025 tarihindeki kapanış fiyatı 15,18 TL'dir.

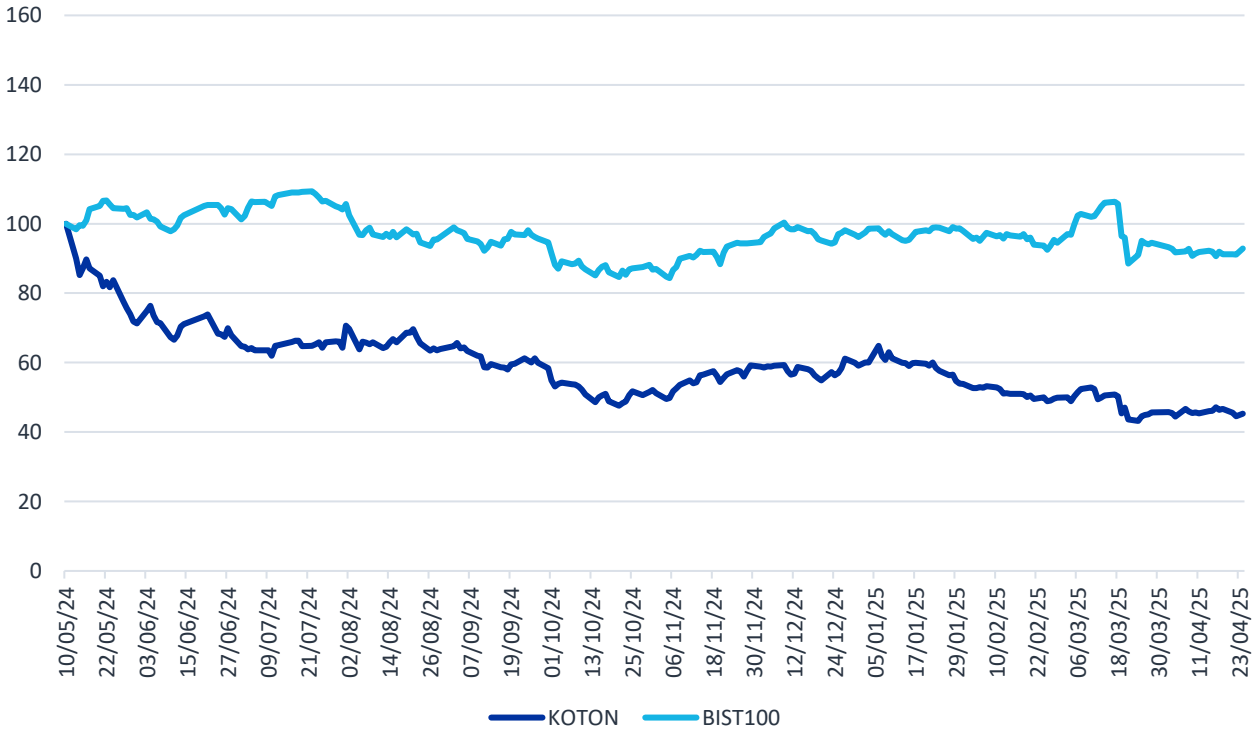
Koton paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmi aşağıda sunulmaktadır.

Şekil 1: Halka Arz Sonrası Koton Hisse Fiyatı ve İşlem Hacmi



Kaynak: İş Yatırım

Şekil 2: Koton ve BIST100 Göreceli Performans



Kaynak: İş Yatırım

10 Mayıs 2024 tarihinde 1,00 TL nominal değerli pay başına 30,50 TL halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Koton, 24 Nisan 2025 tarihi itibarıyla 15,18 TL seviyesindeki fiyatla kapanmıştır. Koton paylarının işlem görmeye başladığı gün olan 10 Mayıs 2024 tarihinde 10.269 seviyesinde açılan BIST100 endeksi 24 Nisan 2025 tarihinde 9.491 seviyesinde kapanmıştır.

