

# KOLEKSİYON MOBİLYA SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ

**FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST  
RAPORU**

**İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
**ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ**  
**24 ŞUBAT 2022**

## 1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (Oyak Yatırım) tek yetkili aracı kurum olduğu Koleksiyon Mobilya Sanayi Anonim Şirketi (kısaca "İhraççı", "Koleksiyon Mobilya" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Oyak Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

### KOLEKSİYON MOBİLYA HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

<b>İhraççı</b>	Koleksiyon Mobilya Sanayi A.Ş.
<b>Halka Arz Eden Pay Sahibi</b>	Koleksiyon Mobilya Sanayi A.Ş. Ve Pay Sahipleri
<b>Halka Arz Tarihleri</b>	24 - 25 Şubat 2022
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	1,45 TL
<b>Halka Arz İskonto Oranı</b>	42,00%
<b>Halka Arz Yöntemi</b>	Borsada Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
<b>Halka Arz Şekli</b>	Bedelli Sermaye Artırımı ve Mevcut Pay Satışı
<b>Aracılık Türü</b>	En İyi Gayret Aracılığı
<b>Oransal Dağıtım</b>	
<b>Dağıtım Yöntemi &amp; Tahsilat</b>	-Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar: %20 -Yurtiçi Yüksek Başvurulu Yatırımcılar: %30 -Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar: %50
<b>Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye</b>	337.046.732 TL
<b>Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye</b>	431.419.816 TL
<b>Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı</b>	25,00%
<b>Halka Arz Edilen Hisse Adedi</b>	94.373.084 TL/Lot Sermaye Artırımı ve 13.481.868 TL/Lot Mevcut Pay Satışı
<b>Ek Satış Hakkı</b>	Yoktur.
<b>Fiyat İstikrarı İşlemleri</b>	Payların BİST'de işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır.
<b>Taahhütler &amp; Teşvik</b>	180 gün boyunca bedelli sermaye artırımı veya pay satışı olmayacak. Aynı zamanda Şirket'in mevcut ortakları 180 gün süreyle pay satışı yapmayacak.
<b>Borsa Kodu</b>	KLSYN
<b>Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş</b>	Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
<b>SPK Onay Tarihi</b>	17.2.2022

Kaynak: Koleksiyon Mobilya İzahname

### 3. ŞİRKET PROFİLİ

Şirket'in temelleri Faruk Malhan tarafından 1972 yılında Ankara Demir Sanayi Sitesi'nde yer alan metal atölyesinde atılmıştır. İlk temellerin atılmasından dört yıl sonra metal malzemeden üretilen tasarımların yanı sıra, mobilyanın özü olarak kabul edilebilecek ahşap ve döşemeli ürünlere de başlanmış olup; bu kapsamda Ankara'da Mastaş Ahşap Üretim ve İstanbul'da Panda Döşemeli Üretim Tesisleri kurulmuştur. Üretim tesislerinin kurulmasının ardından 1981 yılında Ankara Kavaklıdere ve İstanbul Nişantaşı'nda mağazalar açılmıştır. 1998 senesinde Şirket, Koleksiyon Mobilya Sanayi Anonim Şirketi unvanı adı altında İstanbul'da kurulmuştur.

Şirket, sipariş üzerine ve/veya standart ürün grubunda yer alan ürünlerin tasarımdan başlayarak üretim ve teslimini yapmaktadır. Şirket'in üretim merkezi tamamı Koleksiyon Mobilya'ya ait olan 90.000 m2 açık alanda 42.000 m2 kapalı alanda 400 bin metrekare ahşap mobilya ve 54 bin adet döşemeli mobilya üretim kapasitesine sahip olan Tekirdağ'daki fabrikasında hizmet vermektedir. Şirket'in Tekirdağ'da yer alan üretim merkezinde ithal edilen malzemelerin işlendiği ahşap grubu, metal grubu ve döşeme grubu olmak üzere 3 ana imalat atölyesi ve malzemelerin boyandığı tesis bulunmaktadır. Şirket üretim merkezi temel olarak iki vardiya şeklinde çalışmak üzere kurgulanmıştır.

Şirket'te 30.09.2021 tarihi itibarıyla İstanbul merkez ofisi, Tekirdağ Üretim Merkezi ve Ankara mağazasında toplam 543 kişi çalışmakta olup; Şirket üretim merkezinde 30.09.2021 tarihi itibarıyla 346 kişi çalışmaktadır. Şirket üretim merkezinde tamamı kendisine ait makine ekipmanı ile kültür ve iş merkezleri, konaklama ve dinlenme tesisleri, hastaneler, oteller için ofis, ev ortamları için mobilya üretmektedir.

