

Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Görüşü

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. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, 15 Mart 2023 tarihinde Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir.

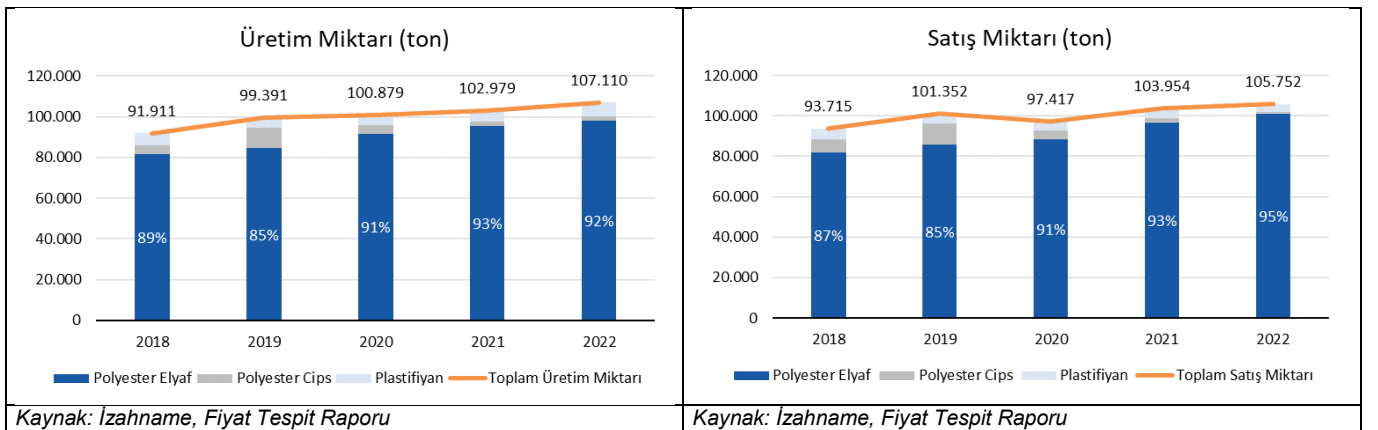
1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket" veya "Koza Polyester") Gaziantep'te bulunan üretim tesisinde polyester elyaf, polyester cips ve plastifiyan üretimi ve satışı faaliyetlerini gerçekleştirmektedir. Üretilen ürünler hem yurt içinde satışı hem de ihracatı gerçekleştirilmektedir. Şirket 3 Kasım 2011 tarihinde kurulmuştur ve 3 elyaf hattı, 1 plastifiyan hattı ve polimer tesisinin yatırımının tamamlanmasıyla birlikte Nisan 2014'te Gaziantep 4.OSB'de faaliyete başlamıştır. Şirketin 2022 yılında ortalama personel sayısı 288'dir.

Faaliyete geçtiği 2014 yılından itibaren mevcut fabrikasında 330 ton/gün elyaf veya cips ve 20 ton/gün kapasiteyle faaliyetlerini sürdürmektedir. Şubat 2017 tarihinde bir elyaf üretim hattı daha ekleyerek elyaf üretim kapasitesini artırmıştır. Buna göre 2022 yıl sonu şirketin güncel kapasitesi:

- 330 ton/gün kapasiteli bir adet polimerizasyon hattı,
- Polimerizasyon hattına entegre toplam kapasitesi 415 ton/gün olan dört adet elyaf üretim hattı,
- 20 ton/gün kapasiteli plastifiyan üretim hattı şeklindedir.

Elyaf üretiminin girdisi 'polyester polimer'in üretim kapasitesi 330 ton/gün olduğu için elyaf üretim hattının efektif kapasitesi de 330 ton/gündür. Şirketin üretim ve satış hacimleri aşağıdaki gibidir:



Şirketin gelirleri düzenli olarak artmaktadır. 2020 yılında satış gelirleri 616 milyon TL seviyesinden 2021 yılında %116 artışla 1.3 milyar TL seviyesine ve 2022 yılında %123 artışla 3 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Şirket 2020 yılında 4.456.579 TL, 2021 yılında 18.348.237 TL ve 2022 yılında 33.474.930 TL tutarında ihracat yapmış olup sırasıyla ihracat oranları %0,7, %1,4 ve %1,2 olmuştur.

