



KOLEKSİYON MOBİLYA SANAYİ A.Ş.
HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS
ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DENETİM KOMİTESİ
TARAFINDAN HAZIRLANAN
DEĞERLENDİRME RAPORU - VIII

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

13 Kasım 2023

1.Raporun Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5. maddesi gereğince Koleksiyon Mobilya A.Ş.'nin (Şirket) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında yer alan *"Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir."* hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

2. Şirket halka arzına ilişkin bilgiler

Şirketimizin çıkarılmış sermayesinin 337.046.732 TL'den 431.419.816 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılan 94.373.084 TL nominal değerli paylar ve mevcut ortaklardan Faruk Malhan'ın sahip olduğu 401.879 TL, Mehmet Koray Malhan'ın sahip olduğu 6.383.867 TL, Doruk Malhan'ın sahip olduğu 312.255 TL ve Ayşe Malhan'ın sahip olduğu 6.383.867 TL olmak üzere toplam 107.854.952 TL nominal değerli B Grubu paylar, 1 TL nominal değerli pay için 1,45 TL fiyattan "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış" yöntemi ile 24-25 Şubat 2022 tarihlerinde halka arz edilmiş ve halka arz büyüklüğü 156.389.680,40 TL olarak gerçekleşmiştir.

Halka arzda toplam 34.862 yatırımcıdan halka arz edilen 107.854.952 TL nominal değerli payların 4,2 katına denk gelen 456.492.807 TL nominal değerli filtrelenmemiş pay talebi gelmiştir. Halka arzda Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara tahsis edilen payların 1,9 katı, Yurt İçi Yüksek Başvurulu Yatırımcılara tahsis edilen payların 8,4 katı, Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara tahsis edilen payların 2,7 katı talep gelmiştir.

Şirketimiz payları 04.03.2022 tarihinde Borsa İstanbul Ana Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

3. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

Şirket paylarının halka arzına aracılık eden OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") tarafından 14.02.2022 tarihinde hazırlanan ve 18.02.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda (Raporun tümüne erişmek için <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1002955> ve <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1002956>) Şirket değerlemesinde uygun görülen değerlendirme yöntemleri şunlardır;

A - İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemi: Gelir bazlı bir değerlendirme yöntemi olup şirketin gelecek dönemlerde yaratacağı nakit akımlarını tahmin edip, beklenen nakit akımlarının Ağırlıklı Sermaye Maliyeti Oranı ile iskonto edilip günümüze indirgenmesi ile şirket değerinin hesaplanmasını içerir.

B - Piyasa Çarpanları Analizi: Piyasa bazlı bir yöntem olup şirket değeri, şirketin faaliyet gösterdiği sektörde olan ve borsada işlem gören gerek yurt içindeki gerekse yurt dışındaki şirketlerin değerleri ve çarpanları göz önüne alınarak hesaplanmaktadır. Bu analizde, şirketin nakit yaratma kapasitesini en iyi temsil ettiği düşünülen FD/FAVÖK çarpanına yer verilmiştir.

C – Net Aktif Değer: Şirketlerin sahip oldukları gayrimenkullerin değerlerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklenip, yükümlülüklerin düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) içerisinde UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Payların değerlendirilmesi ile ilgili olarak 70.1 maliyet yaklaşımı ile ilgili madde uyarınca belli durumlar dışında normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde, uygulanamaz değerlendirilmesine yer verilmiştir. Maliyet yaklaşımının uygulanabileceği durumlar olarak; (a) işletmenin, kârların ve/veya nakit akışlarının güvenilir bir şekilde tespit edilemediği ve pazar yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmaların pratik veya güvenilir olmadığı, ilk dönemlerinde veya kuruluş döneminde olması, (b) işletmenin, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.8 ve 70.9. no'lu maddelerinde tarif edilen toplama yönteminin uygulandığı bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olması, ve/veya (c) işletmenin sürekli olmaması ve/veya varlıklarının tasfiyedeki değerlerinin işletmenin sürekliliği kapsamındaki işletme değerini aşabilmesi sayılmaktadır. Şirket yukarıda sayılan kriterler kapsamında değerlendirilmiş ve maliyet yaklaşımının kullanılmasının uygun olmayacağı sonucuna varılmıştır.

A. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akım Projeksiyonları:

Para birimi: TL milyon	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Hasılat	227	228	213	281	374	524	723	985	1,352
<i>Hasılat büyümesi</i>	n.a	0.5%	-6.7%	32.0%	33.0%	40.3%	37.9%	36.2%	37.2%
SMM	116	132	117	160	209	301	426	587	804
Brüt kâr	111	96	96	121	164	223	297	398	548
<i>Brüt kâr marjı</i>	48.9%	42.0%	45.2%	43.2%	44.0%	42.6%	41.1%	40.4%	40.6%
Operasyonel Giderler	81	58	41	58	79	106	141	187	251
<i>Operasyonel Giderler/Hasılat oranı</i>	35.8%	25.4%	19.2%	20.7%	21.2%	20.2%	19.5%	19.0%	18.6%
Faaliyet Kârı	30	38	55	63	85	117	156	211	297
<i>Faaliyet kâr marjı</i>	13.1%	16.6%	26.0%	22.5%	22.8%	22.4%	21.6%	21.5%	22.0%
Amortisman giderleri	11	11	13	15	19	28	42	54	61
FAVÖK	40	49	68	78	104	145	198	265	358
<i>FAVÖK marjı</i>	17.8%	21.7%	31.9%	27.7%	27.8%	27.7%	27.4%	27.0%	26.5%
Vergi	-1	-2	3	-4	11	18	27	35	47
İşletme Sermayesi	39	58	59	77	95	126	174	230	304
<i>İşletme Sermayesi/Hasılat oranı</i>	17.4%	25.5%	27.6%	27.2%	25.4%	24.0%	24.1%	23.3%	22.5%
Ek İşletme Sermayesi İhtiyacı (Fazlası)	n.a	19	0	0	18	31	49	55	74
Yatırım Harcamaları	14	18	10	8	73	45	71	59	36
Serbest Nakit Akışı	-1	-4	-15	-4	2	52	52	116	201
İndirgeme Oranı				1.00	0.82	0.68	0.56	0.46	0.38
Serbest Nakit Akışının Bugünkü Değeri				-4	2	35	29	53	75
Projeksiyon Dönemi Serbest Nakit Akışı									194
Sonsuz Değer									476
Firma Değeri									670
Net Borç (*Not 1)									264
Piyasa Değeri (Koleksiyon)									406

*Not 1: Net borç varsayımında, Ara21 itibarıyla oluşacağı düşünülen, Şirket'in yıl sonu muhasebe kayıtlarında oluşan güncel borç bakiyesi ("10.5 milyon Euro + 128 milyon TL") kullanılmaktadır. Net borç hesabında, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın sağlamış olduğu 30 Aralık 2021 EUR/TL paritesi döviz alış kurları kullanılmıştır.

B.Piyasa Çarpanları Yöntemi

Piyasa Çarpanları Yöntemi'nde Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin değerlendirilmesi ile Şirket için hesaplanan çarpanlar karşılaştırılarak Şirket değeri belirlenmektedir.

2021 ve 2022 yılı projeksiyonlarına ve benzer şirketlerin 2021 ve 2022 yılları tahmini FD/FAVÖK verilerine dayanan hesaplama göre Şirket'in Piyasa Çarpanları bazında Piyasa Değeri 243 milyon TL hesaplanmıştır.

C. Net Aktif Değer:

Değerleme alışmasında, Şirket'in ana faaliyetleri için İndirgenmiş Nakit Akımı ve Piyasa arpanları yöntemleri,%100 bağlı ortaklık Büyükdere Gayrimenkul için ise Net Aktif Değeri yöntemi kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa arpanları yöntemlerinin eşit ağırlıkla hesaplandığı değerlemede **halka arz öncesi piyasa değeri 488 milyon TL ve halka arz sonrası piyasa değeri 625 milyon TL olarak hesaplanmıştır.**

İNA ve Piyasa Yaklaşımı metodlarına %42 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır. Yatırım Amaçlı Gayrimenkul olarak sınıflandırılan ve proje geliştirilmesi planlanan Büyükdere Gayrimenkul arazisi, 300 milyon TL'lik Yatırım Amaçlı Gayrimenkul değeri ile iskontosuz olarak değerlemeye eklenmiştir.