Şirket, yurt içindeki projelerin yanı sıra mobilya imalat, ihracat ve ithalat alanında uluslararası alanda da faaliyetlerine devam etmekte olup; Şirket bu kapsamda dünyanın farklı noktalarında 40'tan fazla ülkeye ihracat yapmaktadır. Bunun yanı sıra Şirket'in 25 ülkede temsilcilikleri bulunmakta olup; Şirket ürün satışlarını yurt dışında bu yol ile de gerçekleştirmektedir.

Şirket'in başlıca Almanya'da 10, Amerika'da 12 adet aktif satış kanalı (bayiler, temsilcilikler ve benzeri) bulunmakta olup; Şirket, üçüncü kişi kurumların ürünleri ile birlikte Koleksiyon Mobilya'nın da ürünlerinin satıldığı, Polonya, İsrail, Azerbaycan, Mısır, Katar Singapur, Hong Kong ve Sydney'de bulunan satış kanalları aracılığı tasarımı dayalı büyümesini sürdürmektedir.

Şirket, 3 ana mağazası ve yurt dışında bulunan satış temsilcilikleri yanında, daha çok sayıda müşteriye hitap etmek amacıyla yönelik 2013 yılında e-ticaret platformu üzerinden satışlarına başlamış olup, www.koleksiyon.com.tr internet adresinde "E-Shop" uzantısı ile açılan www.koleksiyononline.com internet sitesi üzerinden devam etmektedir.

### 3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi Sermaye (TL)	Halka Arz Öncesi Payı (%)	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL)	Halka Arz Sonrası Payı (%)
Faruk Malhan	A	1.004.697	0,30%	1.004.697	0,23%
	B	9.042.281	2,68%	8.640.402	2,00%
Mehmet Koray Malhan	A	15.959.668	4,74%	15.959.668	3,70%
	B	143.637.017	42,62%	137.253.150	31,81%
Doruk Malhan	A	780.638	0,23%	780.638	0,18%
	B	7.025.746	2,08%	6.713.491	1,56%
Ayşe Malhan	A	15.959.668	4,74%	15.959.668	3,70%
	B	143.637.017	42,62%	137.253.150	31,81%
<b>Halka Açık Kısmı</b>		-	-	<b>107.854.952</b>	<b>25,0%</b>
<b>Toplam</b>		<b>337.046.732</b>	<b>100%</b>	<b>431.419.816</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Koleksiyon Mobilya İzahname

#### 4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

##### 4.1 Bilanço

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Bilanço (TL)	2018	2019	2020	2021/09
<b>VARLIKLAR</b>				
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>280.815.547</b>	<b>168.481.317</b>	<b>116.616.346</b>	<b>130.769.365</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	27.813.533	37.000.265	16.546.322	21.977.157
Ticari Alacaklar	33.641.975	54.752.029	39.855.693	31.488.514
Diğer Alacaklar	129.760.289	6.593.347	2.744.681	1.068.602
-İlişkili Olmayan Tarafardan Diğer Alacaklar	1.495.192	1.353.727	2.734.681	1.058.602
-İlişkili Tarafardan Diğer Alacaklar	128.265.097	5.239.620	10.000	10.000
Stoklar	71.561.811	52.407.255	48.149.496	65.756.735
Peşin Ödenmiş Giderler	12.970.257	15.398.890	6.759.854	5.618.242
Diğer Dönen Varlıklar	5.067.682	2.329.531	2.560.300	4.860.115
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>125.604.230</b>	<b>695.093.925</b>	<b>703.245.015</b>	<b>698.584.660</b>
Diğer Alacaklar	821.289	1.214.933	288.794	414.593
Maddi Duran Varlıklar	122.369.761	687.849.730	694.608.652	688.670.209
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.413.180	6.001.353	8.312.002	9.461.305
Peşin Ödenmiş Giderler	-	27.909	35.567	38.553
<b>Özkaynak ve Yükümlülükler</b>				
<b>Toplam Yükümlülükler</b>				
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	<b>46.870.423</b>	<b>60.760.342</b>	<b>130.698.870</b>	<b>71.779.323</b>
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	<b>68.244.303</b>	<b>67.684.989</b>	<b>40.337.965</b>	<b>58.108.063</b>
Ticari Borçlar	65.741.320	48.968.755	29.315.607	38.269.163
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.899.310	4.902.816	3.406.040	4.144.147
Diğer Borçlar	609.774	2.073.665	2.054.682	3.025.647
Ertelenmiş Gelirler	38.694.400	26.961.768	28.824.365	33.291.416
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	503.401	2.684.318
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.537.028	2.683.540	2.079.105	3.030.067
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	647.004	297.188	-	47.321
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	<b>53.822.134</b>	<b>121.959.008</b>	<b>124.524.038</b>	<b>156.299.132</b>
Diğer Borçlar	<b>12.123.940</b>	12.005.986	<b>124.524.038</b>	8.103.388
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.507.354	3.875.626	6.690.627	6.760.668
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	9.952.861	66.746.786	71.483.607	68.694.138
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>100.769.926</b>	<b>444.654.773</b>	<b>374.907.947</b>	<b>375.117.234</b>
Ödenmiş Sermaye	33.466.130	33.466.130	33.466.130	337.046.733
Sermaye Düzeltme Farkları	194	194	194	194
Sermaye Yedekleri	-	282.602.490	303.580.603	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş	72.562.124	72.402.548	82.906.093	84.056.893
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer	-10.811.488	-14.089.341	-	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	6.224.839	6.680.761	6.721.083	6.853.846
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	2.548.055	-39.421.795	-51.865.531	-53.088.525
Net Dönem Karı (Zararı)	-3.219.928	15.139	99.375	248.093
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	102.998.647	-	-