İşlem görmeye başladığı 10 Mayıs 2024'teki halka arz fiyatı ile 24 Nisan 2025 tarihi itibarıyla kapanış fiyatı karşılaştırıldığında Koton'un pay fiyatı %50,2 oranında azalırken, 10 Mayıs 2024 açılışı ile 24 Nisan 2025 kapanışı arasında BIST100 endeksi seviyesi %7,6 oranında azalmıştır.

İzahnamede bahsi geçen risk faktörleri ve diğer çeşitli etmenler Şirket'in halka arz sonrası ikincil piyasada işlem görmeye başlayan paylarının fiyatında dalgalanmalara sebebiyet verebilir. Şirket'in faaliyetlerinde ve bulunduğu sektörde yaşanan gelişmeler ve bu gelişmeler ışığında yatırımcılar tarafında oluşan algı ikincil piyasadaki fiyat değişiklikleri üzerinde etkili olabilmektedir. İkincil piyasada aktif olan pay yatırımcılarının çeşitlilikleri ve özellikleri ve Şirket'in yatırımcı tabanının niteliği, operasyonel ve sektörel yaşanan gelişmelerden bağımsız olarak pay fiyatı ve işlem hacminde dalgalanmalara sebebiyet verebilir.

Payların ikincil piyasadaki fiyat değişimlerinde Şirket'in Kamuoyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayınladığı özel durum açıklamalarının da etkili olmuş olabileceği düşünülmektedir. Şirket bu dönemde 2024 yılı 3 aylık, 6 aylık, 9 aylık ve yıl sonu finansallarını açıklamıştır. Bunun dışında yapılan belli başlı özel durum açıklamaları da aşağıda yer almaktadır:

14.05.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket, Yönetim Kurulu tarafından 14.02.2024 tarih ve 2024/14 sayılı kararla, Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nin (Tebliğ) 11. maddesi doğrultusunda; Yatırımcı İlişkileri Birimi'nin kurulmasına, Yatırımcı İlişkileri Birimi'ni yönetmek üzere, gerekli sermaye piyasası lisanslarını haiz Eda ÇANGA BELBER'in Yatırımcı İlişkileri Yöneticisi olarak atanmasına ve kendisinin doğrudan Şirket Genel Müdürü'ne (CEO) bağlı olarak görev yapmasına karar verildiğini duyurmuştur.

22.05.2024'te yapılan özel durum açıklamasına göre Hulusi Zarplı, 22.05.2024 itibarıyla Şirket'in Yatırımcı İlişkileri Bölümü'nde Yatırımcı İlişkileri Koordinatörü unvanıyla göreve başlamıştır.

13.06.2024'te Borsa İstanbul tarafından yapılan özel durum açıklamasına göre Şirket, BIST Piyasa Değeri Ağırlıklı Pay Endeksleri Kural Seti'nin 10.3. maddesine istinaden Borsa İstanbul Genel Müdürlüğüne BIST 500 endeksine dahil edilmiştir.

21.06.2024'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, 01.01.2024 – 31.03.2024 dönemine ilişkin konsolide finansal tabloları kamuya açıklamış olup bu döneme ilişkin basın bültenini yayınlamıştır.

05.07.2024'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, 01.01.2024 – 31.03.2024 dönemine ilişkin Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Değerlendirme Raporunu yayınlamıştır.

25.07.2024'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, MENA (Ortadoğu ve Afrika) Bölgesi'ndeki büyüme planları kapsamında bölgenin Dubai merkezli tekstil perakendecisi Apparel Fashion FZE (Apparel Group) ile Şirket arasında GCC (Gulf Cooperation Council) ülkelerinde ortaklığa yönelik bir ön sözleşmenin (term-sheet) 25.07.2024 tarihinde imzalandığını duyurmuştur.

26.09.2024'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, 01.01.2024 – 30.06.2024 dönemine ilişkin konsolide finansal tabloları kamuya açıklamış olup bu döneme ilişkin basın bültenini ve yatırımcı sunumunu yayınlamıştır.

02.10.2024'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, Macaristan'ın önde gelen gayrimenkul yatırım fonu Adventum ile arasındaki iş birliği anlaşması kapsamında Macaristan'daki ilk mağazasının Budapeşte'deki Koki Mall AVM'de açıldığını ve faaliyete başladığını duyurmuştur.

10.10.2024'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, 01.01.2024 – 30.06.2024 dönemine ilişkin Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporunu yayınlamıştır.

10.10.2024'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, 01.01.2024 – 30.06.2024 dönemine ilişkin Halka Arzdan Elde Edilen Fonun Kullanım Yerlerine İlişkin Raporunu yayınlamıştır.

25.10.2024'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, 01.01.2024 - 31.12.2024 hesap dönemi için bağış ve yardımların üst sınırının, kamuya açıklanan 2023 yılına ilişkin konsolide finansal tablolarından hesaplanan faiz, vergi ve amortisman öncesi kârının %0,3'ü olarak belirlenmesine ve yapılacak ilk Genel Kurul Toplantısı'nda pay sahiplerinin onayına sunulmasına karar verildiğini duyurmuştur.

04.11.2024'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, 1 Ocak 2024 - 30 Eylül 2024 dönemine ilişkin finansal sonuçlarının 7 Kasım 2024 tarihinde Borsa İstanbul seans kapanışı sonrasında kamuya açıklanmasının planlandığını duyurmuştur.

07.11.2024'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, 01.01.2024 – 30.09.2024 dönemine ilişkin konsolide finansal tabloları kamuya açıklamış olup bu döneme ilişkin basın bültenini ve yatırımcı sunumunu yayınlamıştır.

07.11.2024'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, 01.01.2024 – 30.09.2024 dönemine ilişkin Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporunu yayınlamıştır.

07.11.2024'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, 01.01.2024 – 30.09.2024 dönemine ilişkin Halka Arzdan Elde Edilen Fonun Kullanım Yerlerine İlişkin Raporunu yayınlamıştır.

11.11.2024'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, 11.11.2024 tarihinde toplanan Olağanüstü Genel Kurul Toplantı sonuçlarını kamuya duyurmuştur.

02.12.2024'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, 11.11.2024 tarihli Olağanüstü Genel Kurul Toplantısında onaylanan Bağış ve Yardım Politikası ile Kar Dağıtım Politikası, yine aynı Genel Kurulda pay sahiplerinin bilgisine sunulan Ücretlendirme Politikası ile Bilgilendirme (Kamuyu Aydınlatma) Politikasını yayınlamıştır.

31.12.2024'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, MENA (Ortadoğu ve Afrika) Bölgesi'ndeki büyüme planı kapsamında GCC (Gulf Cooperation Council) ülkelerinde ortaklığa yönelik Dubai merkezli Apparel Fashion FZE (Apparel Group) ile imzaladığı ön sözleşmeye dayalı olarak, GCC ülkelerinde bağlı ortaklık kuruluşları ve mağaza operasyonlarının devir işlemlerinin başladığını ve devam ettiğini; bu kapsamda, Suudi Arabistan'da bağlı ortaklık kuruluş işlemlerinin tamamlandığını ve o ülkedeki mevcut mağaza operasyonlarının bu bağlı ortaklığa devredildiğini; Birleşik Arap Emirlikleri ile Bahreyn'de mağaza operasyonlarının bağlı ortaklıklara devir işlemlerinin halen devam ettiğini; Katar, Kuveyt ve Umman'da ise yeni bağlı ortaklıkların kuruluş aşamasında olduğunu açıklamıştır.

27.02.2025'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, JCR Eurasia Rating tarafından gerçekleştirilen kredi derecelendirmesinde Şirket'in belirlenen notlarını kamuya duyurmuştur.

12.03.2025'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, 01.01.2024 – 31.12.2024 dönemine ilişkin konsolide finansal tabloları kamuya açıklamış olup bu döneme ilişkin basın bültenini ve yatırımcı sunumunu yayınlamıştır.

25.03.2025'te yapılan özel durum açıklamasında Şirket, 01.01.2024 – 31.12.2024 dönemine ilişkin Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporunu yayınlamıştır.