2. Şirketin Faaliyet Gösterdiği Sektörler Hakkında

Şirketin ürünleri birden çok sektörde tüketilse de, en temelde çeşitli kimyasal hammaddeleri kullanarak polyester elyaf, polyester cips ve plastifiyan üretimi gerçekleştirdiğinden kimya sektörü içerisinde değerlendirilmektedir. Şirketin ürünler, iplik ve ardından kumaş üretiminde kullanıldığı için tekstil sektöründe de konumlandırılmaktadır.

Şirketin ana faaliyette bulunduğu, Kimya Sektörü petrol, doğalgaz, hava, su vb. hammaddeleri dönüştürerek üretilen binlerce ürün ile çok farklı sektörler girdi sağlayabilen bir sektördür. Türk Kimya Sektöründe, üretilen üretimin yalnızca %23'ü tüketicilere doğrudan satılabilecek ürün kategorisindeyken %77'si ise kimya ve diğer sektörlerde hammadde girdisi olarak kullanılmaktadır. Geniş ürün yelpazesine sahip olan sektörde kullanılan hammaddenin ise %70'i ithal edilmekte, %30'u ise yerli üretimle karşılanmaktadır.

Şirketin ana ürünü Elyaf'ın üretimi son 20 yıl içinde küresel ölçekte yaklaşık 2 kat artmıştır. 2000 yılında 58 milyon ton olan küresel elyaf üretimi 2020 yılında 109 milyon tona yükselmiştir. Pandemi sonrası, değişen pazar dinamikleri ve güçlü küresel büyüme beklentisiyle 2030 yılında küresel elyaf üretiminin 149 milyon tona ulaşacağı tahmin edilmektedir.

3. Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Şirket	Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş.	
Talep Toplama Tarihi	5 – 7 Nisan 2023	
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı	23.160.000 TL nominal değerli pay
	Ortak Satışı Yöntemi	21.230.000 TL nominal değerli pay
Halka Arz Edilecek Payların Dağılımı	33.292.500 TL nominal değerli paylar	(%75) Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar
	11.097.500 TL nominal değerli paylar	(%25) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar
Talep Toplama ve Aracılık Yöntemi	“Sabit Fiyat ile Talep Toplama” ve “En İyi Gayret Yöntemi”	
Halka Arz Fiyatı	24,50 TL	
Öngörülen Piyasa Değeri (Halka Arz Öncesi)	4.728.500.000 TL	
Tahmini Arz Büyüklüğü	1.087.555.000 TL	
Halka Açıklık Oranı	%20,5	
Fon Kullanım Yeri	%75-80 mevcut kredilerin kapatılması ve finansal borcun azaltılması %20-25 işletme sermayesinin finansmanı	

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

4. Şirket Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutarı (TL)	Oranı (%)
Saim Akınal	A	28.950.000	15%	28.950.000	13,39%
	B	59.830.000	31%	49.215.000	22,77%
Suat Akınal	A	28.950.000	15%	28.950.000	13,39%
	B	59.830.000	31%	49.215.000	22,77%
Şakire Şeker Filiz Akınal	B	7.720.000	4%	7.720.000	3,57%
Esra Akınal	B	7.720.000	4%	7.720.000	3,57%
Halka Açık	B	-	-	44.390.000	20,54%
Toplam		193.000.000	100%	216.160.000	100%

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

5. Şirket'in Operasyonları ve Finansalları Hakkında Özet Bilgi

Gelir Tablosu (mn TL)	01.01.2020 31.12.2020	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022
Gelirler	616	1.331	2.907
SMM	-558	-1.083	-2.343
Brüt Kar	58	248	564
Genel Yönetim Giderleri	-3	-5	-13
Pazarlama Giderleri	-3	-7	-16
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	6	3	10
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-20	-13	-24
Esas Faaliyet Karı	37	226	520
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	3
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	-2	-4
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı	37	224	520
Finansman Gelirleri	0	0	0
Finansman Giderleri	-26	-32	-94
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	11	192	427
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-1	-43	19
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	0	-37	-58
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-1	-6	76
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı	10	150	445
Dönem Karı	10	150	445
Pay Başına Kazanç	0,98	14,96	5,64