Kaynak: Koleksiyon Mobilya İzahname

#### 4.2 Gelir Tablosu

Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu	2018	2019	2020	2020/09	2021/09
Hasılat	227.052.590	228.171.274	212.895.623	139.859.534	198.980.826
Satışların Maliyeti	-116.049.389	-132.369.795	-116.629.371	-78.422.796	-110.111.669
<b>Brüt Kar</b>	<b>111.003.201</b>	<b>95.801.479</b>	<b>96.266.252</b>	<b>61.436.738</b>	<b>88.869.157</b>
Pazarlama Giderleri	-68.156.237	-48.564.134	-29.002.341	-20.670.027	-29.086.704
Genel Yönetim Giderleri	-10.018.834	-8.004.568	-8.145.656	-5.818.924	-7.269.665
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-3.101.789	-1.297.532	-3.683.808	-2.402.835	-2.201.423
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	15.804.595	13.281.288	20.230.460	20.028.635	5.454.795
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-32.100.663	-10.901.771	-5.857.064	-3.161.580	-9.712.848
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>13.430.273</b>	<b>40.314.762</b>	<b>69.807.843</b>	<b>49.412.007</b>	<b>46.053.312</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler / Giderler	-756.297	408.181	182.286	134.013	96.754
Finansman Gelirleri	33.645.754	5.865.143	12.218.242	8.914.061	2.866.468
Finansal Giderleri	-50.157.899	-48.210.429	-78.800.520	-67.356.378	-49.161.292
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>-3.838.169</b>	<b>-1.622.343</b>	<b>3.407.851</b>	<b>-8.896.297</b>	<b>144.758</b>
Vergi Geliri / Gideri	-2.577.729	-	-597.814	-94.413	-2.684.318
Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	3.195.970	1.637.482	-2.710.662	-1.028.077	3.077.169
<b>Dönem Karı</b>	<b>-3.219.928</b>	<b>15.139</b>	<b>99.375</b>	<b>-10.018.787</b>	<b>284.093</b>
<b>Pay Başına Kazanç</b>	<b>-0,0962</b>	<b>0,0004</b>	<b>0,0029</b>	<b>-0,2994</b>	<b>0,0013</b>

Kaynak: Koleksiyon Mobilya İzahname

#### 5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Şirket, gerçekleştirilecek halka arzdan elde edeceği gelir ile büyüme ve karlılığını arttırma hedefindedir. Halka arz ile Şirket'in rekabet gücünün artması, yurt içinde ve yurt dışında pazar payını artırmak, yeni hedef kitlelere ulaşarak mevcut müşteri kitlesini büyütme amacıyla ürün geliştirme üzerinde çalışmalarını yoğunlaştırmak suretiyle süregelen büyüme ile karlılığın hız kazanması hedeflenmektedir. Şirket'in, halka açılma ile birlikte tabi olacağı düzenlemeler çerçevesinde kurumsal yönetim ilkelerini daha sıkı uygulaması, Şirket'in Kurumsal kimliğinin güçlendirilmesine ve sürdürülebilirliğine önemli katkı sağlayacaktır.

Halka arz, sermaye artışı ve ortak satışı şeklinde gerçekleşecektir. Şirket, halka arz ile brüt 136.840.971,8 TL gelir elde edecektir.