Değerleme (Milyon TL)	Ağırlık	Piyasa Değeri	Sonuç
İNA Yaklaşımı	50,0%	406	203
Piyasa Yaklaşımı	50,0%	243	121
Piyasa Değeri (Koleksiyon)			324
Maslak Arazisi Net Aktif Değeri	100,0%	300	300
Piyasa Değeri (Koleksiyon + Maslak Arazi)			624
Halka arz iskontosu (Koleksiyon)			42%
Halka Arz ncesi İskontolu Piyasa Değeri			488
Ödenmiş Sermaye			337
Sermaye Artışı			28,0%
Ortak satışı			4,0%
%28 Sermaye Artırımı (mn)			94
%4 Ortak Satışı (mn)			13
Halka Arz Sonrası Sermaye (mn)			431
Sermaye Artışından Gelen Nakit Girişi (TL mn)			137
Ortak Satışı (TL mn)			20
Toplam Halka Açık Piyasa Değeri (TL mn)			156
Halka Açıklık Oranı			25,0%
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (TL mn)			625
Hisse Fiyatı			1,45

4.Sonuç ve Değerlendirme

Fiyat Tespit Raporu'nda 2023 yılının ilk dokuz aylık dönemine ilişkin tahmin bulunmadığından, Şirket'in 2022 dönemi yıllık ve dokuz aylık finansallarından ciro mevsimselliği incelenmiş ve yıllık cironun %63'ünün yılın ilk dokuz aylık döneminde gerçekleştiği hesaplanmıştır. Buradan hareketle 2023 yıl sonu tahminlerin %63' alınıp, 2023 yılı 9 aylık tahmini ve gerçekleşen verileri aşağıdaki gibi karşılaştırılmıştır.

Milyon TL	2023 (T)	2023/9(T)	2023/9 (G)	Gerçekleşme Oran (%)
Hasılat	524	330	728	221%
Satışların Maliyeti	301	189	281	149%
Brüt Kâr	223	140	447	319%
FAVÖK	145	91	257	282%

Yukarıda yer alan bilgilere göre Şirket'in 2023 yılı ilk 9 ayı itibarıyla:

- ✓ Hasılatı tahmin edilenin %121 oranında üzerinde gerçekleşerek 728 milyon TL,
- ✓ Brüt karı tahmin edilenin %219 oranında üzerinde gerçekleşerek 447 milyon TL,
- ✓ FAVÖK tahmin edilenin %182 oranında üzerinde gerçekleşerek 256,7 milyon TL

olmuştur.

Şirket'in özellikle halka arz sonrasındaki satın alma politikasındaki iyileştirmeler sonucunda, hammadde alımlarını iyi anlaşmalar çerçevesinde uygun fiyatlı olarak gerçekleştirerek maliyetlerini düşürmesi ve halka arzdan elde edilen gelir ile finansal borçların kısmen kapatılarak finansal giderlerin azaltılması, diğer taraftan alınan yeni projelerin artmasıyla satış hacminde yaşanan artışla beraber GES yatırımı ile enerji maliyetlerindeki düşüş kârlılığa önemli katkı sağlamıştır.

Sonuç olarak, Şirket 01.01.2023-30.09.2023 dönem sonu itibarıyla, Fiyat Tespit Raporu'nda belirtilen ve halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların üzerinde performans göstermiş ve yapılan tahminlerdeki beklentileri tamamen karşılamıştır.

Saygılarımızla

Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

Seyfettin GÜRBÜZ

Denetimden Sorumlu Komite Üyesi

Alev DUMANLI