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

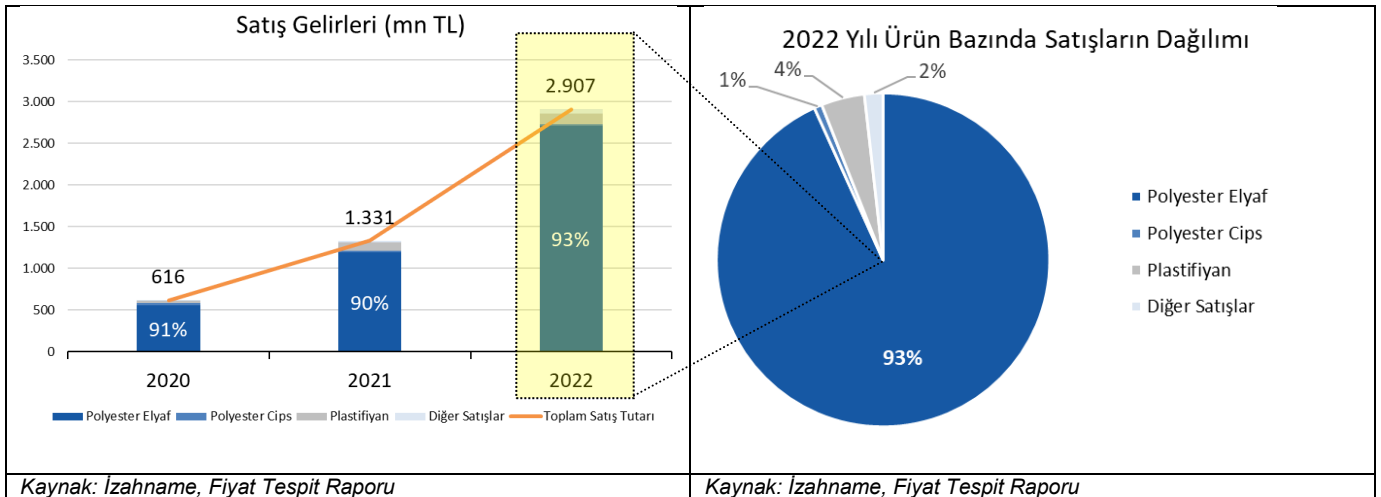
Bilanço (mn TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Nakit ve Nakit Benzeri	4	43	87
Finansal Yatırımlar	-	-	58
Ticari Alacaklar	78	363	684
Diğer Alacaklar	7	15	28
Stoklar	97	182	426
Peşin Ödenmiş Giderler	2	1	43

Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	4	58
Diğer Dönen Varlıklar	35	60	102
Diğer Alacaklar	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	590	1.021	1.432
Kullanım Hakkı Varlıkları	25	31	152
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1	1	2
Peşin Ödenmiş Giderler	26	42	106
Ertelenmiş Vergi Varlığı	46	90	246
Toplam Varlıklar	909	1.853	3.424
KV Borçlanmalar	146	0	771
UV Borçların KV Kısımları	8	134	155
Ticari Borçlar	71	156	103
Diğer KV Yükümlülükler	93	314	130
UV Borçlanmalar	26	209	287
Diğer Borçlar	232	199	35
UV Karşılıklar	4	5	9
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	62	128	215
Özkaynaklar	266	708	1.721
Toplam Kaynaklar	909	1.853	3.424

