



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

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

**9 Mart 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 gayrimenkullerinin 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       |
|--|-------|-------|-------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Hasılat</b>                                 | 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%       |
| <b>SMM</b>                                     | 116   | 132   | 117   | 160         | 209         | 301         | 426         | 587         | 804         |
| <b>Brüt kâr</b>                                | 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%       |
| <b>Faaliyet Kârı</b>                           | 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          |
| <b>FAVÖK</b>                                   | 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%       |
| <b>Vergi</b>                                   | -1    | -2    | 3     | -4          | 11          | 18          | 27          | 35          | 47          |
| <b>İşletme Sermayesi</b>                       | 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%       |
| <b>Ek İşletme Sermayesi İhtiyacı (Fazlası)</b> | n.a   | 19    | 0     | 0           | 18          | 31          | 49          | 55          | 74          |
| <b>Yatırım Harcamaları</b>                     | 14    | 18    | 10    | 8           | 73          | 45          | 71          | 59          | 36          |
| <b>Serbest Nakit Akışı</b>                     | -1    | -4    | -15   | -4          | 2           | 52          | 52          | 116         | 201         |
| İndirgeme Oranı                                |       |       |       | <b>1.00</b> | <b>0.82</b> | <b>0.68</b> | <b>0.56</b> | <b>0.46</b> | <b>0.38</b> |
| Serbest Nakit Akışının Bugünkü Değeri          |       |       |       | <b>-4</b>   | <b>2</b>    | <b>35</b>   | <b>29</b>   | <b>53</b>   | <b>75</b>   |
| Projeksiyon Dönemi Serbest Nakit Akışı         |       |       |       |             |             |             |             |             | 194         |
| Sonsuz Değer                                   |       |       |       |             |             |             |             |             | 476         |
| Firma Değeri                                   |       |       |       |             |             |             |             |             | 670         |
| Net Borç (*Not 1)                              |       |       |       |             |             |             |             |             | 264         |
| <b>Piyasa Değeri (Koleksiyon)</b>              |       |       |       |             |             |             |             |             | <b>406</b>  |

\*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 değerlendirme çarpanları 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         |
|  |         |               |             |
| <b>Piyasa Değeri (Koleksiyon)</b>                |         |               | <b>324</b>  |
| Maslak Arazisi Net Aktif Değeri                  | 100,0%  | 300           | 300         |
| <b>Piyasa Değeri (Koleksiyon + Maslak Arazi)</b> |         |               | <b>624</b>  |
| Halka arz iskontosu (Koleksiyon)                 |         |               | 42%         |
| <b>Halka Arz ncesi İskontolu Piyasa Değeri</b>  |         |               | <b>488</b>  |
| denmiş 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%       |
| <b>Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (TL mn)</b>   |         |               | <b>625</b>  |
| <b>Hisse Fiyatı</b>                              |         |               | <b>1,45</b> |

### 4.Sonuç ve Değerlendirme

Fiyat Tespit Raporu'nda 2022 yılına ilişkin mevcut tahminler ve 2022 yılı gerçekleşen verileri aşağıdaki gibidir.

| Milyon TL           | 2022 (T) | 2022 (G) | Gerçekleşme Oranı (%) |
|---------------------|----------|----------|-----------------------|
| Hasılat             | 374      | 527      | 141                   |
| Satışların Maliyeti | 209      | 230      | 110                   |
| Brüt Kâr            | 164      | 297      | 180                   |
| Faaliyet Giderleri  | 79       | 146      | 184                   |
| FAVÖK               | 104      | 167      | 160                   |

Şirket'in halka arz fiyatının tespiti raporunda 2022 yılsonu için hasılatı 374 milyon TL tahmin edilmiş olup, 2022 yılında hasılat tahmin edilen rakamın %41 üzerinde gerçekleşerek 527 milyon TL olmuştur. Hasılatın artmasında 2022 yılında kurumsal satış kapsamında yeni alınan yüksek tutarlı projeler ile küresel bazda artan emtia ve hammadde fiyatlarından dolayı ürünlerin satış fiyatlarında artış gerçekleşmesi etkili olmuştur. Şirket'in 2022 yılında aldığı yurt içi projeler bedeli 478.564.706 TL olup, 31.12.2022 itibarıyla Şirket'in devam eden yurt içi projeleri bedeli ise 215 Milyon TL'dir.

Şirket'in özellikle halka arz sonrasındaki satın alma politikasındaki iyileştirmeler sonucunda, hammadde alımlarını iyi anlaşmalar çerçevesinde uygun fiyatlı olarak gerçekleştirmesi ve halka arzdan elde edilen gelir ile finansal borçların kısmen kapatılarak finansal giderlerin azaltılması kârlılığa önemli katkı sağlamıştır. 2022 yılında dönemde 3,2 Milyon TL olan net kâr, 2022 yılında 100,6 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şirket'in 2022 yılı hasılatı, 2022 yıl sonu tahmin edilen tutarın %41 üzerinde, brüt kâr tahmin edilen tutarın %80 üzerinde, FAVÖK ise tahmin edilen tutarın %60 üzerinde gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak; Şirket'in 2022 Yılı sonuçlarının halka arz fiyatının belirlenmesinde 2022 yılı için esas alınan varsayımların üzerinde gerçekleştiği tespit edilmiştir.

**Denetimden Sorumlu Komite Başkanı**

**Seyfettin GÜRBÜZ**

**Denetimden Sorumlu Komite Üyesi**

**Alev DUMANLI**