#### Halka Arz Geliri Kullanımı

Halka Arz Büyüklüğü	156.389.680,4
Kısa Vadeli Banka Kredilerinin Kapatılması	55-60%
İşletme Sermayesi İhtiyacı	20-40%
Makine Yatırımı ve Teknolojik Yatırımlar	5-10%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Koleksiyon Mobilya Fiyat Tespit Raporu

Şirket, halka arzdan elde edeceği gelirin %55-%60'lık kısmı ile Şirket'in kısa vadeli banka kredilerini kapatmayı planlamaktadır. Şirket piyasa koşullarına göre öncelikle döviz kredilerini ve faiz yükü yüksek olan kredilerini azaltacaktır. Bu sayede pasif içinde yabancı para kaynağın payı azaltılarak öz kaynak yapısı daha güçlü hale getirilecektir. Ayrıca Şirket'in finansman maliyetleri azaltılarak net kârlılık oranı yükseltilecektir.

Halka arzdan elde edilen gelirin yaklaşık %30-40'ına yakın kısmını Şirket'in işletme sermayesi ihtiyacı için kullanmayı hedeflemektedir. Şirket ileriye dönük büyüme stratejilerini gerçekleştirebilmek için işletme sermayesini güçlendirmeyi planlamaktadır. Büyüme planlarına bağlı olarak Şirket'in stratejik ve önemli yatırımları arasında yurt dışındaki satış kanalı sayısını arttırmak ve daha çok müşteri çevresine ürün tanıtımını yaparak marka imajını yaygınlaştırmak yer almaktadır. Bu amaçla Şirket yurt dışındaki mimarlık ve tasarım ofisleri ile iş birliğine giderek, ayrıca yurt içinde perakende kanalında satışlarını arttırmak için yurt içinde ve yurt dışındaki satış kanallarını arttırmayı hedeflemektedir. Ayrıca gerek yurt içi gerekse yurt dışından temin edilen hammadde ve ara malzeme temininde peşin fiyatla alım avantajlarından yararlanmak için işletme sermayesi kullanacaktır.

Bununla birlikte Şirket, halka arzdan elde edilen gelirin %5-%10'luk kısmını makine yatırımı ve teknolojik yatırımlar için kullanmayı hedeflemektedir.

## 6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Oyak Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda çarpan analizi yöntemi ve indirgenmiş nakit akımı yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında yurtiçi ve yurtdışı çarpan analizine %50, indirgenmiş nakit akımına %50 ağırlık verilmiştir.

### 6.1 Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan analizi yönteminde Fiyat/Kazanç (F/K), Firma Değeri/Satış (FD/Satış), ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanlarına yer verilmiş olup, Şirket'in adil değerlemesi için en sağlıklı çarpan olduğu düşünülen Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanı kullanılması uygun görülmüştür. 2021 - 2022 yılı tahmini verileri kullanılmıştır.

Yurt içinde, BİST içerisinde Şirket'e birebir benzer iş yapan şirket bulunmamakla birlikte, özellikle mobilya sektöründe faaliyet gösteren şirketler incelenmiş ve Koleksiyon'a en yakın olarak değerlendirilen Yataş Yatak Yorgan Sanayi ve Ticaret AŞ ve Doğanlar Mobilya Grubu imalat Sanayi ve Ticaret AŞ'nin ortalama FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Yurtdışında faaliyet gösteren benzer şirketler listesine olabildiğince geniş ürün çeşitliliği yakalamak amacıyla mobilya, ofis, dekorasyon gibi alanların birinde veya birkaçında faaliyet gösteren firmalar dahil edilmiştir.

Çarpan analizi yöntemine göre 243 milyon TL hedef değer hesaplanmıştır.

## 6.2 İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İNA analizinde projeksiyon dönemi 2022-2026 yıllarını kapsamaktadır. Kurumsal segmentte projeksiyon dönemi boyunca yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) %25 seviyesinde, ihracat segmentinde %38, perakende segmentte %53 ve online segmentte %111 olarak öngörülmektedir. Toplam hasılat YBBO projeksiyon döneminde %38'tir. Kurumsal müşterilerden elde edilen karlılıkta %30 dolaylarında karlılığın oluşması beklenmektedir. İhracat tarafında ise TL'nin zayıf seyrettiği makroekonomik konjonktürde yukarı yönlü riskler olmasına karşın, ortalama karlılığın yaklaşık 13yp üzerinde konumlanacak şekilde fiyatlama ile, uzun vadede %53 dolaylarında brüt karlılık beklenmektedir. Perakende kanalda %40 dolaylarında uzun vade brüt kar marj seviyesine uygun ürün fiyatlaması hedeflenmektedir. Online kanalda ise perakende karlılığa paralel %40 dolaylarında brüt kar marjı hedeflenmektedir. Sonuç olarak ortalama brüt kar marjının projeksiyon döneminde uzun vadede %40 bandında şekillenmesi beklenmektedir.