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

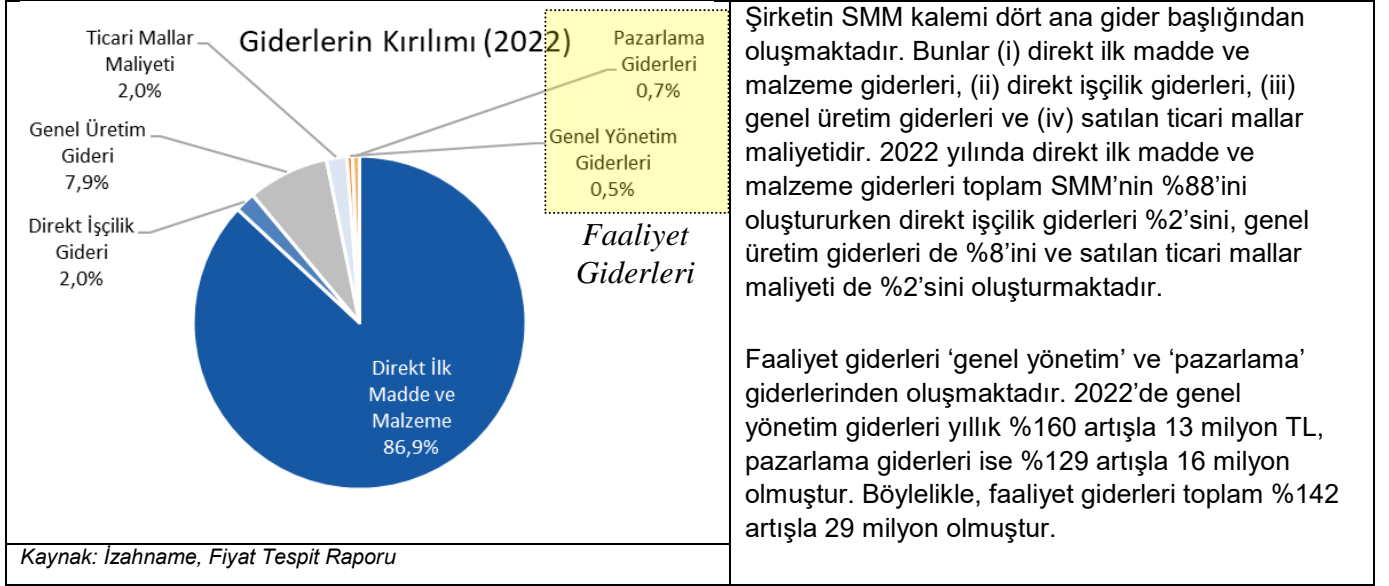
5.1. Gelirler

Şirket'in gelirleri 'polyester elyaf', 'polyester cips' ve 'plastifiyan' üretimi ve satışı faaliyetlerinden oluşmaktadır. 2022 yılında toplam gelirleri yıllık %123 artarak yaklaşık 3 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. 2022'deki gelir artışında satılan ürünlerin yıllık bazda birim fiyatının artması etkili olmuştur. Özellikle, satış gelirlerinin %93'ünü oluşturan polyester elyaf'ın birim satış fiyatının %118 artması 2022'deki büyümede etkili olmuştur.



Brüt kar 2022'de yıllık %127 artışla 564 milyon TL olmuştur. Aynı yılda esas faaliyet karı ise 520 milyon TL'ye yükselmiştir. (2021: 226 milyon TL). Brüt kar marjı ise 2021'de %18,6 iken 2022'de %19,0 yükselmiştir.

5.2. Giderler (Satılan Malların Maliyeti ve Faaliyet Giderleri)



5.3. Esas Faaliyet Karı

Şirket 2022 yılında yıllık %130 artışla 520 milyon TL esas faaliyet karı elde etmiştir. Esas faaliyet kar marjı ise 2021'deki %17'den 2022'de %17,5'e yükselmiştir.

5.4. Borçluluk Durumu

Şirketin Net Borcu 2022'de %274 artışla 1.1 milyar TL'ye, aynı dönemde Net Borç / VAFÖK oranı da 1,20x'den 1,97x'ye yükselmiştir. 2020 yılı ile karşılaştırıldığında ise şirketin net borçluluğu gerilemiştir.

(mn TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Toplam Finansal Borçlar	179	346	1.213
Nakit ve Nakit Benzerleri	4	43	87
Net Finansal Borç	176	301	1.126
Toplam Öz Kaynak	266	708	1.721
Net Finansal Borç / Öz Kaynak	%66	%42	%65
VAFÖK	57	251	572
Net Finansal Borç / VAFÖK	3,11	1,20	1,97

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

5.5. Net Kar

Şirket'in net karı 2020, 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla 10 milyon TL, 150 milyon TL ve 445 milyon TL; net kar marjı ise sırasıyla %1,6, %11,3 ve %15 olmuştur.

5.6. Net İşletme Sermayesi ve Yatırım Harcamaları

Net İşletme Sermayesi (mn TL)	2020	2021	2022
A - Dönen Varlıklar	221	668	1.485
B - Kısa Vadeli Yükümlülükler	318	604	1.159
A - B Net İşletme Sermayesi	-97	64	327
Satış Gelirleri	616	1.331	2.907
NİŞ / Satış Gelirleri	-16%	5%	11%

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporunda, net işletme sermayesi, dönen varlıklarla kısa vadeli yükümlülükler arasındaki fark olarak tanımlanmıştır ve bu haliyle, Şirketin, 2020 yılında 97 milyon TL olan eksi Net İşletme Sermayesi, 2021 yılında ticari alacakların ve stokların artmasıyla 64 milyon TL'ye; 2022 yılında ise satışlardaki yükselişe paralel 327 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin yıllık satışlarına oranla bakıldığında, 2021'de satışların %5'i düzeyindeki net işletme sermayesi ihtiyacı, 2022 yıl sonu finansallarında %11'e yükselmiştir.

6. Riskler

Fiyat Tespit Raporu ve İzahnamede Şirket'in faaliyetlerine yönelik yer verilen bazı temel risk unsurlarını:

- Şirketin ithal hammadde kullanımı sebebiyle kur dalgalanmalarına ve yabancı para açık pozisyonuna maruz kalması ve
- Ana girdi hammaddelerinin yurtdışından sağlanıyor olması sebebiyle, petrol üretimine bağlı üretici firmalarda baş gösterebilecek olumsuz gelişmeler

olarak sıralayabiliriz.

7. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Koza Polyester Sanayi ve Ticaret A.Ş. paylarının halka arz fiyatını belirlerken "İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)", ve "Yurtiçi ve Yurtdışı Benzer Şirketler (FD/VAFÖK çarpanı) yöntemlerini kullanmış ve bu yöntemler %50 olarak eşit ağırlıklandırmıştır.

a) İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

Bu yöntem kapsamında, Şirket'in 2027'ye kadar nakit akışlarının projeksiyonu yapılmış ve AOSM yöntemi kullanılarak bu değerler bugüne indirgenmiştir.

Tahmin dönemi nakit akışları için temel girdi ve varsayımlar şu şekildedir:

- **Genel Varsayımlar:** Şirketin mal alımları USD cinsinden olduğu için ve 2019, 2020, 2021 ve 2022 dönem finansallarının fonksiyonel para birimi USD olduğu için projeksiyonlar USD cinsinden yapılmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca her bir yıl için şirketin üretim tonajı ile satış tonajının aynı olacağı varsayılmıştır. Değerleme boyunca kullanılan ABD ve Türkiye enflasyon verileri için IMF'nin 2023 – 2027 tahminleri kullanılmıştır. USD/TL paritesi için de öngörülen enflasyon oranları üzerinden hesaplama yapılmıştır.

Şirketin finansman anlaşmasını yaptığı ve 2023 yılı içerisinde tamamlanarak faaliyete alınması beklenen çatı GES projesinin elektrik maliyetleri üzerinde azaltıcı etkisi de değerlendirilmesinde dikkate alınmıştır. Fiyat tespit raporuna göre yatırımın 2,2 milyon USD tutması ve elektrik maliyetlerini de %16,7 düşürmesi beklenmektedir.

Makro Varsayımlar	2022	2023	2024	2025	2026	2027
TL Enflasyonu	%73,1	%51,2	%24,2	%17,2	%15,4	%15,0
USD Enflasyonu	%8,1	%3,5	%2,2	%2,0	%2,0	%2,0
Ortalama USD/TL	16,56	21,86	27,39	31,81	36,06	40,66
Yıl Sonu USD/TL	18,70	25,02	29,75	33,87	38,25	43,08

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

- Gelir Varsayımları:

mn USD	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Polyester Elyaf	106	80	135	164	175	184	191	199	205
Polyester Cips	12	3	3	1	1	1	1	1	1
Plastifiyan	7	5	11	7	8	9	9	10	11
Diğer Gelirler	3	0	2	3	4	4	4	4	4
Net Satışlar	128	88	150	176	188	197	205	214	221
Net Satışlar Büyüme		-31%	71%	17%	7%	5%	4%	4%	3%