Operasyonel harcamaların hasılat oranında %21,2 bandından %18,6 bandına kadar gerileme beklenmektedir. Her yıl hasılatın %1-2'si kadar yatırım harcaması hedeflenmektedir. ARGE giderlerinin yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) %26 seviyesindedir.

Şirketin geçmiş üç yıl (2018-2021T) içerisinde, FAVÖK'ünün YBBO'su %25 iken, 2022-2026 yıllarını içeren projeksiyon döneminde %36 seviyesinde olacağı öngörülmektedir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesabı yapılırken, risksiz faiz oranı olarak Türkiye'de ihraç edilen en güncel 10 yıllık TL tahvil oranındaki değişimler takip edilmiş olup, makroekonomik tahminler de göz önüne alındığında mevcut durum için %18 esas alınmıştır. Piyasa risk primi güncel oranlara paralel olarak %5,50 olarak varsayılmıştır. Kaldıraçsız beta 0,86, kaldıraçlı beta 1,36-1,38 seviyesinde hesaplanmıştır. Vergi oranı projeksiyon döneminin ilk yıllarında %23, sonraki yıllarda %20 kullanılmıştır. Borçluluk oranı %45 seviyesinde projekte edilmiştir. Borçlanma maliyeti olarak risksiz faiz oranı + 3yp kullanılmıştır. Sonsuz büyüme oranı %5 olarak kullanılmıştır. Bu varsayımlar ışığında AOSM, 2022 yılı için %20,3 sonraki yıllar için %20,5 hesaplanmaktadır.

İndirgenmiş nakit akımı yöntemine göre 406 milyon TL hedef değer hesaplanmıştır.

### Sonuç

Sonuç olarak indirgenmiş nakit akımı ve çarpan analizi yöntemine eşit ağırlık verilerek halka arz öncesi 324 milyon TL piyasa değeri bulunmuştur. %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. (Gayrimenkul değeri dahil edildiğinde iskonto oranı %22) Böylece halka arz öncesi 488 milyon TL piyasa değerine ulaşılmıştır. Halka arz sonrası piyasa değeri 625 milyon TL olmaktadır. Halka arz için 1,45 TL fiyat belirlenmiştir.



Değerleme	Ağırlık	Piyasa Değeri	Sonuç
INA 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 İskontosu (Koleksiyon)			42%
<b>Halka Arz Öncesi İskontolu Piyasa Değeri</b>			<b>488</b>
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%
<b>Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (TL mn)</b>			<b>625</b>
<b>Hisse Fiyatı</b>			<b>1,45</b>

Kaynak: Koleksiyon Mobilya Fiyat Tespit Raporu

## 7. GÖRÜŞ

Oyak Yatırım tarafından Koleksiyon Mobilya için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirkete ve Şirketin bulunduğu sektöre yönelik bilgilerin açıklayıcı ve oldukça detaylı olduğunu düşünüyoruz.

Koleksiyon Mobilya'nın fiyat oluşumunda Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntem kullanılmıştır. Değerlemede her iki yöntemle eşit ağırlık verilmiştir. İndirgenmiş Nakit Akımı Yönteminin Şirket hissesinin fiyat tespitinde kullanılmasını olumlu buluyoruz.

Çarpan analizi yönteminde Fiyat/Kazanç (F/K), Firma Değeri/Satış (FD/Satış), ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanlarına yer verilmiş, ancak Şirket'in adil değerlemesi için en sağlıklı çarpan olduğu düşünülen Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) kullanılmıştır. Diğer çarpanların da değerlemeye dahil edilmesi halinde farklı bir sonuç çıkacağını dikkate alıyoruz.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesabı yapılırken kullanılan risksiz faiz oranı %18 esas alınmıştır. 10 yıllık Türkiye Devlet tahvil faizinin mevcut değeri dikkate alınarak değerlendirme dahil edilmesinin daha makul olacağı görüşündeyiz.

Fiyat tespitinde kullanılan %42'lik iskonto oranının makul olduğunu düşünüyoruz. Büyükdere Gayrimenkul arazisi 300 milyon TL yatırım amaçlı gayrimenkul değeri ile iskontosuz olarak değerlemeye eklenmiştir.

Sonuç olarak, Koleksiyon Mobilya için pay başına taban 1,45 TL halka arz fiyat aralığının yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşünderiz.

**Yasal Uyarı Notu:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

**Çekince:** Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.