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

- Gider Varsayımları:

mn USD	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Direkt İlk Madde ve Malzeme	124	132	139	144	150	155
Direkt İşçilik Gideri	3	3	4	4	4	4
Genel Üretim Gideri	11	12	13	13	14	14
Satılan Mamül Maliyeti	139	147	155	161	168	173
Ticari Mallar Maliyeti	3	3	3	3	4	4
Toplam SMM	142	150	158	165	171	177
<i>Büyüme</i>	<i>15,66%</i>	<i>6,19%</i>	<i>5,24%</i>	<i>4,09%</i>	<i>4,11%</i>	<i>3,16%</i>
Genel Yönetim Giderleri	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0
Pazarlama Giderleri	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4
Toplam Faaliyet Giderleri	1,8	1,9	2,0	2,2	2,2	2,4

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

- Marjlara Yönelik Varsayımlar:

mn USD	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Net Satışlar	176	188	197	205	214	221
Brüt Kar	34	37	39	41	42	44
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>%19,39</i>	<i>%19,82</i>	<i>%19,83</i>	<i>%19,84</i>	<i>%19,85</i>	<i>%19,86</i>
Faaliyet Karı	31	35	37	39	40	42
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>%17,91</i>	<i>%18,77</i>	<i>%18,78</i>	<i>%18,79</i>	<i>%18,80</i>	<i>%18,80</i>
VAFÖK	35	39	41	43	45	46
<i>VAFÖK Marjı</i>	<i>%19,66</i>	<i>%20,75</i>	<i>%20,87</i>	<i>%20,90</i>	<i>%20,93</i>	<i>%20,96</i>

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

- Net İşletme Sermayesine Yönelik Varsayımlar:

mn USD	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Net Satışlar	176	188	197	205	214	221
NİS	59	45	47	49	51	52
NİS / Net Satışlar	0,3374	0,2374	0,2374	0,2374	0,2374	0,2374
NİS Değişim		-15	2	2	2	2

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

- Yatırım Harcamaları ve Amortismanına Yönelik Varsayımlar:

mn USD	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Yenileme Yatırımları	0	0,9	1	1	1,1	1,1
Çatı GES Yatırımı	0	2,2	0	0	0	0
Toplam yatırımlar	0	3,1	1	1	1,1	1,1
Amortisman Giderleri	3,1	3,7	4,1	4,3	4,6	4,8

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Varsayımları

- Risksiz getiri oranı olarak USD Eurobond faiz oranı olan %9,02 alınmıştır ve projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Projeksiyon dönemi boyunca risk primi %5,5 olarak sabit tutulmuştur.
- Vergi öncesi borçlanma maliyeti risksiz getiri oranı olan %9,02'ye %1 prim eklenmesi yoluyla %10,02 olarak hesaplanmış ve sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Halka arz döneminden itibaren beş hesap dönemi için kurumlar vergisi indirimi de hesaba katılarak %18 olarak hesaplanmıştır.
- Şirketin Borç / Öz Kaynak oranı hesaplanırken yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin borçluluk oranı olan %54,5 kullanılmıştır.
- Terminal büyüme oranı olarak USD bazında %3 kullanılmıştır.

Yapılan hesaplamalar sonucunda ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) %11,56 olmuştur ve indirgenmiş nakit akımı yöntemine göre Şirket'in firma değeri 382 milyon USD olarak hesaplanmıştır. Net borç tutarının çıkarılmasıyla Şirket'in öz sermayesi 331.004.584 USD olarak hesaplanmıştır. Bulunan öz sermaye değeri

14.03.2023 TCMB USD/TL kuru olan 18,95 TL üzerinden TL'ye dönüştürülmüş ve **Şirket'in TL bazında öz sermayesi 6.273.000.266 TL olarak hesaplanmıştır.**

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi sonucunda pay başına 32,50 TL fiyat hesaplanmıştır ve halka arz fiyatı olan 24,50 TL'ye göre %24,62 iskontoludur.

b) Yurtiçi ve Yurtdışı Benzer Şirket Çarpan Analizi Yöntemi

Analiz sırasında hem yurtiçi hem de yurtdışı şirketler için 5x – 20x aralığındaki çarpanlar dikkate alınmıştır. Yurtiçi benzer şirketlerde BİST'te işlem gören tekstil şirketleri ve elyaf – polyester üreticisi şirketler incelenmiştir. Çarpanlar incelenirken FD/VAFÖK çarpanı dikkate alınmıştır. Böylelikle benzer yurtiçi şirketlerin ortalama FD/VAFÖK oranı 10,85x ve İskonto Öncesi Piyasa Değeri 315 milyon USD olmuştur. Benzer yurtdışı şirketlerin ortalama FD/VAFÖK oranı da 9,83x ve İskonto Öncesi Piyasa Değeri 279 milyon USD olmuştur.

Yöntem		31.12.2022 VAFÖK (mn USD)	Çarpan	Firma Değeri (mn USD)	Net Borç (mn USD)	İskonto Öncesi Piyasa Değeri (mn USD)	Pay Başına Değer (USD)
Yurtiçi (%50)	FD/VAFÖK	34,5	10,85x	374,7	60,2	315	1,63
Yurtdışı (%50)	FD/VAFÖK	34,5	9,83x	339,6	60,2	279	1,45

Değerleme Sonucu:

Fiyat Tespit Raporu'nda yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketler için FD/VAFÖK Çarpanı Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Çarpan Analizi Yönteminde Yurtiçi Benzer Şirket'lere %50, Yurtdışı Benzer Şirket'lere ise %50 ağırlık verilmiştir. Ayrıca, hem Çarpan Analizi yöntemi hem de Nakit Akımları yöntemi nihai Şirket Değeri hesaplanırken %50-%50 oranında ağırlıklandırılmıştır.

Yurtiçi Çarpan Analizi (%25)	
FD/VAFÖK Oranı	10,85
31.12.2022 VAFÖK (Bin USD)	34.540
Firma Değeri (Bin USD)	374.710
Yurtdışı Çarpan Analizi (%25)	
FD/VAFÖK Oranı	9,83
31.12.2022 VAFÖK (Bin USD)	34.540
Firma Değeri (Bin USD)	339.643
İNA Analizi (%50)	
Firma Değeri (Bin USD)	391.203
Ağırlıklı Ortalama Firma Değeri (Bin USD)	374.190
Net Borç (Bin USD)	60.198
Ağırlıklı Ortalama Piyas Değeri	313.991
Pay Adedi	193.000.000
Pay Başına Fiyat (USD)	1,627
14.03.2023 Tarihli TCMB Kuru	18,95
Pay Başına Fiyat (TL)	30,83
Halka Arz Fiyatı (TL)	24,50
İskonto Oranı	20,53%

Özet Görüşümüz:

Koza Polyester için değerlendirme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Akımları”, “Yurtdışı Benzer Şirketler” ve “Yurtiçi Benzer Şirketler (FD/FAVÖK çarpanı)” yöntemleri kullanılmıştır ve bu yöntemlere sırasıyla %50, %25 ve %25 ağırlık verilmiştir. Değerleme için başvuru yöntemleri ve nihai değerlendirme aşamasında başvuru yöntemleri ağırlıklandırmayı makul karşılıyoruz.

Bununla birlikte, değerlendirme sürecine dair ekli yorumlarımızı/çekinçelerimizi paylaşmakta fayda görüyoruz:

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Değerleme için başvuru yöntemleri analizini makul buluyoruz ancak şirket büyüme ve karlılık görünümünü de dikkate alarak, diğer çarpanlara da başvurulabileceği görüşündeyiz.
- İndirgenmiş nakit akım analizinde, Şirketin üretim hacimlerinde ve satışlarında herhangi bir artış öngörülmemesini muhafazakar yaklaşım sergileme arzusu kapsamında değerlendiriyoruz ve makul karşılıyoruz. Bununla birlikte, büyümenin beraberinde getirebileceği yeniden yatırım ihtiyaçları, şirketin özellikle yakın vadeli nakit akım beklentilerinde sapmaya yol açabileceğini hatırlatmakta fayda görüyoruz.
- Uygulanan %20,53'lük halka arz iskontosunun, benzer işlemler nazarında, makul olduğunu düşünüyoruz.

İşbu açıklamalar çerçevesinde, Koza Polyester için %20,53 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 24,50 TL'lik halka arz birim pay fiyatının makul kabul edilebilecek yöntemler ışığında hesaplandığını düşünüyoruz.

ÇEKİNCE:

Bu raporda yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez.