

KOLEKSİYON MOBİLYA SANAYİ ANONİM ŞİRKETİ

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi
Vadi İstanbul Park 7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL
Tel: 0212 319 12 00

14/02/2022

KISALTMALAR

KISALTMALAR	TANIMLAR
A Grubu	Şirket Esas Sözleşmesi uyarınca tanımlanan A Grubu Paylar
ABD Doları, USD veya Dolar	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
A.Ş.	Anonim Şirket
Avro	Avrupa Birliği'ne üye devletlerin resmi para birimi
B Grubu	Şirket Esas Sözleşmesi uyarınca tanımlanan B Grubu Paylar
BİST, Borsa, Borsa İstanbul veya BİAŞ	Borsa İstanbul Anonim Şirketi
Büyükdere Gayrimenkul, Bağlı Ortaklık	Büyükdere Gayrimenkul Yatırım ve İnşaat Ticaret Anonim Şirketi
COVID-19	Yeni Koronavirüs Hastalığı 2019
CSIL	Centre for Industrial Studies
Esas Sözleşme	Koleksiyon Mobilya'nın Şirket Esas Sözleşmesi
FAVÖK	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar
GSYH	Gayri safi yurt içi hasıla
GVK	193 sayılı Gelirler Vergisi Kanunu
Halka Arza Aracılık Eden Yetkili Kuruluş, Aracı Kuruluş, Konsorsiyum Lideri veya OYAK Yatırım	OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahipleri, Ortaklar veya Şirket Pay Sahipleri	Faruk Malhan, Mehmet Koray Malhan, Doruk Malhan, Ayşe Malhan
Halka Arz Edilecek Paylar	Şirket'in Halka Arz Eden Pay Sahipleri'ne ait 13.481.868 TL nominal değerli 13.481.868 adet B Grubu Pay ile Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 337.046.732 TL'den 431.419.816 TL'ye artırılması yoluyla ihraç edilecek toplam 94.373.084 TL nominal değerli 94.373.084 adet B Grubu Pay olmak üzere toplam 107.854.952 TL nominal değerli 107.854.952 adet B Grubu Pay
Hotel, Restaurant, Kafe	HoReCa
Koleksiyon, Koleksiyon Mobilya, İhraççı, Ortaklık veya Şirket	Koleksiyon Mobilya Sanayi A.Ş.

Koleksiyon Portal	Şirket'in prosedür ve talimatlarının yayınlandığı, Şirket personelinin, çalışanlarının, bayilerinin ve bayi çalışanlarının erişimine açık olan sistem
LTD. ŞTİ.	Limited Şirket
m²	Metrekare
Pay Tebliği	22 Haziran 2013 tarihli 28685 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmış VII-128.1 sayılı Pay Tebliği
Resmi Gazete	T.C. Cumhurbaşkanlığı İdari İşler Başkanlığı Hukuk ve Mevzuat Genel Müdürlüğü'nce yayımlanan T.C. Resmi Gazetesi
Satış Sonrası Hizmetler Yönetmeliği	13 Haziran 2014 tarihli ve 29029 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış Satış Sonrası Hizmetler Yönetmeliği
SGK	T.C. Sosyal Güvenlik Kurumu
SPK, Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn veya Sermaye Piyasası Kanunu	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği	28 Haziran 2013 tarihli 28691 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmış II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği
Sermaye Piyasası Mevzuatı	Sermaye Piyasası Kanunu ile Kurul ve BİST tarafından çıkarılan tüm tebliğler, yönetmelikler, ilkeler, kararlar ve sair ikincil mevzuat
Tasarım Merkezi	Şirket'in merkez ofisi ve fabrikasında bulunan sanayide büyüme ve inovasyonu artırma amaçlı bünyesinde faaliyet gösteren ve çalışanları teknik mühendis, mimar, tasarım eğitilmiş yetkin kadrodan oluşan bölümü
Merkez Bankası veya TCMB	T.C. Merkez Bankası
T.C., Türkiye	Türkiye Cumhuriyeti
TL veya Türk Lirası	Türkiye Cumhuriyeti resmi para birimi
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
Üretim Merkezi	Şirket'in 20.11.1998 tarihli Yönetim Kurulu kararı uyarınca, Tekirdağ Ticaret Sicili Memurluğu'na 4657 sicil numarası ile kaydolmuş olan şubesi ve/veya fabrikası
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı
YP	Yüzde Puan

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Akazağa Mh. Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B
Büyükdere No:7C Kat:18 Sarıyer-İST. Tel:0212 319 12 00
Fax:0212 351 05 99 Mersis No:06410 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Tablo Listesi	
Table 1: Değerleme Sonucu	8
Table 2: Ortaklık Yapısı.....	13
Table 3: Kapasite Kullanımı.....	18
Table 4: Üretim Miktarı (Adet).....	18
Table 5: Yurt İçi ve Yurt Dışı Tedarikçi Mal Alış Tutarları	18
Table 6: Ürün Grupları Bazında Satışlar	23
Table 7: Satış Kanalı Bazında Hasılat	23
Table 8: Bayi Kanalı İle Yapılan Satışlar	24
Table 9: Ürün Grubu Bazında Bayi Satışları.....	24
Table 10: Bayi Satışlarının Toplam Satışlar İçerisindeki Payı (%)	24
Table 11: Yurt İçi ve Yurt Dışı Satışlar	26
Table 12: İhracat Yapılan Ülkeler ve Satış Tutarları.....	26
Table 13: IMF Büyüme Tahminleri	34
Table 14: Gelir Tablosu.....	39
Table 15: Net satışların Ürün Gruplarına Göre Dağılımı.....	40
Table 16: Satışların Maliyeti.....	40
Table 17: Faaliyet Giderleri.....	41
Table 18: Faaliyet Giderlerinin Net Satışlara Oranı	41
Table 19: Pazarlama, Satış Dağıtım Giderleri	41
Table 20: Genel Yönetim Giderleri	42
Table 21: Araştırma Geliştirme Giderleri.....	42
Table 22: FAVÖK (Brüt Kar – Faaliyet Giderleri + Amortisman)	43
Table 23: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler.....	43
Table 24: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler.....	44
Table 25: Operasyonel Karlılık Oranları	44
Table 26: Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	45
Table 27: Finansal Gelirler	45
Table 28: Finansal Giderler	45
Table 29: Faiz Giderlerinin Karşılama Performansı	46
Table 30: Varlıklar	46
Table 31: Nakit ve Nakit Benzerleri.....	47
Table 32: Stoklar.....	48
Table 33: Maddi Duran Varlıklar	48
Table 34: Kaynaklar	50
Table 35: Finansal Borçlar.....	52
Table 36: Mali Yapı Oranları.....	53
Table 37: Özet Nakit Akış Tablosu	53
Table 38: Koleksiyon Mobilya – Satışların Kanal Bazında Kırılımı.....	57
Table 39: Koleksiyon Mobilya – Satışların Kategori Bazında Kırılımı.....	58
Table 40: Koleksiyon Mobilya – Maliyet Kırılımı ve Brüt Kârlılık.....	59
Table 41: Koleksiyon Mobilya – Maliyet Kırılımı Girdi Analizi.....	60
Table 42: Koleksiyon Mobilya – Operasyonel Giderler.....	61
Table 43: Operasyonel Marjlar	62
Table 44: Yatırım Harcamaları Projeksiyonunun Detayları.....	64
Table 45: İşletme Sermayesi Bileşenleri ve Nakit Çevrim Döngüsü	64
Table 46: Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)	65
Table 47: Benzer Şirket Beta Hesaplaması	66
Table 48: Koleksiyon Mobilya Beta hesaplaması	66
Table 49: İndirgenmiş Nakit Akım Projeksiyonları	68
Table 50: Koleksiyon Mobilya - Piyasa Yaklaşımı	70
Table 51: Karşılaştırılabilir Şirket Çarpanları (25 Ocak 2022)	72
Table 52: Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri ve İskonto Oranları	75

İÇİNDEKİLER

1. Yönetici Özeti	6
2. Şirket Hakkında Özet Bilgi ve Değerleme Çalışması Sonucu.....	7
3. Değerleme Çalışmasında Uygulanan Esaslar	9
A. Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler.....	9
B. Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar:.....	9
C. Yetkinlik Beyanı	10
D. Sorumluluk Beyanı	11
4. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler	12
A. Şirket'in Genel Bilgileri.....	12
B. Sermaye ve Ortaklık Yapısı.....	12
C. Şirket'in Faaliyetlerinin Gelişiminde Önemli Olaylar.....	13
D. Şirket Faaliyetleri.....	15
D.1. Teklif ve Sözleşme Süreci.....	16
D.2. Tasarım.....	16
D.3. Üretim	17
D.3.1. Ev Grubu	18
D.3.2. Ofis Grubu.....	21
D.4. Satışlar.....	23
D.4.1. Satışların Faaliyet Alanına Göre Kırılımı:.....	23
D.4.2. Satış ve Dağıtım Kanalları:	23
D.5. Satış Sonrası Hizmetler:.....	27
D.6. Yatırımlar:.....	27
D.7. Projeler:.....	28
D.8. COVID-19 Etkisi	30
D.9. Şirket'in Stratejisi	30
5. Sektör Hakkında Bilgi.....	33
A. Global Sektör Görünümü	33
B. Türkiye Sektör Görünümü	35
6. Finansallar Hakkında Bilgiler	39
A. Kar veya Zarar Tablosu	39
B. Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu	46
C. Nakit Akım Tablosuna İlişkin Değerlendirmeler	53
7. Kullanılan Değerleme Yöntemleri.....	54
8. Değerleme	55
A. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi	55
8.A.1. Gelir Tablosu Projeksiyonları:	57
8.A.2. Yatırım Harcamaları:	63
8.A.3. İşletme Sermayesi İhtiyacı Projeksiyonu:.....	64
8.A.4. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Hesabı:.....	65
8.A.5. İNA ve Tahminler:	67
C. Piyasa Çarpanları Yöntemi	69
9. Sonuç.....	75

1. Yönetici Özeti

Şirket'in temelleri Faruk Malhan tarafından 1972 yılında Ankara Demir Sanayi Sitesi'nde yer alan metal atölyesinde atılmıştır. 1998 senesinde Şirket, Koleksiyon Mobilya Sanayi Anonim Şirketi unvanı adı altında İstanbul'da kurulmuştur.

Gerek kurumsal yapısı ve gerek ulusal gerekse uluslararası gerçekleştirmiş olduğu projeler kapsamında mobilya sektörünün bilinen firmaları arasında yer almaktadır. Şirket, sipariş üzerine ve/veya standart ürün grubunda yer alan ürünlerin tasarımdan başlayarak üretim ve teslimini yapmaktadır.

Şirket, faaliyet gösterdiği mobilya sektöründe; mimarlık alanında uzman ve altyapısı olan tasarım merkeziyle, deneyimi ve iş bitirmeleriyle, modern bilgi işlem teknolojilerini kullanması, kurumsallaşmaya öncelik ve önem vermesi, çevre ve kalite yönetimi süreçlerinde entegre uygulamaları sayesinde son yıllarda sektörün önde gelen şirketlerinden biri haline gelmiştir.

Şirket yönetim sistemlerine ilişkin olarak TS EN ISO 9001 Uluslararası Kalite Yönetim Sistemi Sertifikası, TS ISO 45001 İş Sağlığı ve Güvenliği Yönetim Sistemi, TS EN ISO 14001 Çevre Yönetim Sistemi, TS ISO/IEC 27001 Bilgi Güvenliği Yönetim Sistemi, TS EN ISO 50001 Enerji Yönetim Sistemi ve TS ISO 10002 Müşteri Memnuniyeti Yönetim Sistemi Sertifikası, ISO 45001:2018 İş Sağlığı ve Güvenliği Yönetim Sistemi Sertifikası bulunmaktadır.

Şirket'in çıkarılmış sermayesi 337.046.732,00 TL olup, bu sermaye her biri 1,00 TL nominal değerinde 337.046.732 adet hisseye ayrılmıştır. Bu paylardan 33.704.671 adedi nama yazılı A Grubu, 303.342.061 adedi nama yazılı B Grubu paylardan oluşmaktadır.

Şirket, mobilya sektöründe faaliyet göstermekte olup, okullar, hastaneler, bankalar, oteller, alışveriş merkezleri, iş ve yaşam merkezleri, rezidanslar, belediye binaları gibi projelerde ofis mobilyaları segmentinde ve ev grubu mobilyalar segmentinde oturma grupları, çalışma grupları dahil ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere ilgili proje dahilinde müşterilerin talepleri ve ihtiyaçlarına yönelik ürünlerin tasarımından başlayarak, üretim ve teslim dahil olmak üzere tüm süreçleri yönetmektedir.

Şirket'in 30.09.2021 tarihi itibarıyla çalışan personel sayısı 543'tür.

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları yöntemlerinin eşit ağırlıkla hesaplandığı değerlerimizde Koleksiyon Mobilya için ulaştığımız halka arz öncesi piyasa değeri 488 milyon TL ve halka arz sonrası piyasa değeri 625 milyon TL'dir. Buna göre; halka arz iskontosu sonrası pay başına 1.45 TL fiyata ulaşıyoruz.

Bu rapor, Koleksiyon Mobilya Sanayi Anonim Şirketi ("Şirket" ya da "Koleksiyon") ile OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") arasında imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Atazade Mh. Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. B Blok Kat: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00
Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0849 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.B. 649 003 9604

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi ve Değerleme Çalışması Sonucu

Mobilya Üretiminde 50 Yıldır Tecrübe: Şirket, "yüksek kalitede mobilya mimarisi"ni yaratmak üzere, fikirleri, standartları, tasarım konseptlerini bir araya getiren, 50 yıllık deneyimle edindiği yaygın itibara sahip bir şirketler grubudur. Koleksiyon, 70'li yıllardan itibaren, çizgiyi tasarıma dönüştüren, kalitenin tasarımını yaratan bir marka olarak Türk mobilya sektöründe varlığını sürdürmekte ve tasarımı endüstrinin hizmetine sunmaktadır. Faaliyetlerinin büyük bir bölümünü yurt içinde yürütmekte olup, başta Ortadoğu ve Avrupa olmak üzere birçok yurt dışı pazarında ürünlerinin satışını ve ihracatını gerçekleştirmektedir.

Dünya Çapında Tasarımcı İşbirlikleri: Şirket stratejik tasarım ve inovasyona dayalı almış olduğu büyüme kararları ışığında dünyanın en gelişmiş pazarlarında ve önde gelen şehirlerinde kendi mağazalarını açıp, birçok müşteriye ürünlerini sunma fırsatı elde etmiştir. Tasarımda gelişme adına Şirket, dünyanın önde gelen ülkelerinde lider tasarım ve mimarlık firmaları ile çalışmalar yapmış ve söz konusu firmaların tasarladıkları ürünleri de portfolyosuna katmıştır. Şirket'in Tasarım Merkezi'nde oluşturulmuş tasarımları yurt dışında farklı alanlarda ve fuarlarda sergilenmiştir. Şirket, 20'ye yakın katılmış olduğu büyük sergi ve davetler ile iletişimini sürdürmüş olup; söz konusu sergilerde halen "Koleksiyon" markasının tanıtımını üst düzeyde yapmaktadır.

Artan İhracat Payı: 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'un da ürünlerinin satıldığı, Polonya, İsrail, Azerbaycan, Mısır, Katar Singapur, Hong Kong ve Sydney de bulunan satış kanalları aracılığıyla tasarıma dayalı büyümesini sürdürmektedir. Fransa pazarının en büyük oyuncusu ve kurucusu da mimar olan RBC şirketi ile iş birliği gerçekleştirilmiştir. Paris, Lyon ve Montpellier şehirlerindeki mağazalarında Koleksiyon markası, Avrupa'nın önde gelen ilk beş markası ile yan yana konumlandırılmış ve sergilenmektedir.

Alanında Yetkin Yönetim Ekibi: Şirket tasarım anlayışı ile bağlantılı olarak mimarlık eğitim ve deneyimine sahip güçlü bir yönetim ekibi tarafından yönetilmekte olup; Şirket bünyesinde kurulmuş olan Tasarım Merkezi de mimar Faruk Malhan ve Mehmet Koray Malhan tarafından yönetilmektedir. Şirket'in kurucu ortaklarından Faruk Malhan ve Mehmet Koray Malhan mimar olup, tasarım, endüstriyel tasarım ve mimari tasarım konularında önemli sektör tecrübesine sahiptir. Şirket'in kurucu ortaklarından Doruk Malhan Şirket'in yurt dışı mağazalarının açılışında ve önemli yatırımları konusunda Şirket'in farklı müşteri çevrelerine katılımı konusunda önemli katkılar sağlamıştır.

Halka arz gelirin kullanımı: Şirket, halka arzdan elde edeceği gelirin %55-%60'lık ile Şirketin 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 artırmak için yurt içinde ve yurt dışındaki satış kanallarını artırmayı 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. Halka arz gelirinin kullanımı ile ilgili daha detaylı bilgiye Şirket İzahname'sininin 28.2. nolu bölümünde yer verilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları yöntemlerinin eşit ağırlıkla hesaplandığı değerlememizde Koleksiyon Mobilya için ulaştığımız halka arz öncesi piyasa değeri 488 milyon TL ve halka arz sonrası piyasa değeri 625 milyon TL'dir. 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. Buna göre; halka arz iskontosu sonrası pay başına 1.45 TL fiyata ulaşıyoruz.

Table 1: Değerleme Sonucu

Değerleme	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 Öncesi 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

Kaynak: Şirket, Finansal Tablolara, OYAK Yatırım, Refinitiv, Bloomberg, Finnet

3. Değerleme Çalışmasında Uygulanan Esaslar

A. Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler

- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisansa sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları çerçevesinde yerine getirilmiştir.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren veya makul bir süre içerisinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve hakim ortaklarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işi bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Hukuka uygun davranılmış ve konuyla ilgili yasal mevzuata riayet edilmiştir.
- Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.

B. Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar:

- Raporla kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır. Rapor içerisinde yer alan finansal bilgiler, halka açılma için özel amaçlı olarak bağımsız denetimden geçen finansal tabloları ve bilgileri içermektedir.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışmaları genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemiştir.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere OYAK Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu denetlenmemiştir.

- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.
- Bu raporda kullanılan tüm bilgiler Şirket yönetimi tarafından sağlanmış doğru olduğu kabul edilen bilgilerdir.
- Rapora konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Ancak, piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişmelerin Şirket değerini etkileyerek, yukarı veya aşağı yönde değiştirebileceği bilinmelidir.
- Değerleme çalışması sırasında, Şirket'in faaliyetini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.
- Değerlemesi yapılan aktifler için bir hukuki çalışma yürütülmemiştir. Değerleme çalışmasında, değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı hak olmadığı kabul edilmiştir.
- Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.
- Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- Türk ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

C. Yetkinlik Beyanı

Koleksiyon Mobilya'nın güncel şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 17.01.2022 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,
- Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip,

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Avrızalanın, Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B
Blok Apt. No:7C Kat:18 Sarıyer-İST. Tel:0212 319 12 00
Fax:0212 351 05 99 Mersis No:0649 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunduğu,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunduğu,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında Finansal Danışmanlık ve Aracılık Sözleşmesi bulunan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan,
- Değerleme faaliyetlerinin başta bağımsızlık, tarafsızlık, mesleki özen ve titizlik olmak üzere etik ilkelere ve söz konusu düzenlemelerde yer alan ilgili hükümler ve genel kabul görmüş uluslararası standartlara uygun olarak gerçekleştiren,

niteliklere sahip olduğumuzu,

raporda yer alan değerlendirme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını, beyan ederiz.

D. Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

“Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi” çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Nispetiye Mah. Kemurlu Cad. Vadi İstanbul MTK Str. 7B
Blok A/1. No:7C Kat:7B Sarıyer-İST. Tel:0212 319 12 00
Fax:0212 351 05 99 Mersis No:0649 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

4. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

A. Şirket'in Genel Bilgileri

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. Açılan mağazalar ile birlikte Koleksiyon'un kaliteli, estetik ve özgün çizgisindeki özel tasarım ürünlerinin sunulmasına imkan verilmiştir.

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, faaliyet gösterdiği mobilya sektöründe; mimarlık alanında uzman ve altyapısı olan tasarım merkeziyle, deneyimi ve iş bitirmeleriyle, modern bilgi işlem teknolojilerini kullanması, kurumsallaşmaya öncelik ve önem vermesi, çevre ve kalite yönetimi süreçlerinde entegre uygulamaları sayesinde son yıllarda sektörün önde gelen şirketlerinden biri haline gelmiştir.

B. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve SPK'nın 25.11.2021 tarih ve 61/1703 sayılı toplantısında verilen izin ile kayıtlı sermaye sistemine geçmiştir. Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 1.600.000.000,00 TL olup, beheri 1 (bir) Türk Lirası nominal değerde 1.600.000.000 adet paya ayrılmıştır.

Şirket'in çıkarılmış sermayesi 337.046.732 TL olup, tamamı muvazaadan arı bir şekilde tamamen ödenmiştir. Bu sermaye her biri 1,00 TL nominal değerde 337.046.732 adet hisseye ayrılmıştır.

Bu paylardan 33.704.671 adedi nama yazılı A Grubu, 303.342.061 adedi nama yazılı B Grubu paylardan oluşmaktadır. A Grubu payların Yönetim Kurulu seçiminde aday gösterme, Yönetim Kurulu başkanı belirlemede ve Genel Kurulda oy imtiyazı bulunmaktadır.

Şirket'in 337.046.732 TL değerindeki sermayesinin %2,98'ine tekabül eden 1.004.697 TL nominal değerli A Grubu pay ve 9.042.281 TL nominal değerli B Grubu pay Faruk Malhan'a, sermayenin %47,35'ine denk gelen 15.959.668 TL nominal değerli A Grubu pay ve 143.637.017 TL nominal değerli B Grubu pay Mehmet Koray Malhan'a, sermayenin %2,32'sine denk gelen 780.638 TL nominal değerli A Grubu pay ve 7.025.746 TL nominal değerli B Grubu pay Doruk Malhan'a ve sermayenin %47,35'ine denk gelen 15.959.668

TL nominal değerli A Grubu pay ve 143.637.017 TL nominal değerli B Grubu pay Ayşe Malhan'a aittir.

Şirket'in güncel ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Table 2: Ortaklık Yapısı

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

Kaynak: Şirket

C. Şirket'in Faaliyetlerinin Gelişiminde Önemli Olaylar

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 malzemenin 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. Açılan mağazalar ile birlikte Koleksiyon'un kaliteli, estetik ve özgün çizgisindeki özel tasarım ürünlerinin sunulmasına imkan verilmiştir.

1994 yılında daha zengin ürün sunumu yapmaya ve hizmet kalitesini artırmaya olanak sağlayacak bir satış merkezi olması amacıyla Tekirdağ'da yer alan üretim merkezine ek olarak İstanbul Büyükdere ilçesinde 40 bin metrekare alana yayılmış bir bölgede Şirket mağaza açmıştır. Böylelikle, yurt içinde dekorasyona bütünsel bir yaklaşım getiren ilk büyük mağazacılık anlayışı ortaya çıkmıştır. Şirket bünyesinde hizmet veren tasarım merkezi dünyanın önce gelen ülkelerinde lider tasarım ve mimarlık firmaları ile çalışmalar yapmakta ve mimar ve tasarım ofislerinin tasarımlarının da satışını gerçekleştirmektedir.

1998 senesinde Şirket, Koleksiyon Mobilya Sanayi Anonim Şirketi unvanı adı altında İstanbul'da kurulmuştur.

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Nispetiye Mah. Kemerburgaz Cd. Vadi İstanbul Park Sit. 7/B
 Blok Apt. No:7C Kat:7B Sarıyer-İst. Tel:0212 319 12 00
 Faks:0212 351 05 99 Mersis No:0849 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.B. 649 003 9604

Artan talep ve müşteri çevresi ile birlikte Koleksiyon'un tüm üretim tesislerinin tek bir merkezde toplanmasına karar verilmiştir. Koleksiyon Mobilya Sanayi A.Ş.'nin Üretim Merkezi Tekirdağ ilinde 86 bin m² bir arazi üzerinde 15 bin m² kapalı tesiste faaliyet göstermek üzere kurulmuştur. Tekirdağ'da açılan bu fabrika ile bölge halkına 400 kişilik bir istihdam sağlanmıştır.

1998 yılında, Şirket, "yüksek kalitede mobilya tasarımı" anlayışıyla, büyük mağazacılık anlayışını ilk defa sergiye açmıştır. 1999 yılına gelindiğinde TS EN ISO 9001 (Kalite Yönetim Sistemi) belgesi ile TSE-HYB (Hizmet Yeterlilik Belgesi) alınmış ve İstanbul Mobilya, Kağıt ve Orman Ürünleri İhracatçıları Birliği'ne 9349 sicil numarası ile kaydolunmuştur.

2006 yılında, 86 bin metrekarelik alanda kurulu Tekirdağ'da yer alan Koleksiyon Üretim Tesisleri'nin kapalı alanı 34 bin metrekareye çıkarılmıştır.

Şirket'in "Koleksiyon" markası 02.03.2010 tarihi itibarıyla Ekonomi Bakanlığı "Turquality" destek programına alınmış olup, söz konusu destek 02.03.2015 tarihinde sona ermiştir. 02.03.2020 tarihinden itibaren Şirket'in yurt dışı hedef pazarına yönelik harcamalarına ilişkin destek programı 5 sene olmak üzere desteklenmekte olup; bu süre henüz dolmamıştır.

2011 yılında Koleksiyon Üretim Merkezi'nde gerçekleştirilen yatırım ile mobilya sektörüne yeni bir ivme kazandıran CNC kontrollü tam otomatik hat faaliyete geçirilmiştir. İstasyonları ve kurgusu son teknolojiye göre tasarlanan bu hat dakikada üretilen panel mobilya adedini 12 katına çıkartmıştır.

Şirket tasarımda gelişme adına dünyanın önde gelen ülkelerindeki tasarım ve mimarlık firmaları ile çalışmalar yapmaya başlamış ve bu süreç içerisinde Londra'da tamamen tasarımcıların ve mimarların konumlandığı Clerkenwell bölgesinde 800 m²'lik mağazasını açmıştır. Şirket Londra'da yer alan etkileyici mağazası ile pazara tasarım odaklı bir marka olarak kendini kabul ettirmiş ve geçtiğimiz 10 sene içinde yirmiye yakın büyük sergi ve davet ile iletişimini uluslararası boyutta sürdürmüştür.

2012 yılında Şirket, çalışma kültürüne yeni bir bakış açısı getiren "Ortak Yaratım" (Co-Creation) teması altında ürettiği tasarım ve mobilyalarını Köln, Almanya'da gerçekleştirilen ve global pazarın en büyük ofis mobilya fuarlarından sayılan Orgatec'te tanıtmıştır.

Şirket 2013 yılında Londra Super Brands Fuarı ve Kanada Ildex Fuarı'na katılarak mobilya ve ürünlerini tanıtan ilk Türk marka olarak yer almıştır. Koleksiyon 2013 yılının ortasında "Bizim Evimiz" teması altında Mezopotamya coğrafyasından ilham alarak üretilen ve tasarlanan yeni ev kreasyonu ve sehpaları içeren yeni mobilya grubunu tanıtmıştır.

Şirket, 2014 yılında 1994 yılından beri düzenli katılmış olduğu ofis mobilyalarının tanıtıldığı dünyanın önde gelen fuarlarından biri olan Orgatec'e katılmış ve "ReWork" tasarımlarını yurtdışında tanıtmıştır.

19.02.2015 tarihinde Şirket'in Üretim Merkezi'ne Çevre İzin ve Lisans Yönetmeliği kapsamında Çevre İzin Belgesi verilmiş olup, söz konusu belge 5 yılda bir yenilenmektedir. Aynı yıl, 02.03.2015 tarihinde Tekirdağ Ticaret ve Sanayi Odası tarafından Şirket'in

Tekirdağ'da bulunan Üretim Merkezi'nde çalışan personel ve mevcut ekipmanları ile ev ve büro mobilyaları tasarım ve imalatını yapmaya yeterli olduğu kanaatine istinaden, 5174 sayılı Kanun kapsamında İmalat Yeterlilik Belgesi verilmiş olup, söz konusu doküman her yıl yenilenmektedir.

Koleksiyon Mobilya'ya BIFMA (Business and Institutional Furniture Manufacturers' Association) (Ofis ve Kurumsal Mobilya Üreticileri Derneği) tarafından Şirket'in 1 Şubat 2017 tarihinden 31 Ocak 2018 tarihine kadar Ofis ve Kurumsal Mobilya Üreticileri Derneği'nin uluslararası üyesi olduğunun belirtildiği sertifika verilmiştir.

2019 yılında Şirket, uluslararası gelişmenin ilk adımı olan, kendi mağazaları ile büyüme programının ikinci aşaması olan düğmeye basarak, Koleksiyon Mobilya'nın daha hızlı büyüyebileceği kanalların yapılanmasına odaklanmıştır. Bu kapsamda farklı satış kanalları ile her bölgede yeni yapılanmanın merkezine alınmıştır. Koleksiyon Mobilya İngiltere'deki mağazası yerine yurt dışında yer alan temsilciliklerini artırmayı planlamış; bu kapsamda "Saville Row" isimli yılların birikimine sahip ofis mobilyaları bayisi Koleksiyon Mobilya için 1000 metrekarelik bir mağazaya geçmiş ve içinde yalnızca Şirket'in ürünlerinin sergilendiği bir yapı inşa etmiştir.

Yeni büyümenin önemli adımlarından biri de Fransa'da atılmıştır. Fransa pazarında etkin olan "RBC" adlı markanın mimar olan kurucusu Koleksiyon Mobilya ile iş birliğine gitmiştir. Paris, Lyon ve Montpellier şehirlerindeki mağazalarında Koleksiyon markasını, Avrupa'nın önde gelen ilk 5 markası ile yanyana konumlandırmış ve sergilemektedir.

Koleksiyon Mobilya, Fransa'nın en büyük yerleşim planlama danışmanlığını yapan "CBRE" firması ile tanışmış ve Paris'in merkezinde beraber bir çalışma ile "Allergan" markasının genel müdürlüğünde bir proje gerçekleştirmiştir.

Şirket'in yurt dışında büyüme ve genişleme politikası ışığında, Polonya, İsrail, Bulgaristan, Azerbaycan, Türkmenistan, Singapur, Hong Kong, Sydney de pazarın önde gelen satış temsilcilikleri ile yapılan iş birlikleri neticesinde yol alınmış ve tasarıma yönelik büyüme sürdürülmüştür.

02.09.2021 tarihinden 02.09.2022 tarihine kadar 1 yıl süre ile Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği tarafından Şirket'in Üretim Merkezi'nde üretmiş olduğu masa, koltuk, kanepeler, puf, büro koltuğu ve büro mobilyası, sandalye, bölücü panel ve çalışma istasyonu ile yatak odası mobilyası için geçerli olmak üzere Yerli Malı Belgesi alınmıştır. Şirket, 02.03.2015 tarihinden beri Yerli Malı Belgesi'ni her yıl düzenli olarak almaktadır.

D. Şirket Faaliyetleri

Şirket, mobilya sektöründe faaliyet göstermekte olup, okullar, hastaneler, bankalar, oteller, alışveriş merkezleri, iş ve yaşam merkezleri, rezidanslar, belediye binaları gibi projelerde ofis mobilyaları segmentinde ve ev grubu mobilyalar segmentinde oturma grupları, çalışma grupları dahil ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere ilgili proje dahilinde müşterilerin talepleri ve ihtiyaçlarına yönelik ürünlerin tasarımından başlayarak, üretim ve teslim dahil olmak üzere tüm süreçleri yönetmektedir.


OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Ayazma Mh. Kemerburgaz Cd. Vadi İstanbul Park Sit. 7B
Büyükdere No:7C Kat:18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00
Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0619 0339 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Şirket yönetimi pandemi sonrası dönemde özellikle hastaneler ve ofisler başta olmak üzere kullanımın yoğun olduğu tüm yapıları salgın hastalık koşullarına uygun hale getirmek ve sosyal mesafenin korunması amacıyla daha fazla temiz havanın sirküle olabileceği tasarımlarına çalışmalarında yer vermeye başlamıştır.

Şirket'in yönetim sistemlerine ilişkin sahip olduğu TS EN ISO 9001 Uluslararası Kalite Yönetim Sistemi Sertifikası, TS ISO 45001 İş Sağlığı ve Güvenliği Yönetim Sistemi, TS EN ISO 14001 Çevre Yönetim Sistemi, TS ISO/IEC 27001 Bilgi Güvenliği Yönetim Sistemi, TS EN ISO 50001 Enerji Yönetim Sistemi ve TS ISO 10002 Müşteri Memnuniyeti Yönetim Sistemi Sertifikası bulunmaktadır.

D.1. Teklif ve Sözleşme Süreci

Şirket, proje ofisleri talepleri, perakende satışlarda çoğunlukla müşterilerden gelen talepler üzerine ürün satışları ile ilgili teklif vermektedir. Teklif ve sözleşme süreci Şirketçe talebin alınması, teklifin hazırlanması, teklifin sunulması, onayı ve sözleşmenin imzalanması süreçlerinden oluşmaktadır.

Teklif ve sözleşme süreci, yapılacak ihale kapsamında ihalenin türüne ve içeriğine göre değişmekle birlikte süreç bireysel ve kurumsal müşteriler için de farklılık arz etmektedir.

Müşterinin taleplerinin hali hazırda Şirket tarafından ürün ağacı oluşturulmayan bir ürün olması halinde ilgili talebe dair teknik hazırlıklar yürütülerek üretim merkezi ile söz konusu ürünün üretilip üretilmeyeceği belirlenmektedir. Akabinde müşteriye üretim merkezinden onay alındıktan sonra teklif bildirilmektedir. Bu aşamada Şirket'in satış ekibinde mimar, iç mimar gibi teknik çalışanlar bulunduğundan müşterilerin ihtiyaçlarına yönelik çözüm önerileri sunulmakta ve müşteriye en uygun tasarım ve ürün önerilmektedir. Şirket'in Türkiye genelinde bulunan bayileri de kurumsal ve projeye özgü teklifler de verebilmektedir.

Şirket, genel olarak, bireysel ve kurumsal müşterilerinden sözleşme imza aşamasında peşin olarak proje tutarının %50'si oranında avans tahsil etmektedir.

Mevcut müşterilerden ve İhraççı'nın tanınırlığı nedeniyle diğer potansiyel müşteriler ile ihraççının çalıştığı veya tanıdığı mimar ve iç mimarların bilgilendirmesi ya da proje talepleri kapsamında kamu ve özel sektör tarafından yürütülen ihalelere de Şirket katılım sağlayabilmektedir. Bununla birlikte İhraççı'nın, Resmi Gazete gibi kamusal yayımlar veya ilanlar vasıtası veya İhraççı'nın ilgili personeli tarafından gerçekleştirilen sektör araştırmaları neticesinde bazı ihalelerden haberdar olması da söz konusu olabilmektedir. İhraççı, dış hizmet alımıyla inşaat sektöründeki ihtiyaçların takibini yaparak, projelere dair ihale süreçlerini de takip etmektedir.

D.2. Tasarım

Şirket'in bünyesinde faaliyet gösteren iki Tasarım Merkezi bulunmakta olup; bunlardan biri standart mağaza satışlarına yönelik tasarım yapmakta, diğer Tasarım Merkezi ise sektörel, gelişen alanlara yönelik tasarımlar gerçekleştirmektedir.


OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B
Etiler Kat: 7C Kat: 10 Sarıyer İST. Tel: 0212 319 12 00
Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Kavram, fikir ve ilk taslak çizimlerin yer aldığı endüstriyel tasarım süreciyle başlayan faaliyetler, malzeme, detay ve üretim tekniklerinin belirlendiği, ürün mühendisliği çalışmalarıyla devam etmektedir. Sürecin devamında tasarımın bir prototipi üretilmekte ve prototipte tasarımın başında hedeflenen amaca ulaşıp ulaşılmadığı test edilmektedir.

Çeşitli değerlendirmeler neticesinde, tasarım çalışmalarının hedefine ulaştığı sonucuna varılıp, tasarım doğrulandıktan sonra, hangi tip ve ölçülerin çalışılacağına karar verilip, ürün ailesi belirlenmektedir. Devamında ürün teknik resimleri, malzeme ve aksesuar seçimleri, üretim rotaları, işlem süreleri, paketleme standartları ve montaj talimatları hazırlanıp, ürün ana verileri SAP sistemine girilmektedir. Bu veriler doğrultusunda hazırlanan ürün satış fiyatları ve ürün hakkındaki temel bilgileri içeren ürün standart yazılarının Koleksiyon Portal (Şirket'in prosedür ve talimatlarının yayımlandığı, Şirket personelinin, çalışanlarının, bayilerinin ve bayi çalışanlarının erişimine açık olan sistem) üzerinde yayınlanmasıyla birlikte tasarım süreci tamamlanmakta ve ürünler satışa sunulmaktadır.

Şirket'in İzahname tarihi itibarıyla Türk Patent ve Marka Kurumu nezdinde 115 adet endüstriyel tasarım, 42 adet marka tescili ve 7 adet faydalı model tescili bulunmaktadır.

D.3. Üretim

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 Merkezi'nde 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.

Şirkette 30.09.2021 tarihi itibarıyla İstanbul merkez ofisi, Tekirdağ Üretim Merkezi ve Ankara mağazasında toplam 543 kişi çalışmakta olup; Şirket Üretim Merkezi'nde 30.09.2021 tarihi itibarıyla 346 kişi çalışmaktadır. Şirket bu kapsamda Üretim Merkezi'ndeki tüm siparişlerin durumu hakkında personeli ile her hafta toplantı gerçekleştirmektedir.

Şirket Üretim Merkezi'nde tamamı kendisine ait makine ekipmanı ile kültür ve iş merkezleri, konaklama ve dinlenme tesisleri, hastaneler, oteller için ofis, ev ortamları için mobilya üretmektedir.

Şirket her ürün için tasarımda kullanılan malzeme, işçilik giderleri ve hammadde tedarik bilgileri sahip olduğu SAP sistemine tanımlamakta ve bu sistem üzerinden ürün ağacı oluşturmaktadır. Ürün ağacı oluşturulurken, malzeme ihtiyacı, hammadde tedarik süreci, maliyeti göz önünde bulundurularak bir fiyat belirlenmektedir. Özel alım ürünler müşterilerin farklı ölçü ve malzeme isteğini barındırmakta olup; bu ürünler için teknik ofis tarafından süreç öncelikle ürün ağacının belirlenmesi ile başlamaktadır.

Şirket'in, Üretim Merkezi'nin içinde ortalama üç aylık üretime ilişkin malzemelerin bulunduğu ana depo ile Üretim Merkezi'ne 7 km uzaklıkta mamul ürünlerin bulunduğu bir malzeme deposu da bulunmaktadır. Şirket'in depolarının devamlı olarak envanteri

tutulmakta, ürün kalite ve irsaliye kontrolleri de düzenli olarak yapılmaktadır. Üretimi tamamlanan ürünler için etiket kontrolleri yapıldıktan sonra operatör tarafından kontrol edilerek depo raflarına kaldırılmaktadır. Günlük sevk programına göre yükleme listeleri hazırlanmakta ve forklift operatörüne teslim edilmektedir.

Şirket'in işbu İzahname tarihi itibarıyla ürünlerin üretim miktarı adedi ve kapasite kullanım oranını gösteren tablolar aşağıda belirtilmiştir.

Table 3: Kapasite Kullanımı

	2018	2019	2020	2021/9
Üretim Miktarı Adet	196.643	161.385	128.960	80.213
Kapasite	253.060	241.220	248.075	186.056
Kapasite Kullanım Oranı	78%	67%	52%	43%

*** Kapasite adetleri, 27.07.2020 tarihli ve Tekirdağ Ticaret ve Sanayi Odası'ndan alınan Kapasite Raporu'ndan alınmıştır.

Kaynak: Şirket

Table 4: Üretim Miktarı (Adet)

	2018	2019	2020	2021/9
Ofis Mobilyaları	129.963	117.570	88.887	57.251
Ev Mobilyaları	30.197	24.049	17.681	9.591
Proje	12.572	7.503	7.305	7.371
HoReCa	16.126	6.022	2.745	2.606
Eğitim Mobilyaları	7.785	6.241	12.342	3.394
Toplam:	196.643	161.385	128.960	80.213

Kaynak: Şirket

Şirket'in malzeme ve ekipman tedarik süreci malzeme seçimi ve onayı, sipariş ve ürün teslimi bölümlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 30.09.2021 tarihinde sona eren mali tablolarında yer aldığı üzere tedarikçilerden yurt içi ve yurt dışı toplam alış tutarları Türk Lirası bazında aşağıdaki tabloda yer aldığı şekildedir.

Table 5: Yurt İçi ve Yurt Dışı Tedarikçi Mal Alış Tutarları

(TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2021
Yurt İçi Tedarikçiler	30.126.943	21.695.762	28.006.354	31.975.784
Yurt Dışı Tedarikçiler	13.046.117	14.154.353	12.955.543	11.345.435
TOPLAM	43.173.060	35.850.115	40.691.897	43.321.219

Kaynak: Şirket

D.3.1. Ev Grubu

Şirket'in ev grubunda yer alan ürünlerin büyük bir çoğunluğu mobilya sektöründe önemli bir değere sahip yaşam alanında kullanılmak üzere üretilen koltuk ve kanepeler, tv üniteleri, dresuar, dolap, sehpa, çalışma alanında kullanılmak üzere kurucu ortak Faruk Malhan'ın tasarımını yaptığı çalışma masası, kitaplık ve raf üretmekte olup; sofra grubunda

kullanılmak üzere yemek takımı, çay bardağı ve setleri, ve yaşam alanında tamamlayıcı olarak adlandırılan aydınlatma, ev tekstili (nevresim ve yatak örtüsü) ürün gruplarının da satışını yapmaktadır.

Şirket'in ev grubunda tasarımını ve üretimini gerçekleştirdiği ürünlerin bir kısmı aşağıda belirtilmektedir.

BABİL SERDIVAN KANEPE



Babil medeniyetlerinden esinlenerek tasarlanmış olan kanepe yalın hatları ve net çizgisiyle zamansız bir obje olarak farklı mekanlarda kullanım kolaylığı sağlamaktadır.

ROMA KANEPE



Buratti Architeti tasarımı yuvarlak ve elegan formda üretilmiş olan bu ürün ile mekanlara şıklık ve kalite sunulması amaçlanmıştır.

Kaynak: Şirket

TERNA SEHPA



Studio Kairos tasarımı Terna Sehpa, ince kesite sahip ahşap veya mermer tablayı taşıyan metal ayaklardan oluşan bir tasarım ürünüdür. Bu tablayı taşıyan, birbirlerine çapraz bağlı olan bu geometrik ayaklarla hem orta hem de yan sehpa olarak kullanılacak modüllerden oluşmaktadır.

HALIA KOLTUK BERJER



Hem ofis hem de evlerde kullanıma uygun olması amacıyla, İtalyan tasarım ofisi Studio Kairos tarafından tasarlanmıştır. Konumlanacağı alanlara göre değişim gösterebilen bu tasarımın ilham kaynağı deniz perileri olup, Halia ismini Yunan mitolojisinden almaktadır.

Kaynak: Şirket

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Kavala Mh. Kemerburgaz Cd. Vadi İstanbul Park S/17.7B
Blok 7 Kpt. No:7C Kat:18 Sarıyer-İST. Tel:0212 319 12 00
Fax:0212 351 05 99 Mersis No:0649 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

JULIET BÜFE



Zarif ve ince ayaklar ve gövdesindeki ahşap desenli üzerinde özenilerek kurgulanmıştır. Dolap gövdesindeki tüm yüzeyler ve doğal kaplama ayaklar Koleksiyon kartelasında sunulan kaplama renk ve desenlerinden seçilebilmektedir.

SATIE SANDALYE



Satie, yenilikçi malzeme kullanımı ve detayları ile ödüle layık görülmüş bir tasarımdır. Hem ayak yapısı hem de özgün file kumaş kullanımıyla birlikte, sandalyeyi çok farklı masa ve büfe grupları ile bir arada kullanabilme imkanı sağlamaktadır.

JULIET YATAK



İnce ayaklar üzerinde ve yüksek ahşap başlığıyla ihtiyaçları karşıladığı gibi rahatlığı ve tasarımıyla göz önünde olan bir yatak serisi ürünüdür.

SOLE KOLTUK



Studio Kairos tasarımı Sole, tek ve özgün tasarım hikayesine eklenen parçaları mekana sıcaklık, özel mekanizmasıyla da hareket katmayı amaçlamaktadır.

KARNAVAL TV & KİTAPLIK



Bu tasarım, yaşam ünitesi olarak tanımlanmakta ve yaşam alanlarının her alanına uyum sağlamakta olup, karnaval havasını evin farklı köşelerine taşımayı amaçlamaktadır.

ADOLA MASA



Tasarımındaki yalın form ve özgün ayak yapısıyla sağlam ve dengeli bir görünüm sergileyen modern bir yemek masasıdır. Belleğinde Anadolu evlerinin yaşam kültürlerine dair izler bırandıran Adola, misafir ağırlamak ve rahat hissettirmek üzere kurgulanmıştır.

Kaynak: Şirket

D.3.2. Ofis Grubu

Şirket'in eğitim, finans, bilişim, konut, sağlık, sanayi ve turizm gibi sektörlerde çalışma alanlarında kullanılmak üzere masa, depolama, bölücü panel sistemleri, koltuk, kanepeler ve sandalyeler gibi çok çeşitli kategorilerde yenilikçi ofis mobilya tasarımları yapmaktadır. Bu ürünleri kurumsal satış kapsamında proje olarak üretmekle birlikte, perakende olarak da ofis mobilyaları satışı yapmaktadır.

Şirket'in ofis grubunda tasarımını ve üretimini gerçekleştirdiği ürünlerin bir kısmı aşağıda yer aldığı şekildedir:



Kaynak: Şirket



Kaynak: Şirket

CALVINO MASA SİSTEMLERİ



Temel geometrik boyutları ile ofis mimarisine kolayca uyum sağlayan ve ofis alanlarında kullanıma özgü üretilmiş ve tasarlanmış olan bir masa grubu ürünüdür.

PARTITA MASA SİSTEMLERİ



Calvino Masa Sistemleri'nden farklı ve ahşap detaylar ile çapraz ayak yapısı ön plana çıkarılarak tasarlanan ve üretilen bir masa grubu ürünüdür.

ANATOLE FLEX WALL



Bu açık sistem, tek bir taşıyıcı profil ve bundan türetilen esnek ve ışık geçiren bir duvar olarak tasarlanmıştır. Her mimarın ve ihtiyaç konusunun kendine has durumuna özel tasarlanabilmekte ve iç yapısı ile birlikte kurgulanabilmektedir.

REDLAC



Redlac dört farklı puf ünitesi ve bir alüminyum tepside oluşmaktadır. Farklı kullanım kompozisyonları ile puf üniteleri özel bağlantı elemanları ile bir araya getirilerek çok farklı ürün çeşitleri elde edilebilmekte ve ihtiyaç ve isteklere göre şekillendirilebilmektedir.

LINE



Oturma ve sırt dayama modülleri, çok ince ayaklar üstünde duran bir platformun üzerinde kurgulanmaktadır. Bu taşıyıcı platform bazı kompozisyonlarda oturma alanı dışına da taşarak, aksesuarların dergilerin ve benzeri konulabileceği bir servis alanına dönüşebilmektedir.

NARCISSUS SEHPA



Mermer ve doğal ahşap tabla seçenekleri ve özel ayak tasarımıyla farklı yönetim kademelerinin ihtiyaçlarına uygun çözümler sunmaktadır.

Kaynak: Şirket

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Araçsaz, Min. Kemurlu, Cd. Vadi İstanbul Park Sit. 7B
Blok A.Ş. No: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00
Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

D.4. Satışlar

Koleksiyon Mobilya üretimi yapmış olduğu döşemeli ürünler, koltuklar, masalar, sehpa ve diğer ürün gruplarının satışını çeşitli kanallarda gerçekleştirmektedir. Koleksiyon Mobilya'ya ait Tarabya ve Tekirdağ mağazası ve bayilere ait olan İstanbul Caddebostan, Tarabya, Skyland, Masko ve Modoko, , Antalya ve İzmir'de bulunan 7 ana mağaza ve yurtdışında başlıca Fransa, Almanya ve İngiltere'de bulunan satış kanalları (bayilikler, temsilcilikler ve benzeri) aracılığı ile gerçekleştirmektedir.

D.4.1. Satışların Faaliyet Alanına Göre Kırılımı:

Table 6: Ürün Grupları Bazında Satışlar

(TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2021
Ofis Mobilyaları	152.172.623	146.486.808	121.877.392	110.506.026
Ev Mobilyaları	41.876.394	47.008.822	35.363.157	27.931.557
Proje Satışları *	12.269.109	18.574.749	33.529.821	47.832.405
Diğer	20.734.464	16.100.895	22.125.253	12.710.837
Toplam	227.052.590	228.171.274	212.895.623	198.980.826

*Proje satışları, standart ürünlerin müşteri talebine göre değiştirilmesi yoluyla üretilen ürünler ile müşteriye özel yeni tasarımla yapılan ürünlerin satışlarından oluşmaktadır.

Kaynak: Şirket

D.4.2. Satış ve Dağıtım Kanalları:

Şirket satışlarını, perakende, kurumsal satış, ihracat ve e-ticaret olmak üzere 4 ayrı kanalda gerçekleştirmekte olup; Şirket'in yıllar itibarıyla satış kanallarına göre gerçekleştirilen hasılat tutarları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Table 7: Satış Kanalı Bazında Hasılat

(TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2021	Pay %
Proje Satışları	110.555.297	137.654.796	94.164.153	114.018.288	57,30
İhracat	69.514.116	43.372.075	69.272.716	39.233.466	19,72
Perakende	46.562.777	46.022.619	49.052.285	45.715.763	22,97
E-Ticaret	420.400	1.121.784	406.468	13.309	0,01
Toplam	227.052.590	228.171.274	212.895.623	198.980.826	100

Kaynak: Şirket

a) Perakende Satış

Şirket'in perakende satışları ofis ve ev perakende olmak üzere yapılmaktadır. Şirket perakende satışlarını Koleksiyon Mobilya'ya ait Tarabya, Ankara ve Tekirdağ mağazası ve bayilere ait olan İstanbul Caddebostan, Tarabya, Skyland, Masko ve Modoko, Antalya ve İzmir'de bulunan bayileri aracılığı ile gerçekleştirmektedir.

Şirket bayileri ile Bayilik ve/veya Yetkili Satıcılık Sözleşmeleri akdetmekte olup, sözleşmeler Koleksiyon Mobilya'nın marka ve ürün haklarının korunmasına ilişkin standart hükümler içermektedir. Sözleşmelere ilişkin detaylı açıklamalar İzahname'nin 22. Başlığı altında yer almaktadır.

OYAK YATIRIM
MERKUL DEĞERLER A.Ş.
 Avusturya Str. Kemerburgaz Cd. Vadi İstanbul Park Sit. 7B
 Beşiktaş / İstanbul / Türkiye No: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00
 Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

(i) Bayi Kanalı ile Satış

Şirket'in bayileri aracılığıyla gerçekleştirmiş olduğu satış ve tutarına ilişkin bilgi aşağıdaki tabloda belirtilmektedir.

Table 8: Bayi Kanalı İle Yapılan Satışlar

(TL)	2018	2019	2020	30.09.2021
Ofis	9.790.272	17.332.543	11.907.599	11.714.272
Ev	8.537.217	12.646.417	9.763.147	6.538.619
Proje	19.672	60.870	3.759.996	411.612
Diğer	535.626	607.880	322.731	246.512
Toplam	18.882.786	30.647.710	25.753.472	18.911.016

Kaynak: Şirket

Şirket'in bayileri aracılığı ile gerçekleştirmiş olduğu satışlarda ürün gruplarının payı aşağıdaki tabloda belirtilmektedir.

Table 9: Ürün Grubu Bazında Bayi Satışları

(%)	2018	2019	2020	30.09.2021
Ofis	52%	57%	46%	62%
Ev	45%	41%	38%	35%
Proje	0%	0%	15%	2%
Diğer	3%	2%	1%	1%
Toplam	100%	100%	100%	100%

Kaynak: Şirket

Şirket'in ürün grupları bazında, bayileri aracılığı ile gerçekleştirmiş olduğu satışların toplam satış içerisindeki payını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Table 10: Bayi Satışlarının Toplam Satışlar İçerisindeki Payı (%)

	2018 Yılı	Toplam Satış İçindeki Pay-%	2019 Yılı	Toplam Satış İçindeki Pay-%	2020 Yılı	Toplam Satış İçindeki Pay-%	30.09.2021	Toplam Satış İçindeki Pay-%
Ofis	9.790.272	6,43%	17.332.543	11,83%	11.907.599	9,77%	11.714.272	10,60%
Ev	8.537.217	20,39%	12.646.417	26,90%	9.763.147	27,61%	6.538.619	23,41%
Proje	19.672	0,16%	60.870	0,33%	3.759.996	11,21%	411.612	0,86%
Diğer	535.626	2,58%	607.880	3,78%	322.731	1,46%	246.512	1,94%
Toplam	18.882.786	8,32%	30.647.710	13,43%	25.753.472	12,10%	18.911.016	9,50%

Kaynak: Şirket

b) Kurumsal (Proje Bazlı) Satış

Şirket, kurumsal (proje bazlı) satışlarını piyasa araştırmaları, potansiyel proje araştırma, ihalelerin takip edilmesi yoluyla aldığı gibi, mimarlardan ve uzun süreli çalıştığı müşterilerden ve/veya proje yönetim firmalarından gelen teklifler üzerine de alabilmektedir.

Şirket'in proje bazlı satışları

OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Nispetiye Sok. No: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00
 Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

- (i) standart ürünlerin müşteri talebine göre değiştirilmesi yoluyla üretilen
- (ii) müşteri özelinde tamamen müşteri talep ve ihtiyaçları doğrultusunda yeniden tasarlanan ürünlerden oluşmaktadır.

Proje satışlarında genellikle projeye başlamadan önce sözleşme tutarının %50'si kadar avans alınmakta ve kalanı ise ürünlerin tesliminde müşterilerden tahsil edilmektedir. Şirket'in son 5 yılda kurumsal satış gerçekleştirdiği müşterileri arasında T.C. Dışişleri Bakanlığı Kotonu Büyükelçiliği, Enerjisa Ataşehir Binası, İGA İstanbul Havalimanı, Cumhurbaşkanlığı Millet Kütüphanesi, Havacılık Projesi, Yemek Sepeti Genel Müdürlük Binası, Just Work Yeni Jenerasyon Ofis Kampüsü, Türkiye Vakıflar Bankası Türk A.O. Genel Müdürlük Binası, Türk Hava Yolları İstanbul Hava Limanı'ndaki Binaları, Gaziantep Anadolu Medeniyetler Müzesi, Savunma Sanayi Projesi, Yargıtay Binası, Turkuaz Medya Center yer almaktadır.

c) İhracat

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, uluslararası alanda kendi mağazasını işletmek yerine satış kanallarını artırmayı hedeflemiştir. Bu kapsamda Saville Row isimli ofis mobilyaları satıcısı Şirket için İngiltere Clerkenwell bölgesinde 1000 metrekarelik bir mağazaya geçmiş ve içinde sadece Şirket ürünlerini sergilediği bir yapıyı inşa etmiştir. Halihazırda bu birliktelik ile, Londra pazarının en büyük projelerinden biri olan, SKY Media Centre mobilyaları projesi Şirket tarafından sürdürülmektedir.

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'un da ürünlerinin satıldığı, Polonya, İsrail, Azerbaycan, Mısır, Katar Singapur, Hong Kong ve Sydney'de bulunan satış kanalları aracılığı tasarımı dayalı büyümesini sürdürmektedir.

Fransa pazarının en büyük oyuncusu ve kurucusu da mimar olan RBC şirketi ile iş birliği gerçekleştirilmiştir. Paris, Lyon ve Montpellier şehirlerindeki mağazalarında Koleksiyon markası, Avrupa'nın önde gelen ilk beş markası ile yan yana konumlandırılmış ve sergilenmektedir. Tüm bu şehirlerde Şirket'e özel verilen davetlerde pazarın en önemli oyuncularına Şirket'in tanıtımı yapılmaktadır. Bu sergiler sonucu, Fransa'nın en büyük yerleşim planlama danışmanlığını yapan CBRE firması ile Paris merkezde beraber bir çalışma ile Allergan markasının genel müdürlüğü binasında kullanılacak mobilyalar üretilerek teslim edilmiştir. Şirket'in gerçekleştirmiş olduğu yurt dışı projelerinde, genellikle, sözleşme bedelinin %40-%50'si oranında avans alınmaktadır.

Şirket'in satışlarının yurt içi ve yurt dışı dağılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.


OYAK YATIRIM
MİLLİ MÜLK DEĞERLER A.Ş.
Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B
Etiler Kat: 7C Kat: 18 Sarıyer İst. Tel: 0212 319 12 00
Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0639 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler Vb. 649 003 9604

Table 11: Yurt İçi ve Yurt Dışı Satışlar

(TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2020	30.09.2021
Yurt İçi Satışlar	184.444.021	222.248.244	186.049.276	125.839.117	211.078.142
Yurt Dışı Satışlar	88.156.240	57.722.680	71.194.253	39.966.901	40.716.792
Satıştan İadeler (-)	(4.068.445)	(5.247.217)	(5.765.804)	(2.072.437)	(2.038.664)
Satış İskontoları (-)	(41.479.226)	(46.552.433)	(38.582.102)	(23.874.047)	(50.775.444)
Net Satışlar	227.052.592	228.171.274	212.895.623	139.859.534	198.980.826

Kaynak: Şirket

Şirket'in 30.09.2021 tarihi itibarıyla ihracat yaptığı ülkeler ve ihracat tutarı aşağıdaki tabloda yer aldığı şekildedir.

Table 12: İhracat Yapılan Ülkeler ve Satış Tutarları

Ülke	30.09.2021
Katar	16.279.447
Irak	6.666.671
Mısır	5.675.422
BAE	5.117.498
ABD	1.100.403
Bahreyn	1.039.441
Kıbrıs	960.897
Hollanda	786.975
Hindistan	595.934
Makedonya	396.026
Almanya	360.605
Fransa	355.913
Azerbaycan	320.975
Suudi Arabistan	283.454
Ürdün	121.438
Büyük Britanya	91.912
Singapur	91.265
Gürcistan	73.027
Sırbistan	34.071
Romanya	16.876
Macaristan	8.594
Polonya	7.952
Kenya	6.938
Hong Kong	3.119
TOPLAM	40.394.856

***Tutarlar TL cinsinden eklenmiştir.

Kaynak: Şirket

d) İnternet Satışları

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. Şirket

internet sitesi üzerinden stoğunda olan standart ürün grubunda yer alan ürünlerin ve sipariş dayalı üretimi yapılan ürünlerin satışını yapmakta olup; aynı zamanda mağazada satılmayan ürünler de kampanyalı olarak 1 Temmuz 2021 tarihinden itibaren internet adresinde satılmaktadır.

Şirket üretimini yapmış olduğu ürün gruplarının reklamlarını Google ve sosyal medya üzerinden sağlamaktadır.

Şirket'in internet sitesi üzerinden yapmış olduğu satışlarında müşterilerin ürünü deneyimleme imkanı olmaması sebebiyle Şirket müşteri çevresini genişletmek adına ve müşterilerinin kolaylıkla ürünleri deneyimleyebilmesi adına satış kanallarını artırmayı amaçlamaktadır.

D.5. Satış Sonrası Hizmetler:

Satışı gerçekleşen ürünleri satışının devamını sağlamak amacıyla satın alınan ürünün taşınması, teslimi, montajı, kullanımının gösterilmesi, bakım ve onarımı, yedek parça sağlanması, müşteri şikayetleri ile ilgilenilmesi gibi faaliyetler Şirket'in satış sonrası hizmetlerini oluşturmaktadır.

Şirket'in perakende satış teslimleri, Koleksiyon'un ürün kurulumları hakkında yetkin olan personeli tarafından gerçekleştirilmektedir. Teslim aşamasında ürünlerin kurulumu yapılmaktadır.

Şirket'in satışını yapmış olduğu ürünlerine ilişkin garanti süresi ürünlerin tesliminden başlamak üzere iki yıldır. Ürünlerin bütün parçaları dahil olmak üzere tamamı Koleksiyon Mobilya'nın garantisi kapsamındadır. Ürünlerin garanti süresi içerisinde gerek malzeme ve işçilik gerekse montaj hatalarından dolayı arızalanması halinde, işçilik masrafı, değişen parça bedeli ya da başkaca herhangi bir ad altında müşteriden herhangi bir ilave bedel talep edilmeksizin Şirket tarafından ayıp ve hatalar bedelsiz olarak giderilmektedir.

Şirket, Satış Sonrası Hizmetler Yönetmeliği kapsamında 25.11.2002 tarihinde Satış Sonrası Hizmet Yeterlilik Belgesi almış olup; söz konusu belge Şirket tarafından her iki yılda bir yenilenmektedir.

D.6. Yatırımlar:

Şirket, 2018 yılında Üretim Merkezinde kullanılmak üzere kesim, sarma, çemberleme ve ebatlama makine ve teçhizat yatırımı yapmıştır. Söz konusu yatırımın bedeli kesim, sarma ve çemberleme makineleri için yaklaşık 470.000 Avro ve ebatlama makinesi için ise yaklaşık 710.000,00 TL'dir.

Tekirdağ'daki üretim merkezinde gerçekleştirilen yatırımla mobilya sektörüne yeni bir ivme kazandıran CNC kontrollü tam otomatik hat faaliyete geçirilmiş olup, istasyonları ve kurgusu son teknolojiye göre tasarlanan bu hat dakikada üretilen panel mobilya adedini 12 katına çıkartmıştır.


OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Ayazgözü Mh. Kemirburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B
Blok Apt. No:7C Kat:18 Sarıyer-İST. Tel:0212 319 12 00
Fax:0212 351 05 92 Mersis No:0649 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

D.7. Projeler:

a) Şirket'in Tamamlanmış Yurt dışı Projeleri

Aşağıda görsellerde Şirket'in mobilya ve çalışma grubu teslimi işlerini tamamladığı bazı önemli uluslararası ilişkin detaylar aşağıda görselleri ile birlikte yer almaktadır.



Kaynak: Şirket

b) Şirket'in Tamamlanmış Yurt İçi Projeleri

Şirket'in mobilya ve çalışma grubu teslimi işlerini tamamladığı bazı önemli yurt içi projelerine ilişkin detaylar aşağıda belirtilmiştir.



Kaynak: Şirket


OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
A. K. M. N. Kemurlu Cad. Vadi İstanbul Park Sit. 7B
Blok A/1. No: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00
Fax: 0212 351 05 97 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

TKFB İSTANBUL



M - OFİS, 2017

JUST WORK İSTANBUL



ATÖLYE A, 2019

Kaynak: Şirket

KALYON PV ANKARA



STÜDYO 99, 2019

ALLIANZ TOWER TÜRKİYE GENEL MÜDÜRLÜK BİNASI



2017

Kaynak: Şirket

İSPAK İSTANBUL



MİMARİSTUDIO, 2017

TURKUVAZ MEDYA



KREATİF MİMARLIK, 2019

Kaynak: Şirket



Kaynak: Şirket

c) Şirket'in Devam Eden Projeleri

İzahname tarihi itibarıyla Şirket'in yurt içi ve yurt dışında birçok sektörde faaliyet gösteren firma ve/veya kuruluşlar ile ilişkileri devam etmekte olup, Şirket'in devam eden yurt içi projelerine konu müşteriler başlıca, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım A.Ş., Dünyagöz Hastanesi, QNB Finansbank A.Ş., THY (Türk Hava Yolları) Anonim Ortaklığı, Sompso Sigorta Anonim Şirketi, Ford Otosan, Oyak A.Ş., Vakıflar Bankası, Yapı kredi Bankası'dır.

D.8. COVID-19 Etkisi

Dünya çapında yaşanan COVID-19 salgını her sektörde olduğu gibi mobilya sektöründe de belirsizlikler ve değişimler yaratmıştır. Ancak COVID-19 Şirket faaliyetlerini olumsuz etkilememiş ve Tekirdağ'da yer alan fabrikasında üretim faaliyetlerini durdurmamış ve mobilya ve ev grubu ürünlerinin üretimi ve teslimine devam etmiştir.

Şirket yönetimi pandemi sonrası dönemde özellikle hastaneler ve ofisler başta olmak üzere kullanımın yoğun olduğu tüm yapıları salgın hastalık koşullarına uygun hale getirmek ve sosyal mesafenin korunması amacıyla daha fazla temiz havanın sirküle olabileceği tasarımlarına çalışmalarında yer vermeye başlamıştır.

D.9. Şirket'in Stratejisi

Şirket, mobilya sektöründeki bilinirliği ve gücünü koruyarak büyüme planını sürdürmek ve yenilikçi, kaliteli ve güvenilir ürünleriyle müşterilerinin ihtiyaçlarına en etkili bir biçimde yanıt vermek amacıyla çeşitli stratejileri planlamaktadır. Şirket'in faaliyetlerine yönelik stratejik öncelikler aşağıda belirtilmektedir.

1) Pazar Payının Artırılması

Şirket, rekabet kurallarını kendi lehine çevirme amacıyla ve rakiplerine karşı üstünlük kurma gayesiyle her bir hedef pazarı ayrı ayrı belirleyerek belirli aksiyonlar almaktadır. Şirket'in bu kapsamda büyüme planladığı pazarlar hakkında bilgi aşağıda belirtilmektedir.



OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Kemerburgaz Cd. Yıldırım Park Sit. 7B
Blok: Apt. No: 7C Kat: 9 Şişli/İstanbul Tel: 0212 319 12 00
Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

a) Yurt Dışı Pazarlarda Büyüme:

Şirket, büyümeyi planladığı pazarları iyi analiz ederek ilgili pazarların özel ihtiyaçlarına göre her bir bölge için pazarlama stratejileri, operasyonel yapılanma, ürün portföyleri ve fiyatlandırma stratejileri farklılığına gitmektedir. Şirket'in hedefi yurt dışında birçok ülkede yer alan satış kanalı ve temsilciliklerini arttırarak global markalı bir şirket olma yolunda ilerlemek ve tasarımlarını daha geniş bir müşteri çevresine tanıtmaktır. Bu kapsamda Şirket, yurt dışında yer alan satış kanallarını arttırma ve müşteri tabanını genişletme yönünde hedefi doğrultusunda ilerlemektedir. Şirket, Avrupa, Amerika, Asya ve Orta Doğu-Afrika olmak üzere global pazarda satışını 51 ülkeye çıkarmış olup 2019 yılında toplam 36 ülkeye ihracat gerçekleştirmiştir. Şirket Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa Birliği ülkeleri, Körfez Ülkeleri'ni ana yurt dışı pazarlar olarak hedeflemektedir. Şirket bu kapsamda, global pazarda büyüme hedeflerini destekleyecek bir organizasyonel yapının kurulması adına çalışmalarına başlamıştır.

b) Yurt İçi Pazarlarda Büyüme:

Şirket, mobilya sektöründe gelişmeler ve dinamikleri göz önünde bulundurarak, tecrübe, tasarım gibi güçlü yönlerini yurt içinde bayi yapısını geliştirerek ve güçlendirerek perakende satışlarında cirosunu yükseltmeyi hedeflemektedir. Ayrıca, Şirket kurumsal proje satışlarını da arttırmak için başta İstanbul Finans Merkezi Projesi olmak üzere, bankalar ve sigorta şirketleri gibi kurumsal şirketler ile büyük ve orta ölçekli kamu ve özel sektör yatırım projelerindeki iş hacmini arttırmayı planlamaktadır. Şirket bu kapsamda, müşteri memnuniyeti çalışmalarına önem vermekte ve finansal performansını arttırmaya yönelik birtakım çalışmalar gerçekleştirmektedir. Şirket buna ek olarak, Müşteri Yönetimi projesi içinde çalışmalara başlamış olup, yurt içi pazarda büyüme stratejisini geliştirmeyi hedeflemektedir.

(i) **Kurumsal Satışın Artırılması:** Şirket mevcut planladığı stratejileri ile gelişmekte olan ve değişen küresel tedarik zinciri sektörleri üzerinden ihtiyaçları saptayarak, yapılan satışlarını arttırmak ve özellikle rekabette öne çıkabilmeyi hedeflemektedir. Şirket bu kapsamda, dünya gündeminde olan dijital ve yeşil dönüşüm kuruluşları kapsamında pazar payını arttırabilmek, yeni hedef kurumlara ulaşarak mevcut müşteri kitlesini büyütmek amacıyla ürün geliştirme üzerinde çalışmalarına yoğunlaşmıştır. Son yıllarda Türkiye'nin gündeminde olan İstanbul Finans Merkezi Projesi, Teknoloji Üssü kurulumu teşvikleri kapsamındaki kuruluşlara yönelik proje takibi ve kurumsal satışlar yapılması Şirket tarafından planlanmaktadır. Artmakta olan Savunma Sanayi sektörüne ve yan kuruluşlarına yapılacak satışların artırılması planlanmış olup; bu sektörde gerekli takipler de Şirket tarafından yapılmaktadır. Kurum satışlarında aranan tasarım gücüne, deneyimli kadro ve iş yönetim kabiliyetlerine sahip Şirket'in bu yönünün vurgulanarak, yapılan büyük kapsamlı kurumsal satışların daha fazla tanıtılması ile yeni kurumlara ulaşabilmek Şirket'in önemli stratejilerinden bir tanesidir. Şirket, kurumlar ile var olan ticari ilişkilerinin devamlılığını sağlamak, satış kanallarını arttırarak sürdürülebilir satışlar yapmak, sahip olduğu üretim kapasitesi ile büyük kapsamlı işlerin özgün tasarımlarla yapılabileceği kurumlara ait projelerde yer alarak satışları arttırmak amacıyla faaliyet ve çalışmalarını sürdürmektedir.

(ii) **E-Ticaret Satış Payının Artırılması:** Şirket'in, e-ticaret platformu üzerinden yapılan satışlarını arttırmak ve özellikle rekabette öne çıkabilmek, pazar payını arttırabilmek

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Araştırma: M. Kemerburgaz Cd. Vadi İstanbul Park Sit. 7B
Büyükdere No:7C Kat:36 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00
Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler Y.D. 649 003 9604

yeni hedef kitlelere ulaşarak mevcut müşteri kitlesini büyütmek amacıyla ürün geliştirme üzerinde çalışmalarını yoğunlaştırmak önemli stratejileri arasındadır. Şirket bu amaçla; (a) e-ticaret platformu ile ilgilenen ayrı bir ekip kurulması, bu konuda uzman personelin işe alınması, (b) web sitesinde ürün açıklama ve görsellerine detaylı yer verilmesi, (c) siparişin her aşamasında müşteriler ile olan iletişimin şeffaf olabilmesi amacıyla müşteri destek hattında gelişmiş bir iletişim ağı kurulması, (d) e-ticaret platformu yanında marka bilinirliği yüksek online pazar yerleri ile entegre olarak ürünlerin etkileşiminin artırılması çalışmalarını sürdürmektedir. Yurt içi ve yurt dışında yer alan geleneksel mağazacılık satışları yanında e-ticaret platformunun altyapısını güçlendirerek satış kanallarını geliştirilmesi beklenmektedir. Şirket bu kapsamda www.koleksiyononline.com sitesi üzerinde ve diğer pazara hakim olan online satış kanalları aracılığı ile faaliyetlerini geliştirmek ve satış hacmini arttırmak amacıyla gerekli çalışmaları yapmaktadır.

(iii) Ev Mobilya Sektöründe Pazar Payının Artırılması: Son yıllarda emlak sektörünün gelişmesi ve konut alanlarında çoklu uygulamalar sergilenmesi sonucu Şirket ev mobilya grubu ürünlerinin üretilmesi ve satışında önemli bir paya sahip olmuştur. Bu kapsamda, ev mobilyaları alanında büyüme, mağaza sayısını arttırmak hem yurt içi hem de yurt dışı pazarlarda, bu ürün grubunda payını büyütmek, Şirket'in en öncelikli hedeflerindedir. Bu çerçevede yurt içi pazardan başlamak üzere, müşteri profil analizi, pazardaki diğer firmaların durumu ve ulaşılabilecek potansiyel konuları, dış kaynak destekli uzmanlarla da çalışılmaktadır. Şirket, mağaza sayısının artırılması, bayileşme politikasının detaylandırılması ve mağaza veya bayi olarak bulunulması hedeflenen lokasyonları belirlemek konusunda gerekli çalışmalarını sürdürmektedir. Şirket bu sayede güçlü tasarımlar ile pazar payını artırmayı hedeflemekte olup; katılacağı sergi sayısını artırarak, daha fazla müşteri çevresine ulaşabilmeyi planlamaktadır.

(iv) Bayi Ağıнын Yaygınlaştırılması: Şirket'in mevcut bayi sayısı Türkiye genelinde 9 olup 5 yıllık süreçte bu bayilik rakamının önemli noktalarda 30'a çıkarılması planlanmaktadır. Bayi ağı yaygınlaştırılarak ev mobilya sektöründe pazar payının artırılmasına katkı sağlanması hedeflenmektedir.

2) Marka Bilinirliğinin Güçlendirilmesi:

Koleksiyon "yüksek kalitede mobilya mimarisi"ni yaratmak üzere, fikirleri, standartları, tasarım konseptlerini bir araya getiren, 50 yıllık deneyimle edindiği yaygın ve saygın itibara sahip bir markadır. Şirket, kurulduğu yıldan itibaren Türk mobilya sektöründe varlığını sürdürmektedir. Sunduğu her üründe hem müşteri taleplerini iyi analiz etmiş hem de inovatif yaklaşımlarıyla yeni talepler yaratmıştır. Bundan sonraki süreçte marka bilinirlik ve yakınlık değerlerini artırarak, tasarım, kalite, güven gibi değerlerini ulusal ve uluslararası platformlarda bilinir fuarlar aracılığı hatırlatma, bu marka bilinirliğinin güçlendirilmesi ve dünya markası olgusunun pekiştirilmesi faaliyetlerinde bulunmak Şirket'in önemli stratejilerinden biridir.

Türk Malı Olumlu İmajının Yaygınlaştırılması: %100 yerli sermayeli olan Şirket, Türkiye Cumhuriyeti'nin ihracat vizyonuna uzun yıllardır etkin katkılar sağlamaktadır. Şirket'in bu anlamda gerek cari açığın azaltılmasında gerekse Türk malı olumlu imajının yayılmasında önemli adımlar atmak ve sahip olduğu tasarım birikimi ve kültürünü yurt dışında en iyi şekilde temsil etmek Şirket'in önemli stratejileri arasındadır. Şirket son yıllarda hammadde

alımında daha çok yurt içi pazarına yönelmiş olup, yerli üreticileri destekleme ve bilgi alışverişi ile yerli tedarikçilerin gelişiminin sağlanması kapsamında gerekli faaliyetleri göstermektedir.

5. Sektör Hakkında Bilgi

A. Global Sektör Görünümü

Dünya Sağlık Örgütü tarafından 12 Mart 2020 tarihinde yapılan basın toplantısında, 11 Mart 2020 tarihi itibarıyla; 114 ülkede 118 vakanın görülmesi ve 4 bin 291 kişinin hayatını kaybetmesi nedeniyle, COVID-19 (Koronavirüs Salgını, Koronavirüs) küresel salgın anlamına gelen pandemi olarak ilan edilmiştir. Küresel tedarik zincirinde bozulma ile başlayan ve artan vaka sayılarıyla birlikte, dünyayı kapalı bir ekonomiye çeviren süreç sonucunda, Uluslararası Para Fonu (IMF) COVID-19 salgınının yol açtığı kriz nedeniyle dünya ekonomilerine ilişkin büyüme tahminlerini keskin bir şekilde aşağıya çekmiştir. Uluslararası kuruluşlar 2021 yılında küresel ekonomik aktivitedeki büyümenin beklediklerinden daha ılımlı gerçekleşebileceği öngörüsüyle tahminlerinde revizyona gitmişlerdir. OECD 2021 yılı büyüme tahminini %5,6'ya, Fitch ise %5,7'ye indirmiştir. Ocak 2021'de yayınlanan Dünya Ekonomik Görünüm Ocak Ayı Güncellemesi Raporu'nda, küresel ekonominin yüzde 3,5 oranında daralacağını öngörülmekle birlikte, 2021 yılının Nisan ayında yayınlanan Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'na göre, 2020 yılında dünya ekonomisi %3,3 oranında küçülmüştür.

2021 yılının Ekim ayında yayınlanan Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'na göre ise, aşılama çalışmalarının hız kazanması ve ülkelerin normalleşme dönemine girmesinin ardından COVID-19 salgınının neden olduğu ekonomik gerileme yerini toparlanmaya bırakmıştır. Küresel ekonominin 2021 yılında %5,9 ve 2022 yılında %4,9 ile, 2021 yılı Temmuz ayı tahmininden 0,1 puan daha düşük büyümesi beklenmektedir. 2021 yılı için aşağı yönlü revizyon yapılmakla birlikte, kısmen arz kesintileri ile gelişmiş ekonomiler ve büyük ölçüde kötüleşen pandemi dinamikleri nedeniyle gelişmekte olan ülkeler için gerileme yansıtılmaktadır. Bu durum, bazı emtia ihraç eden yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomiler arasında daha güçlü kısa vadeli beklentilerle dengelenme göstermektedir. Rapora göre, Delta varyantının hızla yayılması ve yeni varyantların tehdidi, pandeminin ne kadar hızlı üstesinden gelinebileceği konusundaki belirsizliği artırmıştır.

2021 yılının Ekim ayında yayınlanan Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'na göre, IMF'nin 2021-2022 yıllarına ilişkin dünya ekonomisinin büyümesine yönelik beklentileri yer almaktadır.


OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Kemerburgaz Mah. Kemerburgaz Cd. Vadi İstanbul Park Sit. 7B
Blok No: 7C Kat: 7B Sarıyer İST. Tel: 0212 319 12 00
Fax: 0212 351 05 99 Meras No: 0649 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Table 13: IMF Büyüme Tahminleri

Ülke Grupları/Ülkeler: Büyüme Tahminleri (Yıllık Değişim, %)	Geçmiş Veriler			Tahminler (Ekim 2021 Raporu)	
	2018	2019	2020	2021	2022
Dünya	3,6	2,8	-3,1	5,9	4,9
Gelişmiş Ekonomiler	2,2	1,7	-4,5	5,2	4,5
- ABD	2,9	2,2	-3,4	6,0	5,2
- Euro Bölgesi	1,9	1,3	-6,3	5,0	4,3
Japonya	0,3	0,7	-4,6	3,1	3,2
Yükselen ve Gelişmekte Olan Ekonomiler	4,5	3,7	-2,1	6,4	5,1
- Asya	6,3	5,5	-0,8	7,2	6,3
- Çin	6,7	6,1	2,3	8,0	5,6
- Hindistan	6,1	4,2	-7,3	9,5	8,5
- ASEAN-5	6,1	4,9	-3,4	2,9	5,8
- Avrupa	3,2	2,1	-2,0	6,0	3,6
- Rusya	2,5	1,3	-3,0	4,7	2,9
- Türkiye	3,0	0,9	1,8	5,9	3,3
- Latin Amerika ve Karayipler	1,1	0,0	-7,0	6,3	3,0
- Brezilya	1,3	1,1	-4,1	5,2	1,5
- Meksika	2,2	-0,3	-8,3	6,2	4,0
- Orta Doğu ve Orta Asya	1,8	1,4	-2,8	4,1	4,1
- Suudi Arabistan	2,4	0,3	-4,1	2,8	4,8
- Sahra Altı Afrika	3,2	3,2	-1,7	3,7	3,8
- Nijerya	1,9	2,2	-1,8	2,6	2,7
- Güney Afrika	0,8	0,2	-6,4	5,0	2,2

Kaynak: IMF 2021 Ekim Dünya Ekonomik Görünüm Raporu

Global Market Insights (“GMI”)’a göre, küresel mobilya pazarının, artan inşaat yatırımları ve gelişmekte olan ülkelerdeki yüksek ekonomik büyüme ile önümüzdeki dönemde pozitif büyüme göstermesi beklenmektedir. Bu büyümenin büyük bir kısmının, hızla gelişen ekonomileri ile Çin ve Hindistan gibi Asya pazarlarından geleceği öngörülmektedir. Artan harcanabilir gelirler, değişen yaşam tarzları ve teknolojik inovasyonların küresel mobilya endüstrisindeki büyümenin arkasındaki itici güçler olacağı düşünülmektedir.

Küresel mobilya üretimi 2020 yılında 545,8 milyar doları aşmıştır. GMI’ya göre, sektörün 2030 yılına kadar yıllık ortalama %6,3 büyüyeceği, 2030 yılında büyüklüğünün ikiye katlanarak 1,4 trilyon dolara ulaşması beklenmektedir. Küresel üretimde en büyük pay sahibi %36 ile Çin’dir. Çin’i %11 ile ABD ve %5 ile İtalya takip etmektedir. Geçmiş beş yıl dikkate alındığında Hindistan yaklaşık yıllık ortalama %15 ile en hızlı büyüyen ülke olarak dikkat çekerken 2030 projeksiyonlarında da %10 üzerinde büyüme kaydederek üçüncü en büyük pazar olacağı öngörülmektedir.

COVID-19 salgını, ticari ve konut inşaat faaliyetlerini büyük ölçüde etkileyerek mobilya sektörü gelirlerinde önemli bir düşüşe neden olmuştur. Ayrıca, Çin’den mobilya teslimatı,

malların üretim ve lojistiğinde yaşanan zorluklar nedeniyle ertelenmiş veya kesintiye uğramıştır. GMI'ya göre, uzun vadeli senaryolardaki belirsizlik, tüketici harcamalarını düşürücü yönde etki etme ihtimaline sahiptir.

Lüks Mobilya Pazarı büyüklüğü 2020'de 21,08 milyar ABD Doları değerinde iken 2021'den 2027'ye kadar yıllık bileşik büyüme oranının GMI'a göre %4,5 olması beklenmektedir. Altyapı genişlemesi, tahmin periyodu boyunca pazar büyümesini yönlendirmesi öngörülen önemli bir faktördür.

Konut segmentinde çok sayıda şık/rahat mobilyanın yüksek oranda benimsenmesi nedeniyle doğal görünümlü tasarımlara yönelik artan talep, pazardaki büyüme fırsatlarını artıracaktır. Gelişmekte olan ülkelerde artan harcanabilir gelire bağlı olarak gelişen tüketici inşaat harcamaları, endüstri büyümesini hızlandırmaktadır. İnşaat sektörünün büyümesiyle birlikte devam eden akıllı şehir gelişmelerinin, mobilya çözümlerine yönelik önemli talep yaratması beklenmektedir. International Data Corporation'a göre, dünya genelindeki akıllı şehir projelerinin 2022 yılına kadar 158 milyar ABD dolarını aşan teknoloji yatırımlarını ilgilendirmesi beklenmektedir.

2021 yılında Dünya ofis mobilyaları pazarı, COVID-19'un devam eden etkilerine rağmen yaklaşık 50 milyar ABD doları değerine yükselmiştir. Avrupa pazarı ve Asya-Pasifik daha belirgin bir toparlanma gösterirken, ABD'nin toparlanma hızı ortalamasının altında kalmaktadır. Ancak genel itibariyle sektör giderek uluslararası ticarete açılmaktadır. Dünya genelinde ithalat/tüketim oranı kademeli olarak artarak 2021 yılında %24'e ulaşmıştır. Ofis mobilyalarında en büyük ithalatçı olan ABD'yi Almanya, Fransa, Hollanda ve Birleşik Krallık izliyor. Ofis mobilyası potansiyel talebi, düşük ofis işgal oranları ve yüksek düzede evden çalışma faaliyetleri tarafından kısıtlanmaktadır. Bununla birlikte, CSIL'in 2022'de dünya ofis mobilyası talebinin büyümesine ilişkin tahminleri olumlu olmaktadır.

CSIL'e göre, Dünya mobilya pazarı, 2021 yılında pandemi öncesi değerlerin oldukça üzerinde mobilya tüketim seviyesi ile yeniden artış trendine geçmiş ve 2022-2023 yıllarında daha da artması beklenmektedir.

Şu anda dünya mobilya tüketiminin üçte birinden fazlası ithal edilmektedir. Küresel düzeyde önde gelen ithalatçılar ABD, Almanya, Fransa ve Birleşik Krallık'tır ve 2021 için ön veriler, tüm bu ülkeler için mobilya ithalatında (mevcut ABD doları cinsinden) büyük artışlar göstermektedir.

ABD'ye yapılan mobilya ithalatının %75'inden fazlası Asya'dan (çoğunlukla Çin, Vietnam ve Malezya'dan) kaynaklıdır. ABD'nin Asya'dan yaptığı toplam mobilya ithalatı içinde Çin'in payı ticaret gerilimleri nedeniyle, özellikle Vietnam'dan yapılan ithalat lehinedir.

B. Türkiye Sektör Görünümü

TÜİK verilerine göre Türkiye ekonomisi, 2018 yılının tamamında %2,6 büyüme gerçekleştirmiştir. 2019 yılının son çeyreğinde finansal koşullardaki iyileşme ve kredilerdeki hareketlenme ile birlikte yurt içi talep kaynaklı olarak güç kazanmış ve yıl sonunda %0,9 oranında büyümüştür. Türkiye ekonomisi 2018 yılında, %2,6 oranında GSYH büyümesi ile dünyanın en büyük ekonomileri arasında 18. sırada yer alırken, 2019 yılsonunda 19. sırada

yer almıştır. 2020 yılının ilk çeyreğinde %4,5 seviyesinde gerçekleşen GSYH büyümesi, 2020 yılının tamamında, bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,8 oranında artış göstermiştir. 2021 yılının üçüncü çeyreğinde ise GSYH büyümesi bir önceki yılın aynı dönemine göre %7,4 oranında artış göstermiştir.

2021 yılı Aralık ayında TÜFE bir önceki aya göre yüzde 13,58 oranında artmıştır. Aralık ayındaki artışla birlikte yıllık enflasyon yüzde 36,08 düzeyinde gerçekleşmiştir. İşgücü istatistiklerine göre işsizlik oranı 2021 yılı Ekim ayında yüzde 10,7 seviyesinde gerçekleşirken istihdam oranı %47,2 olmuştur. 2021 yılının Kasım ayında ihracat 21,5 milyar dolar, ithalat ise 26,9 milyar dolar seviyesinde kaydedilirken dış ticaret açığı ise 5,4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye, 2021 yılının 11 aylık döneminde mobilya üretimi ve ihracatı konusunda dünyada 6. sıraya yükselmiştir. Dünya mobilya ihracatının yüzde 3'ünü gerçekleştirmiştir. Bu yılın 11 ayında geçen yıla göre yüzde 24,6 artışla 3 milyar 859 milyon dolar mobilya ihracatı gerçekleştirilmiştir. Bunun yanısıra her geçen yıl azalan mobilya ithalatı da bu yıl 500 milyon dolar civarında seyretmiştir. Özellikle salgın nedeniyle büyük tesislerin kısmi çalışma modeline geçmesi, üretici esnafın önünü açarken, üretimin büyük bölümünü küçük ve orta ölçekli esnaf gerçekleştirmiştir.

Mobilya sektörü Türkiye'nin en eski ve en gelişen sektörlerinden biridir. Sektörde son yıllarda dünya standartlarında üretim yapan tesisler kurulmuş, bayilik teşkilatlarıyla ülke içine ve dünyaya ürün satar bir konuma ulaşılmıştır. Sektör her yıl ürünlerini geliştirmekte ve çeşitliliğini artırmaktadır. Mobilya sanayi katma değer açısından da ülkemizin önde gelen sektörlerinden birisi olup, ihracatta yerli kaynakları en çok kullanan ve ithal ürünlere bağımlılığı en az olan sektörlerden biri olarak ekonomiye katkısını artarak devam ettirmektedir. Mobilya işletmeleri genelde KOBİ'lerden oluşmaktadır. Özellikle son yıllarda küçük ölçekli işletmelerin yanı sıra orta ve büyük ölçekli işletmelerin sayısı artmaya başlamıştır. Ayrıca fabrikasyon üretim yapan firmaların sayısı her geçen gün artmaktadır. Son yıllarda mobilya ve orman ürünlerinde sektörde önemli bir yer tutmamakla beraber, faaliyet gösteren yabancı sermayeli firma sayısı, mutfak mobilyası başta olmak üzere artmaktadır. Sektörün mevcut potansiyelini ve stratejik pozisyonunun önemini kavrayarak yurtdışı tanıtım ve ihracat çalışmaları ile uluslararası mobilya pazarında yükselme olanağı bulunmaktadır.

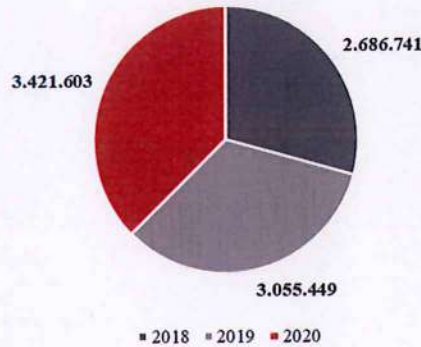
Türk mobilya endüstrisi, genelde çoğu geleneksel yöntemlerle çalışan atölye tipi, küçük ölçekli işletmelerin ağırlıkta olduğu bir görünüme sahiptir. Ticarete konu ürünler için iki temel sınıflandırma sistemi mevcuttur.

Mobilya talebi büyük ölçüde yeni konut inşaatlarına ve gelir artışına paralel bir seyir izlemektedir. Ofis mobilyaları için ise talep büyük ölçüde işyeri açılması ve inşaatların artmasına, ofis otomasyon sistemlerinin kullanımına ve doğal olarak istihdamın artmasına bağlıdır. Bu nedenle talep esnekliği yüksek bir tüketim malı olan mobilyaya olan talep ve kapasite kullanım oranları ekonomik dalgalanmalara paralel inişli çıkışlı bir seyir izlemektedir. Kapasite kullanımının artırılmamasındaki en önemli etken iç pazardaki talep daralmasıdır. Sektörün tam kapasite ile çalışmamasının nedenlerinin başında iç talep, ikinci sırada dış talep yetersizliği gelmektedir. Talep yetersizliğini finansman, personel ve çalışanlar ile ilgili sorunlar, yerli ve ithal hammadde yetersizliği gibi nedenler izlemektedir. Mobilya sektörünün gelişmesi mobilya ihracatının gelişmesine bağlıdır.

Türk mobilya sanayisi, 2001 yılından itibaren dış ticarete sürekli olarak artı vermeye başlamıştır. Geçen dönemde yaşanan krizlerle birlikte iç talepte görülen daralma firmalarca ihracata yönelinerek atlatılmaya çalışılmış olup, yaşanan süreç bu durumun geçici bir yöneliş olmayıp firmaların tercihi haline geldiğini göstermektedir. İhracat artık önemli bir güç haline gelmeye başlamıştır. Sektörce yapılan ihracatın üçte biri AB'ye ve ithalatın yarısından fazlası AB'den yapılmaktadır. Sektördeki bu bölgesel yoğunlaşma, AB pazarı ve tüketicisinin nitelikleri düşünüldüğünde olumlu olmakla beraber, sektörün uzun dönemli hedefleri açısından pazar çeşitlendirilmesine (ABD gibi alternatif pazarlar ile) gidilmesi ihtiyacını da ortaya koymaktadır. 2001 yılı itibari ile ihracatta yakalanan olumlu sürecin devam ederek, önemli miktarlarda açık verilen ülke dış ticaretinde, sektörün artı dış ticaret dengesi geleneğini sürdürmesi ve ülke ekonomisine katkısını devam ettirmesi beklenmektedir. Daha sağlıklı makro-ekonomik koşullarda ve edinilen dış pazar deneyimleri ile birlikte mobilya sanayisi daha büyük artışlara müsait bir dinamizme ve potansiyele sahiptir.

Grafik 1: Türkiye'nin Mobilya İhracatı

Türkiye'nin Mobilya İhracatı (Bin Dolar)



Türkiye'nin mobilya ihracatı 2001 yılında 192 milyon dolar olarak gerçekleşirken, 2020 yılında önemli oranda artarak 3 milyar 422 milyon dolara ulaşmıştır. 2020 içerisinde ticarete olumsuz etkileri önemli ölçüde hissedilen pandemi koşullarına rağmen 2020 yılı mobilya ihracatı geçen seneye göre %12 oranında artış kaydetmiştir.

Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı Mobilya Sektör Raporu

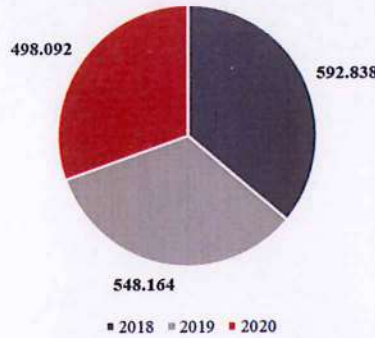
Sektördeki firmaların bir kısmı doğrudan ihracat yaparken, büyük bir kısmı, diğer firmalar ve özellikle yurtdışı taahhüt işleri yapan müteahhitlik ve mimarlık firmaları aracılığıyla ürünlerini ihraç etmektedir. Diğer yandan, son yıllarda yurtdışı pazarlara doğrudan kendi dağıtım kanalları ile açılan firmaların sayısında önemli bir artış olmuştur. 1980'li yıllara kadar ihracatın büyük çoğunluğu Orta Doğu ülkelerine yönelmiş durumda iken 1990 sonrası AB ülkeleri, Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) ve Rusya Federasyonu'na yönelmiştir. Rusya Federasyonu ve Türk Cumhuriyetlerine gerçekleştirilen mobilya ihracatında, bu ülkelerde alınan müteahhitlik işlerine paralel olarak bir artış yaşanmıştır. Ancak 1997 yılından itibaren ekonomik krizlerle birlikte Rusya Federasyonu'na gerçekleştirilen mobilya ihracatı eski seviyesini yakalayamamıştır. Son yıllarda komşu ve çevre ülkelere yapılan ihracat artarken AB ülkelerine yapılan ihracatın toplam mobilya ihracatına oranı azalmaktadır. Bu eğilimin pazar çeşitlenmesi açısından olumlu bir süreç olduğu söylenebilir. Mobilya ihracatı ülkeler bazında incelendiğinde 2020 yılından itibaren

en büyük pazarın Irak olduğu görülmektedir. Bu ülkeye yapılan ihracatta 2020 yılında bir önceki seneye göre %5,3 oranında bir düşüş yaşanmış, 484 milyon dolar seviyesinde ihracat gerçekleştirilmiştir. Mobilya ihraç edilen diğer önemli pazarlar ise Almanya, Suudi Arabistan, ABD, Fransa, İngiltere İsrail ve Libya'dır. İhracatın istenilen düzeylere ulaşmamasında pandemi koşulları, komşu ve çevre ülkelerde yaşanan siyasi sorunlar kadar modern ve tasarım odaklı üretimin yeterince kullanılmayışı da önemli bir etkidir. Finansman sorunları, özellikle orta ve küçük ölçekli firmaların dış pazarlar konusunda bilgi eksikliği ise ihracatta karşılaşılan diğer önemli problemlerdir.

1986 yılında mobilya ithalatının daha fazla serbestleştirilmesi ve daha sonra 1996 yılında Gümrük Birliği'ne girilmesi ile mobilya ithalatında artış görülmüştür. 1994'te mobilya ithalatı 38 milyon dolar civarında gerçekleşirken bir sonraki yıl %79'luk bir artışla 68 milyon dolar civarında gerçekleşmiştir. İthalattaki bu hızlı yükseliş daha sonraki yıllarda da devam etmiş ancak 2001 yılında, yaşanan krizin de etkisiyle mobilya ithalatı bir önceki yıla göre %40 oranında azalarak 122 milyon dolara düşmüştür. Kriz sonrası dönemde mobilya ithalatında yaşanan gerileme 2002 yılı ile birlikte küçük bir artışla 128 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Sektör ithalatı sonraki yıllarda da, ekonomik iyileşmeye paralel olarak, artışını sürdürmüştür ancak 2009 yılında küresel krize bağlı olarak bir önceki yıla oranla %37 azalışla 568 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grafik 2: Türkiye'nin Mobilya İthalatı

Türkiye'nin Mobilya İthalatı (Bin Dolar)



Türkiye'nin mobilya ithalatı, krizin etkilerinin iyice azaldığı 2011 yılında 941 milyon dolar olarak gerçekleşirken, 2020 yılında ise mobilya ithalatımız bir önceki yıla oranla %9,1 azalarak 498 milyon dolar seviyesine kadar düşmüştür. İthalattaki gerileme sektör dış ticaret fazlasına olumlu katkı yapmaktadır.

Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı Mobilya Sektör Raporu

Türkiye'nin mobilya ithalatı yaptığı ülkelerin başında AB ülkeleri ve Çin gelmektedir. 2020 yılı itibarıyla en fazla ithalat yapılan ülke 69 milyon dolar ile Çin olup, Çin'i 57 milyon dolarlık mobilya ithalatı ile Polonya takip etmektedir. Mobilya ithalatında öne çıkan diğer ülkeler arasında, İtalya, Almanya, Romanya ve Bulgaristan yer almaktadır. Dünyanın en büyük üreticisi ve ihracatçısı konumunda olan bu ülkelerin Türk pazarında kabul görmesi, Türkiye'de de inovatif ve modern mobilya tüketebilecek geniş bir kesimin varlığını ortaya koymaktadır. İthal edilen başlıca ürün grupları; oturmaya mahsus mobilyaların aksam-parçaları, 11 diğer ahşap mobilyalar, diğer metal mobilyalar, metal iskeletli içi doldurulmuş oturmaya mahsus diğer mobilyalar, ahşap iskeletli içi doldurulmuş oturmaya mahsus diğer mobilyalar, metal iskeletli içi doldurulmamış oturmaya mahsus diğer mobilyalar şeklinde sıralanabilir.

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Akatlar Mah. Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B
 Blok No: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00
 Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

6. Finansallar Hakkında Bilgiler

A. Kar veya Zarar Tablosu

31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020, 30.09.2020 ve 30.09.2021 tarihleri itibarıyla özel bağımsız denetimden geçmiş konsolide gelir tablosu aşağıdadır.

Table 14: Gelir Tablosu

(TL)	Özel Bağımsız	Özel Bağımsız	Özel Bağımsız	Özel Bağımsız	Özel Bağımsız
	Denetimden	Denetimden	Denetimden	Denetimden	Denetimden
	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş
	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide	Konsolide
	01.01.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2020	30.09.2021
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)
BRÜT KAR / ZARAR	111.003.201	95.801.479	96.266.252	61.436.738	88.869.157
Genel Yönetim Giderleri (-)	(10.018.834)	(8.004.568)	(8.145.656)	(5.818.924)	(7.269.665)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(68.156.237)	(48.564.134)	(29.002.341)	(20.670.027)	(29.086.704)
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)
ESAS FAALİYET KARI / ZARARI	13.430.273	40.314.762	69.807.843	49.412.007	46.053.312
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler/Giderler	(756.297)	408.181	182.286	134.013	96.754
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI / ZARARI	12.673.976	40.722.943	69.990.129	49.546.020	46.150.066
Finansman Gelirler	33.645.754	5.865.143	12.218.242	8.914.061	2.866.468
Finansman Giderleri (-)	(50.157.899)	(48.210.429)	(78.800.520)	(67.356.378)	(49.161.292)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / ZARARI	(3.838.169)	(1.622.343)	3.407.851	(8.896.297)	(144.758)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	618.241	1.637.482	(3.308.476)	(1.122.490)	(392.851)
- Dönem Vergi Gideri	(2.577.729)	-	(597.814)	(94.413)	(2.684.318)
- Ertelenmiş Vergi Geliri	3.195.970	1.637.482	(2.710.662)	(1.028.077)	3.077.169
DÖNEM KARI	(3.219.928)	15.139	99.375	(10.018.787)	248.093

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Net Satışların Ürün Gruplarına Göre Kırılımı

Şirket'in hasılatı 2018 yılında 227,1 milyon TL iken, piyasa koşullar nedeniyle projelerde seçici olma stratejisi bütçelere yansımış 2019 yılında sadece %0,5 oranında artışla 228,2 milyon TL'ye yükselmiş, pandemi sürecinin başlaması özellikle projeli satışların yılın ilk çeyreğinden sonra devreye girmesi beklenirken Dünya-Ülke ticaretinin durması, proje iptallerine, küçülmelere, perakende mağaza satışlarının tamamen sıfırlanmasına neden

Satışların maliyeti 2018 yılında 116 milyon TL iken, 2019 yılında %14,1 oranında artışla 132,4 milyon TL'ye yükselmiş, 2020 yılında ise %11,9 azalışla 116,6 milyon TL'ye düşmüştür. 30.09.2021 tarihi itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %40,4 artarak 110,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Brüt Kâr

Şirket'in brüt kârı 2018 yılında 111 milyon TL iken, 2019 yılında %13,7 oranında azalarak 95,8 milyon TL'ye, 2020 yılında ise %0,5 oranında artarak 96,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2021 tarihi itibarıyla 30.09.2020 tarihine göre %44,7 oranında artarak 88,9 milyon TL olmuştur. Şirket'in brüt kârlılık oranı 2018, 2019, 2020 yılında ve 30.09.2021 tarihinde sırasıyla %48,9, %42, %45,2 ve %44,7 olarak gerçekleşmiştir.

Faaliyet Giderleri

Şirket'in faaliyet giderlerini oluşturan genel yönetim giderleri, pazarlama giderleri ve Ar-Ge giderlerinin toplamı 30.09.2020 döneminde 28,9 milyon TL, 30.09.2021 döneminde ise 38,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu giderlerin hasılatlara oranı 2018 yılında %35,8, 2019 yılında %25,4, 2020 yılında %19,2, 30.09.2021 tarihinde ise %19,4 olarak gerçekleşmiştir.

Faaliyet giderlerinin detayı aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Table 17: Faaliyet Giderleri

(TL)	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 30.09.2020	01.01.- 30.09.2021
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Gider	-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
Toplam	-81.276.860	-57.866.234	-40.831.805	-28.891.786	-38.557.792

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Table 18: Faaliyet Giderlerinin Net Satışlara Oranı

(TL)	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 30.09.2020	01.01.- 30.09.2021
Toplam Faaliyet Giderleri	-81.276.860	-57.866.234	-40.831.805	-28.891.786	-38.557.792
Net Satışlar	227.052.590	228.171.274	212.895.623	139.859.534	198.980.826
Faaliyet Giderlerinin Net Satışlara Oranı	35,8%	25,4%	19,2%	20,7%	19,4%

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Table 19: Pazarlama, Satış Dağıtım Giderleri

(TL)	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 30.09.2020	01.01.- 30.09.2021
Personel Giderleri	-20.601.929	-12.240.145	-10.455.181	-7.693.117	-10.161.755
Nakliye Dağıtım ve Ulaşım Giderleri	-6.212.233	-7.211.957	-5.195.595	-3.887.560	-4.525.469

Amortisman Giderleri	-3.385.589	-3.125.100	-3.348.424	-2.573.123	-3.081.587
Satış Prim ve Komisyonları	-6.235.836	-2.741.243	-1.910.482	-1.442.025	-4.069.192
Royalty, Marka, Patent Giderleri	-1.051.128	-2.050.893	-1.395.971	-163.358	-333.108
Montaj ve Proje Giderleri	-2.340.313	-1.787.519	-1.189.250	-1.013.353	-1.497.317
Reklam ve Tanıtım Giderleri	-3.173.560	-467.894	-855.600	-179.563	-429.804
Bakım Onarım Giderleri	-1.080.809	-1.642.097	-744.139	-506.396	-1.080.077
Dışarıdan Sağlan. Fayda Ve Hizmet.	-1.860.472	-810.968	-709.117	-512.460	-482.037
Kıdem Tazminatı Karşılık Giderleri	-168.080	-58.092	-570.156	-380.821	-849.277
Güvenlik Hizmet Giderleri	-516.444	-519.425	-534.953	-408.582	-472.394
Su, Elektrik, Doğalgaz ve Haber. Gid.	-1.329.533	-1.092.786	-475.958	-611.539	-724.798
Kira Giderleri	-12.986.950	-7.441.093	-342.660	-626.010	-307.694
Vergi Resim ve Harçlar	-1.045.591	-451.409	-274.819	-191.566	-698.571
Sigorta Giderleri	-169.232	-133.262	-87.539	-54.025	-217.040
Seyahat Giderleri	-1.141.453	-1.610.228	-82.091	-67.176	-84.530
Yiyecek ve İçecek Giderleri	-95.514	-24.742	-12.019	-7.936	-18.946
Diğer Giderler	-4.761.571	-5.155.281	-818.387	-351.417	-53.108
TOPLAM	-68.156.237	-48.564.134	-29.002.341	-20.670.027	-29.086.704

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Genel Yönetim Giderleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Table 20: Genel Yönetim Giderleri

(TL)	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 30.09.2020	01.01.- 30.09.2021
Personel Giderleri	-4.363.053	-3.842.195	-2.615.661	-1.856.311	-2.117.929
Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler	-1.211.492	-1.217.433	-1.459.867	-982.997	-1.086.818
Amortisman Giderleri	-145.013	-238.823	-666.051	-518.214	-708.673
Su, Elektrik, Doğalgaz, Haberleşme Giderleri	-160.775	-119.497	-457.503	-363.079	-447.118
Bakım Onarım Giderleri	-76.134	-28.038	-404.561	-214.265	-349.718
Nakliye Dağıtım ve Ulaşım Giderleri	-160.333	-121.725	-345.218	-210.847	-77.398
Kira Giderleri	-1.047.620	-636.873	-280.316	-370.463	-241.417
Kıdem Tazminatı Karşılık Giderleri	-48.105	-19.738	-146.928	-95.982	-220.961
Dava Karşılıkları	-147.395	-245.461	-125.877	-230.351	-2.300
Danışmanlık ve Proje Giderleri	-563.696	-368.983	-125.691	-72.786	-1.394.702
Vergi Resim ve Harçlar	-536.573	-279.024	-112.794	-60.910	-184.419
Sigorta Giderleri	-38.219	-61.396	-108.853	-72.277	-136.721
Seyahat Giderleri	-1.055.500	-470.097	-82.879	-76.961	-62.046
Reklam ve Tanıtım Giderleri	-263.118	-90.709	-50.015	-40.520	-38.780
Güvenlik Hizmet Giderleri	-87.473	-51.142	-32.349	-25.185	-34.211
Yiyecek ve İçecek Giderleri	-47.780	-9.366	-8.357	-5.328	-18.487
Diğer Giderler	-66.555	-204.068	-1.122.736	-622.446	-147.967
TOPLAM	-10.018.834	-8.004.568	-8.145.656	-5.818.922	-7.269.665

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Araştırma ve Geliştirme giderleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Table 21: Araştırma Geliştirme Giderleri

(TL)	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 30.09.2020	01.01.- 30.09.2021
Ar-Ge Proje ve Danışmanlık Giderleri	-2.324.208	-250.979	-2.133.198	-1.492.214	-1.446.555
Amortisman Giderleri	-401.472	-741.436	-1.238.900	-615.694	-414.401
Kıdem Tazminatı Karşılık Giderleri	-3.270	-1.448	-167.143	-122.821	-248.745
Personel Giderleri	-276.902	-281.894	-144.567	-116.575	-91.722
Diğer Giderler	-95.937	-21.775	-	-55.531	-
TOPLAM	-3.101.789	-1.297.532	-3.683.808	-2.402.835	-2.201.423

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

FAVÖK (Brüt kar – Faaliyet giderleri + Amortisman)

Aşağıdaki tabloda Şirket'in FAVÖK ve FAVÖK marjına ilişkin bilgiler yer almaktadır. Buna göre FAVÖK, 31 Aralık 2018 tarihi itibarıyla sona eren mali dönemde 40,3 milyon TL seviyesinde iken 31 Aralık 2019 tarihinde 49,4 milyon TL, 31 Aralık 2020 tarihinde 68 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Buna göre Şirket'in FAVÖK marjı ilgili dönemler itibarıyla sırasıyla %17,8, %21,7 ve %31,9 olarak gerçekleşmiştir. 31.09.2021 tarihi itibarıyla FAVÖK 2020 yılının aynı dönemine göre 18,9 milyon TL artış göstererek 61,3 milyon TL seviyesine ulaşırken FAVÖK marjı da %30,8 seviyesine yükselmiştir.

Table 22: FAVÖK (Brüt Kar – Faaliyet Giderleri + Amortisman)

(TL)	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 30.09.2020	01.01.- 30.09.2021
Brüt Kar (TL)	111.003.201	95.801.479	96.266.252	61.436.738	88.869.157
Faaliyet Giderleri (TL)	-81.276.860	-57.866.234	-40.831.805	-28.891.786	-38.557.792
Amortisman	10.605.099	11.496.073	12.530.868	9.883.710	11.025.547
FAVÖK	40.331.440	49.431.318	67.965.315	42.428.662	61.336.912
FAVÖK Marjı	17,8%	21,7%	31,9%	30,3%	30,8%

Kaynak: Şirket, OYAK Yatırım, Bağımsız Denetim Raporu

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler ve Giderler

Esas faaliyetlerden diğer gelirler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Table 23: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

(TL)	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 30.09.2020	01.01.- 30.09.2021
Kur Farkı Gelirleri	2.838.491	4.522.140	16.569.741	14.762.253	10.875
Turquality Destek Primi	3.281.605	1.139.547	691.449	-	25.752
Kira Gelirleri	45.143	153.457	640.565	1.216.068	1.686.533
Artık/Hurda Satış Karları	249.715	266.372	180.630	152.260	326.882
Reeskont Gelirleri	1.478.099	1.102.814	143.367	143.367	-
Konusu Kalmayan Karşılıklar	27.673	116.854	106.864	1.870.086	886.799
Vade Farkı Gelirleri	6.993.354	4.815.747	-	-	-
Diğer Gelirler ve Karlar	890.515	1.164.357	1.897.844	1.884.601	2.517.954
TOPLAM	15.804.595	13.281.288	20.230.460	20.028.635	5.454.795

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirleri 2018 yılında 15,8 milyon TL iken, 2019 yılında %16 oranında azalarak 13,3 milyon TL'ye düşmüştür. 2020 yılında %52,3 oranında artışla 20,2 milyon TL, 30.09.2021 tarihi itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %72,8 oranında azalarak 5,5 milyon TL'ye düşmüştür. Esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabında 2020 yılında yer alan 16,6 milyon TL kur farkı, Şirketin yurt dışı iştiraklerinden olan dövizli alacaklarından kaynaklanmıştır. Bu alacakların 43.448.410 TL'lik kısmı ortaklar tarafından üstlenilmiş, 11.562.501 TL'lik kısmı için dava açılmış ve şüpheli alacak karşılığı ayrılmıştır.

Esas faaliyetlerden diğer giderler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

OYAK YATIRIM
MEKUL DEĞERLER A.Ş.
 Akademi Mah. Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7D
 No: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00
 Fax: 0212 351 05 90 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Table 24: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

(TL)	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 30.09.2020	01.01.- 30.09.2021
Şüpheli Alacak Karşılık Gideri	-8.705.854	-2.197.572	-3.341.212	-1.210.367	-839.897
Reeskont Giderleri	-939.432	-1.210.046	-464.613	-464.613	-
Kur Farkı Giderleri	-11.196.815	-1.467.300	-193.584	-1.218.416	-1.632.017
Vade Farkı Giderleri	-8.823.917	-4.363.581	-	-	-
Matrah Artırımı	-	-	-	-	-6.537.427
Diğer Giderler	-2.434.645	-1.663.272	-1.857.655	-268.184	-703.507
TOPLAM	-32.100.663	-10.901.771	-5.857.064	-3.161.580	-9.712.848

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer giderleri 2018 yılında 32,1 milyon TL iken, 2019 yılında %66 oranında azalarak 10,9 milyon TL'ye düşmüştür. 2020 yılında %46,3 oranında azalarak 5,9 milyon TL olmuştur. 30.09.2021 tarihi itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %207,2 artışla 9,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket 7326 sayılı Kanun kapsamında 6.537.427 TL tutarında matrah artırımı başvurusunda bulunmuştur.

Karlılık Analizleri

Şirket'in operasyonel karlılığına yönelik oranlar aşağıdaki tabloda özetlenmiş olup FAVÖK (Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar) hesaplanırken brüt kardan faaliyet giderleri çıkarılmış ve amortisman eklenmiştir.

Table 25: Operasyonel Karlılık Oranları

Operasyonel Marjlar	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 30.09.2020	01.01.- 30.09.2021
Net Satışlar (TL)	227.052.590	228.171.274	212.895.623	139.859.534	198.980.826
Satışların Maliyeti (TL)	-116.049.389	-132.369.795	-116.629.371	-78.422.796	-110.111.669
Brüt Kar (TL)	111.003.201	95.801.479	96.266.252	61.436.738	88.869.157
Brüt Kar Marjı (%)	48,9%	42,0%	45,2%	43,9%	44,7%
Net Satışlar (TL)	227.052.590	228.171.274	212.895.623	139.859.534	198.980.826
Faaliyet Giderleri (TL)	-81.276.860	-57.866.234	-40.831.805	-28.891.786	-38.557.792
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Giderler	-16.296.068	2.379.517	14.373.396	16.867.055	-4.258.053
Esas Faaliyet Karı	13.430.273	40.314.762	69.807.843	49.412.007	46.053.312
Faaliyet Kar Marjı (%)	5,9%	17,7%	32,8%	35,3%	23,1%
Net Satışlar (TL)	227.052.590	228.171.274	212.895.623	139.859.534	198.980.826
Ana Ortaklık Net Karı (TL)	-3.219.928	15.139	99.375	-9.912.931	248.093
Net Kar Marjı (%)	-1,4%	0,0%	0,0%	-7,1%	0,1%
Net Satışlar (TL)	227.052.590	228.171.274	212.895.623	139.859.534	198.980.826
FAVÖK	40.331.440	49.431.318	67.965.315	42.428.662	61.336.912
FAVÖK Marjı	17,8%	21,7%	31,9%	30,3%	30,8%

Kaynak: Şirket, OYAK Yatırım, Bağımsız Denetim Raporu

Yatırım Faaliyetlerinden Gelir ve Giderler

Şirket'in yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan gelirleri 2020 yılında 182 bin TL seviyesindedir. Şirket'in 30.09.2021 tarihi itibarıyla yatırım faaliyetlerinden gelirleri 96 bin TL seviyesindedir.

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Akazgaç Sok. Kemerciler Cd. Vadi İstanbul Park Sit. 7B
 Beşiktaş/İST. Tel: 0212 319 12 00
 Fax: 0212 351 05 99 Mesis No: 06 49 0339 5040 0034
 Büyük Mükellefler Y.B. 649 003 9604

Table 26: Yatırım Faaliyetlerinden Giderler

(TL)	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 30.09.2020	01.01.- 30.09.2021
Maddi ve Maddi Olmayan Duran Varlık Satış Karı/(Zararı), Net	-756.297	408.181	182.286	134.013	96.754
TOPLAM	-756.297	408.181	182.286	134.013	96.754

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Finansal Gelirler

Şirket'in finansal gelirleri kur farkı gelirleri ile faiz gelirlerinden oluşmakta olup 2018 yıl sonunda 33,6 milyon TL, 2019 yıl sonunda 5,9 milyon TL, 2020 yıl sonunda 12,2 milyon TL ve 2021 yılının ilk dokuz ayında 2,9 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Table 27: Finansal Gelirler

(TL)	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 30.09.2020	01.01.- 30.09.2021
Kur Farkı Gelirleri	15.553.480	5.092.526	11.153.948	8.870.515	2.056.860
Faiz Gelirleri	18.092.274	772.617	1.064.294	43.546	809.608
TOPLAM	33.645.754	5.865.143	12.218.242	8.914.061	2.866.468

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Finansal Giderler

Şirket'in finansman giderleri ise kur farkı giderleri, faiz giderleri, komisyon giderleri ve diğer borçlanma giderlerini içermektedir. Finansman giderleri 2018 yıl sonunda 50,2 milyon TL, 2019 yılı sonunda 48,2 milyon TL, 2020 yıl sonunda 78,8 milyon TL ve 30.09.2021 tarihi itibarıyla 49,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Table 28: Finansal Giderler

(TL)	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 30.09.2020	01.01.- 30.09.2021
Kur Farkı Giderleri	-23.453.165	-9.692.280	-40.344.394	-25.702.219	-27.572.309
Faiz Gideri	-23.911.137	-34.573.066	-35.092.971	-39.637.444	-18.107.561
Komisyon Giderleri	-968.985	-1.433.117	-1.068.608	-708.568	-1.355.994
Diğer Giderler	-1.824.612	-2.511.966	-2.294.547	-1.308.147	-2.125.428
TOPLAM	-50.157.899	-48.210.429	-78.800.520	-67.356.378	-49.161.292

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Dönem Kârı

Şirket'in sürdürülen faaliyetler vergi öncesi kârı 31.12.2020 tarihi itibarıyla 3,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2020 yılında vergi gideri 3,3 milyon TL gerçekleşmiştir. Böylece sürdürülen faaliyetlerden elde edilen net kâr 2020 yılında 99 bin TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Nispetiye Cad. Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park S. 13
 Blok Apt. No:7C Kat:18 Sarıyer-İST. Tel:0212 319 12 00
 Fax:0212 351 05 99 Meriç No:0649 0033 40 00 33
 Büyük Mükellefler Y.D. 649 003 9604

Faiz Giderlerinin Karşılama Performansı

Şirket'in FVÖK'ünün kredi faiz giderlerine bölünmesi ile elde edilen faiz giderlerinin karşılama oranı 2018 yılında 0,56, 2019 yılında 1,17 ve 2020 yılında 1,99 seviyesindedir.

Table 29: Faiz Giderlerinin Karşılama Performansı

(TL)	2018	2019	2020	30.09.2021
Kredi Faiz Giderleri	13.430.273	40.314.762	69.807.843	46.053.312
FVÖK	23.911.137	34.573.066	35.092.971	18.107.561
FVÖK/Kredi Faiz Gelirleri	0,56	1,17	1,99	2,54

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

B. Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu

Şirket'in 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 30.09.2021 tarihlerinde sona eren hesap dönemlerine ilişkin seçilmiş özel bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablo kalemleri aşağıda yer almaktadır.

Table 30: Varlıklar

(TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2021
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
- İlişkili Olmayan Taraflardan 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 Taraflardan Diğer Alacaklar	1.495.192	1.353.727	2.734.681	1.058.602
- İlişkili Taraflardan 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
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	280.815.547	168.481.317	116.616.346	130.769.365
Diğer Alacaklar	821.289	1.214.933	288.794	414.593
- İlişkili Olmayan Taraflardan 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
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	125.604.230	695.093.925	703.245.015	698.584.660
TOPLAM VARLIKLAR	406.419.777	863.575.242	819.861.361	829.354.025

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Ayazaga Mah. Kemerburgaz Cd. Vadiistanbul İşhanı Kat: 5 No: 78
 Blok No: 7C Kat: 18 Sarıyer İST. Tic Sic No: 273191/00001
 Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0849 0039 6043 0034
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır.

Şirket'in dönen varlıkları 2018, 2019, 2020 yılları ve 30.09.2021 itibarıyla sırasıyla 280,8 milyon TL, 168,5 milyon TL, 116,6 milyon TL ve 130,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Dönen varlıkların 2019 yılında bir önceki yıla göre %40 oranında azalması, ilişkili taraflardan diğer alacakların %95,9 oranında düşmesinden kaynaklanmıştır. 2020 yılında ise nakit ve nakit benzerleri ile ticari alacakların düşmesi sonucu dönen varlıklar %30,8 oranında azalarak 116,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2021 tarihinde ise dönen varlıklar 130,8 milyon TL seviyesindedir.

Nakit ve Nakit Benzerleri

2018, 2019, 2020 ve 30.09.2021 tarihleri itibarıyla nakit ve nakit benzerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır. 2018 yılında 27,8 milyon TL olan nakit ve nakit benzerleri, 2019 yılında %33 oranında artarak 37 milyon TL'ye yükselmiş, 2020 yılında ise %55,3 oranında azalarak 16,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2021 itibarıyla nakit ve benzeri varlıklar 22 milyon TL seviyesindedir.

Table 31: Nakit ve Nakit Benzerleri

(TL)	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 30.09.2021
Kasa	14.486	38.182	8.807	9.991
Bankadaki mevduat	27.799.047	36.957.654	16.497.561	21.954.989
Diğer Hazır Değerler	-	4.429	39.954	12.178
Toplam	27.813.533	37.000.265	16.546.322	21.977.158

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Kısa Vadeli Ticari Alacaklar

Şirket'in ticari alacakları 2018 yılında 33,6 milyon TL iken, 2019 yılında %62,7 artışla 54,8 milyon TL'ye yükselmiş, 2020 yılında ise %27,21 oranında azalarak 39,9 milyon TL olmuştur. 30.09.2021 tarihi itibarıyla 31,5 milyon TL seviyesindedir.

Stoklar

Stoklar hesabı 2018 yılında 71,6 milyon TL iken 2019 yılında %26,8 azalarak 52,4 milyon TL, 2020 yılında %8 azalarak 48,1 milyon TL'ye düşmüştür. 30.09.2021 döneminde ise %36,6 artışla 65,7 milyon TL olmuştur. Dönemler itibarıyla stoklar aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Şirket genel olarak sipariş üzerine üretim yapmaktadır. Şirket'in ana hammadde ahşap, mdf, yonga levha, metal, deri, kumaş, sünger ile diğer yardımcı malzemelerden oluşmaktadır. Ahşap ve metal grubu yurt içinden temin edilmekte iken, diğer malzemeler (yaklaşık %40-60) yurt dışından temin edilmektedir. Mamul stoklarında yer alan rakamlar siparişi alınıp henüz teslimatı yapılmayan ürünlerden oluşmaktadır. Ticari mallar ise dışarıdan alınan mobilya ile züccaciye, takı ve dekorasyon ürünlerinden oluşmaktadır.

Table 32: Stoklar

(TL)	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 30.09.2021
İlk Madde ve Malzeme	17.328.392	16.544.239	16.458.272	23.938.056
Yarı Mamuller	13.329.829	9.695.391	3.459.640	11.593.138
Mamuller	32.819.825	20.681.298	25.947.770	28.948.352
Ticari Mallar	8.676.068	5.970.555	2.658.187	3.115.629
Diğer Stoklar	24.990	118.048	1.210.983	23.889
Stok Değer Düşüklüğü Karşılığı	-617.293	-602.276	-1.585.356	-1.862.329
Toplam	71.561.811	52.407.255	48.149.496	65.756.735

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları diğer alacaklar, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar ve peşin ödenmiş giderlerden oluşmaktadır. Duran varlıklar hesabı 2018 yılında 122,4 milyon TL iken 2019 yılında %100 hissesi devralınan Büyükdere Gayrimenkul'ün sahip olduğu arsanın konsolidasyon nedeniyle maddi duran varlıklara eklenmesinin etkisiyle %462,1 oranında artarak 687,8 milyon TL'ye yükselmiş, 2020 yılında 694,6 milyon TL olmuştur. 30.09.2021 tarihi itibarıyla ise 688,7 milyon TL'dir.

Maddi Duran Varlıklar

Şirket'in maddi duran varlıkları 2018, 2019, 2020 yılında ve 30.09.2021 tarihinde sırasıyla 122,4 milyon TL, 687,8 milyon TL, 694,6 milyon TL ve 688,7 milyon TL'dir. Şirket'in maddi duran varlıkların net defter değerleri aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Table 33: Maddi Duran Varlıklar

(TL)	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 30.09.2021
Arsa	24.360.000	569.899.007	574.359.265	575.797.765
Yeraltı ve Yerüstü Düzenleri	9.109.120	8.763.070	7.960.310	7.672.847
Binalar	25.463.734	54.046.128	53.418.729	51.617.978
Makine ve Cihazlar	48.737.246	43.545.347	45.427.381	41.026.319
Taşıtlar	201.401	127.773	183.968	890.469
Demirbaşlar	3.701.423	3.007.742	2.110.052	1.856.266
Diğer Maddi Duran Varlıklar	2.259.315	1.629.195	1.375.267	1.078.494
Yapılmakta Olan Yatırımlar	578.485	1.058.486	512.865	1.210.665
Özel Maliyetler	7.959.038	5.772.982	9.260.815	7.519.408
Toplam	122.369.762	687.849.730	694.608.652	688.670.211

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Arsa

Şirket ortaklarından Faruk Malhan, Mehmet Koray Malhan, Doruk Malhan ile Ayşe Malhan ortağı oldukları Büyükdere Gayrimenkul'de bulunan paylarının tamamını Şirket'e devretmesi nedeniyle Büyükdere Gayrimenkul'ün %100 hissesine Koleksiyon Mobilya

OYAK YATIRIM
MEMLUK DEĞERLER A.Ş.
 Akademi Bulvarı, Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 76
 Blok A Kat: No:7C Kat:18 Şişli - İstanbul, Türkiye
 Tel: 0212 319 12 00
 Faks: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

sahip olmuştur. Söz konusu işlem sonucunda Büyükdere Gayrimenkul'ün finansal tabloları Şirket'in finansal tabloları ile konsolide edilmiş ve Büyükdere Gayrimenkul'ün sahip olduğu Sarıyer'de, Şirket'in yönetim binası ve "showroom" olarak kullandığı binaların da yer aldığı arsa maddi duran varlıklara eklenmiştir.

Söz konusu arsanın değeri SPK'nın yetkilendirdiği "Gayrimenkul Değerleme Firmaları" listesi içerisinde yer alan Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından, 25.10.2021 tarihli Gayrimenkul Değerleme Raporu ile 526.000.000 TL olarak belirlenmiştir.

Söz konusu değerlendirme raporunda yer aldığı üzere Çevre Şehircilik Bakanlığı Tabiat Varlıkları Koruma Müdürlüğü'nün 18/08/2021 tarihli ve 20054479/1618563 sayılı kararına istinaden İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Çayırbaşı Mahallesi sınırları içerisinde bulunan Hacıosman Bayırı Caddesi ve Çevresi Doğal Sit Alanı'na ait Ekolojik Temelli Bilimsel Araştırma Raporunda 474.470,7,8 m²'lik alanın "Nitelikli Doğal Koruma Alanı" ve 455.504,258 m²'lik alanın "Sürdürülebilir Koruma ve Kontrollü Kullanım Alanı" olarak tescili uygun görülmüştür. Çevre Şehircilik Bakanlığı tarafından Sarıyer Belediyesi Planlama Birimi'ne iletilen Nitelikli Doğal Koruma Alanı ve Sürdürülebilir Koruma ve Kontrollü Kullanım Alanı olarak ayrılmış koordinatlı krokilere göre 527 ada 4 parselin yaklaşık 15.226 m²'lik kısmı Nitelikli Doğal Koruma Alanı, 22.061 m²'lik kısmı ise Sürdürülebilir Koruma ve Kontrollü Kullanım Alanı olarak belirlenmiştir.

Büyükdere Gayrimenkul'ün Yönetim Kurulu'nun 19/11/2021 tarihinde toplanarak, 527-4 tapu numaralı bu arsanın inşaat sektöründe oluşabilecek uygun koşullar sonrasında her türlü inşaat projesi geliştirme, satış ve hasılat paylaşımı konularında değerlendirilebileceğine dair karar aldığı ifade edilmiştir. Bununla birlikte Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 2021/3049 numaralı gayrimenkul değerlendirme raporunda ilgili arsanın bütünü için 25.10.2021 tarihindeki ortalama birim değer (TL/m²) 13.599 TL tespit edildiği, aynı birim fiyatın 22.061 m²'lik alan içinde geçerli olduğu varsayıldığında bundan sonraki dönemlerde mali tablolarda "Yatırım Amaçlı Gayrimenkul" olarak sınıflandırılacak arsanın gerçeğe uygun değerinin 300.007.539 TL olarak hesaplandığı belirtilmiştir.

Binalar

31.12.2020 tarihi itibarıyla Şirket'in Tekirdağ Üretim Tesislerindeki arsa ve binaları 21.12.2020 tarihli SPK'nın yetkilendirdiği "Gayrimenkul Değerleme Firmaları" listesi içerisinde yer alan Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan değerlendirme raporu ile 66.900.000 TL olarak belirlenmiştir. 2021 yılında ise söz konusu fabrika ve üzerinde bulunduğu arsanın gerçeğe uygun değeri SPK'nın yetkilendirdiği Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 25.10.2021 tarihli Gayrimenkul Değerleme Raporu ile 83.000.000 TL olarak hesaplanmıştır.

Makine ve Cihazlar

31.12.2020 tarihi itibarıyla Şirket'in Tekirdağ Üretim Tesislerindeki makine ve teçhizatları da 06.02.2021 tarihli SPK'nın yetkilendirdiği "Gayrimenkul Değerleme Firmaları" listesi içerisinde yer alan Asal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından

hazırlanan değerleme raporlarına göre gerçeğe uygun değerlerine getirilmiştir. Raporla değerleme tutarı 45.214.000 TL olarak belirlenmiştir.

Özel Maliyet

Maddi Duran Varlıklar içerisinde yer alan Özel Maliyet hesabındaki tutar İstanbul, Ankara ve Tekirdağ mağazalarında yapılan dekorasyon, yenileme ve bakım onarım için yapılan harcamalardan oluşmaktadır.

Table 34: Kaynaklar

(TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide 31.12.2018	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide 31.12.2019	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide 31.12.2020	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide 30.09.2021
Kısa Vadeli Borçlanmalar	46.870.423	60.760.342	130.698.870	71.779.323
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	68.244.303	67.684.989	40.337.965	58.108.063
Ticari Borçlar	65.741.320	48.968.755	29.315.607	38.269.163
-İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar	65.373.548	48.962.938	29.315.607	38.209.155
-İlişkili Tarafalara Ticari Borçlar	367.772	5.817	-	60.008
Çalışanlara Sağlanan Faydalara 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
-İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar	609.774	2.073.665	2.054.682	3.025.647
-İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar	-	-	-	-
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 Karşılıklar	823.244	1.662.480	440.397	463.636
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	713.784	1.021.060	1.638.708	2.566.431
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	647.004	297.188	-	47.321
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	226.243.562	214.333.063	237.220.035	214.379.465
Uzun Vadeli Borçlanmalar	53.822.134	121.959.008	124.524.038	156.299.132
Diğer Borçlar	12.123.940	12.005.986	6.690.627	8.103.388
-İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar	472.067	-	-	-
-İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar	11.651.873	12.005.986	6.690.627	8.103.388
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.507.354	3.875.626	5.035.107	6.760.668
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	3.507.354	3.875.626	5.035.107	6.760.668
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	9.952.861	66.746.786	71.483.607	68.694.138
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	79.406.289	204.587.406	207.733.379	239.857.326
Ödenmiş Sermaye	33.466.130	33.466.130	33.466.130	337.046.733
Sermaye Düzeltmesi Farkları	194	194	194	194
Sermaye Yedekleri	-	282.602.490	303.580.603	-
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	72.562.124	72.402.548	82.906.093	84.056.893
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	72.562.124	72.402.548	82.906.093	84.056.893
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-10.811.488	-14.089.341	-	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmaz Yedekler	6.224.839	6.680.761	6.721.083	6.853.846
Geçmiş Yıllar Kâr / 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
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	100.769.926	341.656.126	374.907.947	375.117.234
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	102.998.647	-	-
ÖZKAYNAKLAR	100.769.926	444.654.773	374.907.947	375.117.234
TOPLAM KAYNAKLAR	406.419.777	863.575.242	819.861.361	829.354.025

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Yabancı Kaynak Yapısı

31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 tarihleri itibarıyla Şirket'in kaynaklarının %55,7'si, %24,8'si ve %28,9'u kısa vadeli yükümlülüklerden oluşurken bu oran 30.09.2021 tarihinde %25,8'dir. 30.09.2021 tarihinde %28,9'u uzun vadeli yükümlülüklerden ve %45,2'si ise özkaynaklardan oluşmaktadır.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, diğer borçlar, ertelenmiş gelirler, dönem kârı vergi yükümlülüğü, kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. Kısa vadeli yükümlülükler 2018 yılında 226,2 milyon TL iken 2019 yılında %5,3 oranında azalarak 214,3 milyon TL'ye düşmüş, 2020 yılında ise %10,7 artarak 237,2 milyon TL olmuştur. 30.09.2021 tarihi itibarıyla %9,6 azalarak 214,4 milyon TL'ye düşmüştür.

Kısa vadeli yükümlülüklerin kaynaklar içindeki payı 2018 yılında %55,7, 2019 yılında %24,8, 2020 yılında %28,9 ve 30.09.2021 tarihinde %25,8'dir.

Ticari Borçlar

Ticari borçlar 2019 yılında bir önceki yıla göre %25,5 oranında azalarak 65,7 milyon TL'den 49 milyon TL'ye, 2020 yılında ise %40,1 oranında azalarak 29,3 milyon TL'ye düşmüş, 30.09.2021 tarihinde ise 38,3 milyon TL olmuştur. Şirket kullanılan hammadde ve malzemelerin büyük çoğunluğunu dövize endeksli temin etmektedir. Şirket'in ticari borçlarının ödeme vadesi ürünlere göre değişmekte olup, ithal edilen deri kumaş ve mekanizmalarda 30 gün, ahşap malzeme grubunda ortalama 150 gün, metal malzeme grubunda 60-90 gün, poliüretan süngerde ortalama 90-120 gün, ambalaj ve yardımcı malzemeler de 120 gün olarak uygulanmaktadır.

Ertelenmiş Gelirler

Ertelenmiş gelirler faturası düzenlenmiş ancak henüz tamamlanmamış olan satışlardan oluşan gelecek aylara ait gelirler ile alınan sipariş avanslarından oluşmaktadır. Avanslar proje bazlı yapılan işlerde işverenden alınmaktadır. Projeler tamamlandıkça avans hesabı kapatılmaktadır. Şirket kurumsal satışlarında sipariş aldığı anda %50'ye yakın avans almaktadır. Bu nedenle alınan avans tutarları projenin büyüklüğüne göre dönemler arasında değişkenlik gösterebilmektedir. Ertelenmiş gelirler 2018 yılında 38,7 milyon TL iken, 2019 yılında %30,3 azalarak 27 milyon TL'ye düşmüş, 2020 yılında ise %6,9 oranında artarak 28,8 milyon TL'ye çıkmıştır. 30.09.2021 tarihinde ise %15,50 artışla 33,3 milyon TL olmuştur.

Kısa Vadeli Karşılıklar

Ağırlığı çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar olmak üzere, dava ve diğer kalemlerden oluşan kısa vadeli karşılıklar ise 2018 yılında 1,5 milyon TL, 2019 yılında

2,7 milyon TL, 2020 yılında 2,1 milyon TL ve 30.09.2021 döneminde 3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri uzun vadeli borçlanmalar, diğer borçlar, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüğünden oluşmaktadır. Uzun vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içindeki payı 2018, 2019, 2020 ve 30.09.2021 tarihlerinde sırasıyla %19,5, %23,7, %25,3 ve %28,9'dur.

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri 2019 yılında bir önceki yıla göre %157,6 oranında artarak 79,4 milyon TL'den 204,6 milyon TL'ye çıkmış, 2020 yılında ise 207,7 milyon TL olmuştur. 30.09.2021 tarihinde ise 239,9 milyon TL'ye yükselmiştir.

2020 yılında kredilerin artış, pandemi nedeniyle projelerin ertelenmesi, piyasadaki durgunluk nedeniyle mevcut kredilerin yeniden yapılandırılmasından ve Euro bazlı kredilerin döviz kurunun yükselmesinden kaynaklanmaktadır.

Table 35: Finansal Borçlar

(TL)	01.01.- 31.12.2018	01.01.- 31.12.2019	01.01.- 31.12.2020	01.01.- 30.09.2021
Kısa Vadeli Banka Kredileri	46.634.632	60.524.643	130.553.396	71.779.323
Kısa Vadeli Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	235.791	235.699	145.474	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	68.244.303	67.684.989	40.337.965	58.108.063
Uzun Vadeli Banka Kredileri	53.543.774	121.846.057	124.524.038	156.299.132
Uzun Vadeli Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	278.360	112.951	-	-
Toplam	168.936.860	250.404.339	295.560.873	286.186.518

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Özkaynaklar

Özkaynakların toplam kaynaklar içindeki payı 2018, 2019, 2020 yıl sonunda ve 30.09.2021 itibarıyla sırasıyla %24,8, %51,5, %45,7 ve %45,2 olmuştur. Özkaynak tutarları ise aynı şekilde sırasıyla 100,8 milyon TL, 444,7 milyon TL, 374,9 milyon TL ve 375,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Oran Analizleri

Şirket'in mali yapı oranları aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir. Likidite oranları incelendiğinde, Şirket'in dönen varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerine oranının (cari oran) 2018 yılında 1,24, 2019 yılında 0,79, 2020 yılında 0,49 seviyesinde olduğu görülmektedir. 30.09.2021 döneminde ise bu oran 0,61'dir. Şirket'in asit-test (likidite) oranı ise 2018 yılında 0,92, 2019 yılında 0,54 ve 2020 yılında 0,29 seviyesinde iken 30.09.2021 döneminde 0,30 olarak gerçekleşmiştir. Nakit oran ise 2018 yılında 0,12, 2019 yılında 0,17, 2020 yılında 0,07 iken 30.09.2021 döneminde 0,10 seviyesindedir. Üç oranın da artmış olması Şirket'in kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü artırdığının göstergesidir.

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Akzadeler Cad. Kemerburgaz Cd. Vadi İstanbul Park Sit. 7B
 Blok A Kat: 7C Kat: 7B Sarıyer İst. Tel: 0212 319 12 00
 Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0849 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.B. 649 003 9604

Şirket'in toplam yükümlülüklerinin toplam varlıklarına oranı (kaldıraç oranı) 2018 yılında 0,75, 2019 yılında 0,49 ve 2020 yılında 0,54 seviyesinde gerçekleşmiştir. 30.09.2021 döneminde bu oran 0,55'tir. Şirket'in kısa vadeli borçlanmalarının toplam borçlarına oranı 2018, 2019 ve 2020 yılları ile 30.09.2021 dönemi itibarıyla sırasıyla 0,74, 0,51, 0,53 ve 0,47 seviyesindedir.

Table 36: Mali Yapı Oranları

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2021
Likidite Oranları				
Cari Oran	1,24	0,79	0,49	0,61
Likidite Oranı	0,92	0,54	0,29	0,30
Nakit Oran	0,12	0,17	0,07	0,10
Finansal Yapı Oranları				
Kaldıraç Oranı	0,75	0,49	0,54	0,55
Kısa Vadeli Borç/Toplam Borç	0,74	0,51	0,53	0,47
Borç/Özsermaye Oranı	3,03	0,94	1,19	1,21
Özkaynaklar/Kısa ve Uzun vadeli Yükümlülükler	0,33	1,06	0,84	0,83
Faaliyet Oranları				
Alacak Devir Hızı	6,75	4,17	5,34	6,32
Stok Devir Hızı	1,62	2,14	2,32	1,93

Kaynak: Şirket, OYAK Yatırım

C. Nakit Akım Tablosuna İlişkin Değerlendirmeler

Şirket'in özet nakit akım tablosu aşağıda yer almaktadır.

Table 37: Özet Nakit Akış Tablosu

Özet Nakit Akış Tablosu (TL)	01.01.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-
	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2021
Faaliyetlerden Elde Edilen Nakit Akışları	(22.400.503)	(6.303.419)	74.993.510	37.613.904
Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları	(8.348.676)	(15.916.078)	(9.416.299)	(4.701.153)
Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışları	24.848.675	32.512.479	(91.264.298)	(38.187.601)
Nakit Ve Nakit Benzerlerindeki Net Artış (Azalış)	(5.900.503)	10.292.982	(25.687.086)	(5.274.850)
Dönem Başı Nakit Ve Nakit Benzerleri	32.607.786	26.707.283	37.000.265	16.546.322
Dönem Sonu Nakit Ve Nakit Benzerleri	26.707.283	37.000.265	11.313.179	11.271.472

Kaynak: Şirket, Finansal Tablolar

Şirketin faaliyetlerden elde edilen nakit akışları 2018 yılında -22,4 milyon TL, 2019 yılında -6,3 milyon TL iken 2020 yılında 75 milyon TL ve 30.09.2021 tarihi itibarıyla 37,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin esas faaliyetlerden sağlanan nakit akışları, satışlarından elde ettiği nakit girişlerinden, stok rakamındaki değişikliklerden ve stok alımından kaynaklanan ticari borçların artışından, satış sonrası oluşan alacakların değişiminden kaynaklanmaktadır. Şirket sipariş üzerine üretim yaptığından 2021 yılında satış hacminin artması nedeniyle stoklarındaki artış nedeniyle 17,8 milyon TL nakit çıkışı gerçekleşmiştir. 30.09.2021 itibarıyla 4,5 milyon TL tutarındaki ertelenmiş gelirlerdeki artış, diğer taraftan 8,4 milyon TL ticari alacaklardaki artış ve 8,9 milyon TL ticari borçlardaki artışın etkisi ile

esas faaliyetlerden nakit akışı pozitif yönde gerçekleşmiş ve Şirket esas faaliyetlerinden 37,6 milyon TL nakit elde etmiştir.

2018 yılında -8,3 milyon TL olan yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları 2019 yılında -15,9 milyon TL, 2020 yılında -9,4 milyon TL ve 30.09.2021 döneminde -4,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin yatırım harcamaları ağırlıklı olarak mağazalar için yapılan özel maliyet giderlerinden oluşmaktadır.

Şirket finansman faaliyetleri kapsamında 2018, 2019 ve 2020 yıllarında işletme sermayesi ihtiyacını yabancı kaynakla karşılamış ve kredi kullanmıştır. Ödenen faizleri düştükten sonra alınan krediler sonucunda 2018 yılında 24,8 milyon TL, 2019 yılında ise 32,5 milyon TL nakit girişi olmuştur. 2020 yılında ise Büyükdere Gayrimenkul hisselerinin devralması sonucu oluşan 126 milyon TL ortak kontrole tabi işletme oran değişikliği etkisi ve daha önce konsolide edilen yurt dışındaki iştiraklerin konsolidasyon kapsamından çıkarılması nedeniyle yapılan 25 milyon TL tutarındaki kayıtlar 91,3 milyon TL nakit çıkışı gerçekleşmiştir. 30.09.2021 tarihinde ise kapatılan banka kredileri, ödenen faiz ve 10 milyon TL tutarındaki bloke mevduat sonucu 38,2 milyon TL nakit çıkışı olmuştur.

Dönem başı nakit ve nakit benzerleri yıllar itibarıyla sırasıyla 32,6 milyon TL, 26,7 milyon TL, 37 Milyon TL ve 16,5 milyon TL olmuştur.

Şirketin 2018 yılında -5,9 milyon TL nakit ve benzerlerindeki net azalış, 2019 yılında 10,3 milyon TL artışa dönmüş, 2020 yılında -25,7 milyon TL olmuştur. 30.09.2021 tarihi itibarıyla ise -5,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Bu kapsamda Şirket 2018 dönem sonunda 26,7 milyon TL nakit yaratırken 2019 yılında %38 artışla 37.000 TL nakit yaratmıştır. 2020 yılında ise %69 oranında düşüşle yaratılan nakit ve benzerleri 11,3 milyon TL'ye düşmüş, 30.09.2021 tarihinde de 11,3 milyon TL olmuştur.

7. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Halka arz edilecek Şirket'in değerlemesinde gerek sektörü gerekse büyüme potansiyeli açısından kullanılması uygun görülen değerleme 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.


OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Kızılay Cad. Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B
Blok A Kat: No:7C Kat:1P Sarıyer-İST. Tel:0212 319 12 00
Fax:0212 351 05 99 Mersis No:0849 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) içerisinde UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Payların değerlemesi ile ilgili olarak 70.1 maliyet yaklaşımı ile ilgili madde uyarınca belli durumlar dışında normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, uygulanamaz değerlendirmesine 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. nolu 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.

Sonuç bölümündeki tabloda da detaylandırıldığı gibi İNA tarafından hesaplanan değere %50, yurt içi ve yurtdışı çarpanlarına %50 ağırlık vererek özsermaye değeri hesaplanmıştır.

8. Değerleme

A. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi bir şirketin gelecekte yaratacağı nakit akışını dikkate almaktadır. Bu yöntemden çıkan sonuç; Şirket'in serbest nakit akımı yaratma potansiyeli tahminlerinin bugüne indirgenmesi ve net borç durumunun yansıtılmasıyla ulaşılan değerdir.

Net Bugünkü Değer:

$(\text{Gelecekteki Nakit akışı}) / (1 + \text{İndirgeme Oranı})^{(\text{Nakit Akışının Yılı} - \text{Mevcut Yılı})}$

Gelecekteki nakit akışları hesaplanırken kullanılan Şirkete Olan Toplam Operasyonel Serbest Nakit Akışı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

Şirkete Olan Toplam Operasyonel Serbest Nakit Akışı

Faaliyet Karı*(1-Vergi Oranı)+Amortisman - İşletme Sermayesindeki Değişim - Yatırım Harcamaları

Net bugünkü değer formülünde kullanılan İndirgeme Oranı ise şirketin finansman ihtiyacını karşılayan hissedarlar ve borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalaması olan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)'dir.

$$\text{AOSM} = kD(1-t)[D/(D+E)] + kE [E/(D+E)]$$

Formülde,

AOSM : İskonto Oranı

ke : Özsermaye Maliyeti

[E/(D+E)]: Özsermayenin Toplam Kaynaklara Oranı

t : Vergi Oranı

kD : Borçlanma Maliyeti


OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Ayaşlısuyu, Fenerburgaz Cd. Vadistanbul Park, Kat: 7B
Blok Apt. No: 7/C Kat: 18 Sporler-İST. Tel: 0212 319 12 00
Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0849 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

$[D/(D+E)]$: Borçların Toplam Kaynaklara Oranı

ifade etmektedir.

Finansal varlık değerlendirme modeli incelendiğinde R_e (sermaye maliyeti) olmak üzere, sermaye maliyeti aşağıda yer alan formül ile hesaplanmaktadır.

$$R_e = R_f + B * (R_m - R_f)$$

Formülde,

R_f : risksiz oran

B : beta (sektöre özel riskler, faaliyet riskleri ve finansal yapı riskini kapsar)

$(R_m - R_f)$: Risk Primi olarak ifade edilmektedir.

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Atazade Mah. Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7/B
Büyükdere No: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00
Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

8.A.1. Gelir Tablosu Projeksiyonları:

Satışlar

Şirket'in geçmiş yıllardaki satış dağılımına baktığımızda yurtiçi/ofis mobilyası ağırlıklı olarak satış operasyonlarını sürdürdüğünü görüyoruz. Marka/ürün/bölge konumlanması olarak baktığımızda Şirket'in gelecek yıllarda yurtiçi/ofis mobilyası alanındaki gücünü koruma hedefinin yanısıra, yurtdışı/ev mobilyası/online alanlarında da büyüme hedefi bulunuyor. Kurumsal segmentte projeksiyon dönemi boyunca yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) %25 seviyesinde, İhracat segmentinde %38, Perakende segmentte %53 ve Online segmentte %111 olarak öngörülmektedir. **Perakende** ve **Online**'da daha hızlı büyüme hedefine bağlı olarak, projeksiyon dönemi boyunca **İhracat** segmentinin ağırlığının hafif artması beklenirken, **Kurumsal** segmentin ağırlığının ise önemli ölçüde azalması beklenmektedir. Toplam Hasılat YBBO ise projeksiyon döneminde %38'dir.

Şirket'in 2021T Hasılat tutarı, Yurtiçi Benzerleri'nin 2021T Hasılat tutarlarının henüz %10-20'si seviyelerindedir. Şirket'in benzerlerine göre oldukça küçük ölçekte oluşuna ek olarak, mobilya pazarındaki fragmente yapıyı da düşündüğümüzde; Mobilya pazarı, doğru stratejilerle ve finansmanla ilerleyen firmalar için önemli seviyede pazar payı artırma potansiyeli sunmaktadır. Buna bağlı olarak; Şirket'in agresif satış büyümesi (Projeksiyon dönemi YBBO: %38) hedefindeki temel argüman, pazardaki kısıtlı sayıda büyük oyuncunun yanında konumlanan oldukça fragmente yapıdan yararlanarak hızlı pazar payı kazanımı hedefidir. Artan pazarlama faaliyetlerine bağlı olarak marka/tasarım/ürün çeşitliliği gibi konularda bilinirliğin artırılması planlanmaktadır. Bu sebeple online kanal büyümesi açısından da girişimler geçtiğimiz senelerde başlamış olup, Şirket bu alanda hedeflenen büyümeye ulaşmak için projeler geliştirmeye devam etmektedir.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in kanal bazında satış kırılımı sunulmuştur. Şirket gelecek yıllarda daha kârlı olan Perakende ve Online kanalların satış ağırlığını artırmayı planlamaktadır.

Table 38: Koleksiyon Mobilya – Satışların Kanal Bazında Kırılımı

Para Birimi: TL bin	Hasılat				
	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Kurumsal	181,441	237,542	309,586	375,620	445,815
İhracat	118,746	173,920	241,385	349,174	434,997
Perakende	69,043	102,216	145,076	209,464	380,974
Online	4,510	10,608	27,072	50,757	90,124
Toplam Hasılat	373,740	524,287	723,119	985,016	1,351,910
% Toplam Hasılat	Hacim				
	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Kurumsal	48.5%	45.3%	42.8%	38.1%	33.0%
İhracat	31.8%	33.2%	33.4%	35.4%	32.2%
Perakende	18.5%	19.5%	20.1%	21.3%	28.2%
Online	1.2%	2.0%	3.7%	5.2%	6.7%

Kaynak: Şirket Tahminleri, OYAK Yatırım

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 28
 Blok Apt. No: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00
 Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0644 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Aşağıdaki tabloda Şirket'in kategori bazında satış kırılımı projeksiyonu sunulmuştur. Gelecek yıllarda Ev kategorisinin payında pazarlama/konumlanma faaliyetlerine bağlı olarak artış beklenirken, Proje kategorisinin ağırlığında ise hafif düşüş beklenmektedir.

Table 39: Koleksiyon Mobilya – Satışların Kategori Bazında Kırılımı

Para Birimi: TL bin	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Ofis	206,695	289,613	394,600	535,533	724,523
Proje	102,869	139,197	185,236	238,304	298,478
Ev	52,285	76,297	110,577	158,777	246,604
Hizmet/ Yarımamül/ Onarım	9,101	13,177	18,369	26,103	36,239
Züccaciye	2,171	4,897	12,164	22,583	39,812
Aydınlatma	620	1,106	2,173	3,716	6,254
Toplam Satışlar	373,740	524,287	723,119	985,016	1,351,910
Ofis	55.3%	55.2%	54.6%	54.4%	53.6%
Proje	27.5%	26.5%	25.6%	24.2%	22.1%
Ev	14.0%	14.6%	15.3%	16.1%	18.2%
Hizmet/ Yarımamül/ Onarım	2.4%	2.5%	2.5%	2.7%	2.7%
Züccaciye	0.6%	0.9%	1.7%	2.3%	2.9%
Aydınlatma	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%

Kaynak: Şirket Tahminleri, OYAK Yatırım

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7/B
 Etiler Kat. No: 7C Kat. 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 42 00
 Faks: 0212 351 05 99 Mersis No: 0849 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Satılan Malın Maliyeti

Şirket'in satış hacminde kapladığı alana bağlı olarak; Perakende ve Online kanalların maliyetlerinin kapladığı hacimde de ölçek ekonomisi gereği artış beklenmektedir. Brüt kârlılık tarafına baktığımızda ise, **Kurumsal** müşterilerden elde edilen kârlılıkta, fiyat yansıtmalarının yıllık bazda oluşabilecek maliyet baskılarından ötürü uzun vadede hafif normalleşmesi ve %30 dolaylarında kârlılığın oluşması beklenmektedir. **İhracat** tarafında ise TL'nin zayıf seyrettiği makroekonomik konjonktürde yukarı yönlü riskler olmasına karşın, ortalama kârlılığın yaklaşık 13yp üzerinde konumlanacak şekilde fiyatlama ile, uzun vadede %53 dolaylarında brüt kârlılık beklenmektedir. **Perakende** kanalda daha üst gelir tüketici toplumu hedefleyen firma Kurumsal müşterilerden elde edilen kârlılığın yaklaşık 10yp üzerinde, %40 dolaylarında uzun vade brüt marj seviyesine uygun ürün fiyatlaması hedeflemektedir. **Online** kanalda muhafazakar şekilde, Perakende kârlılığa paralel şekilde %40 seviyelerinde uzun vade brüt kâr marjı hedeflenmektedir. Ancak; lojistik, stok maliyeti optimizasyonu ve artan stok çevrim hızının işletme sermayesi ihtiyacında verimlilik yaratması gibi koşullara bağlı olarak bu alanda da daha yüksek kârlılığa ulaşılma riskinin mevcut olduğunu düşünüyoruz. Sonuç olarak Şirket'in muhafazakar hedeflerine göre, ortalama brüt kâr marjının projeksiyon döneminde uzun vadede %40 bandında şekillenmesi beklenmektedir.

Table 40: Koleksiyon Mobilya – Maliyet Kırılımı ve Brüt Kârlılık

Satılan Malın Maliyeti					
Para Birimi: TL bin	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Kurumsal	117,113	158,167	212,563	263,940	312,836
İhracat	51,368	77,840	111,393	164,867	204,936
Perakende	38,435	58,762	85,994	127,056	230,719
Online	2,534	6,154	16,179	31,053	55,057
Toplam Maliyet	209,450	300,921	426,129	586,916	803,548
Brüt Kâr					
Para Birimi: TL bin	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Kurumsal	64,328	79,376	97,023	111,680	132,980
İhracat	67,378	96,081	129,992	184,308	230,061
Perakende	30,608	43,455	59,083	82,408	150,254
Online	1,976	4,454	10,893	19,704	35,067
Toplam Brüt Kâr	164,289	223,365	296,991	398,101	548,362
Brüt Marj					
Brüt Kâr/Hasılat	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Kurumsal	35.5%	33.4%	31.3%	29.7%	29.8%
İhracat	56.7%	55.2%	53.9%	52.8%	52.9%
Perakende	44.3%	42.5%	40.7%	39.3%	39.4%
Online	43.8%	42.0%	40.2%	38.8%	38.9%
Brüt Kâr Marjı	44.0%	42.6%	41.1%	40.4%	40.6%

Kaynak: Şirket Tahminleri, OYAK Yatırım

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Y.Özgeniş Mh. Kemurburgaz Cd. Vadi İstanbul Park Sit. 76
 Blok A Kat: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00
 Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Maliyet Analizi

Şirket'in 9A21 verilerine göre, muhasebe kayıtlarında 710 kodlu "Direkt İlk Madde ve Malzeme Giderleri" hesabının kırılımı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Şirket'in kullandığı temel hammaddeler Ahşap/Metal/Poliüretan/Deri ve Kumaş'tır.

Yatırımlar bölümünde de bahsedileceği üzere, Şirket, halka arz gelirlerinden elde edeceği fonların desteğiyle gelecek yıl başlamak üzere; Poliüretan Tesisi, Metal Armatür Atölyesi, Panel Atölyesi gibi yatırımlar yapmayı planlanmaktadır. Buna bağlı olarak, uzun vade brüt kâr marjlarında Şirket'in muhafazakar beklentilerinin daha üzerinde kârlılık yaratma hedefi de bulunmaktadır.

Table 41: Koleksiyon Mobilya – Maliyet Kırılımı Girdi Analizi

Hammadde	52%
<i>Ahşap</i>	21%
<i>Metal</i>	17%
<i>Deri</i>	5%
<i>Kumaş</i>	5%
<i>Sünger</i>	2%
<i>Kenarbant</i>	2%
<i>Elyaf</i>	0%
<i>Akrilik</i>	0%
<i>Plastik Profil</i>	0%
Yardımcı Malzemeler	42%
<i>Mobilya/Aksesuar</i>	29%
<i>Poliüretan</i>	6%
<i>Boya</i>	3%
<i>Mermer</i>	2%
<i>Ahşap Sırt Front</i>	1%
<i>Tutkal</i>	1%
<i>Sünger Yard.</i>	1%
<i>Cam/Ayna</i>	0%
Ambalaj	5%
İşletme Malzemeleri	1%
<i>Kaynak: Şirket Verileri</i>	

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Akmerkez 35, Kemerburgaz Cd. Vadi İstanbul Park Sit. 78
 Kat: 18/18, No: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00
 Faks: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler M.D. 649 003 9604

Operasyonel Giderler

Koleksiyon Mobilya'nın operasyonel giderlerinin projeksiyonu, geçmiş yıllara ait gerçekleştirmeler ve ileriye dönük beklentilere paralel olacak şekilde hesaplamalara dahil edilmiştir. Şirket'in operasyonel harcamaları, net satışların büyümesine bağlı olarak yıllar itibarıyla artarken, operasyonel harcamaların hasılat oranının, ölçek ekonomisinin yaratacağı verimliliğe bağlı olarak, %21.2 bandından %18.6 bandına kadar gerilemesi beklenmektedir.

Şirket, **ARGE Giderleri**'nde, çağın gereksinimlerini yakalama hedeflerine bağlı olarak Hasılat'ın her yıl %1-2'si kadar harcama yapmayı hedeflemektedir. Buna bağlı olarak, ARGE Giderlerinin yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) %26 seviyelerindedir. Maliyet bölümünde bahsedildiği üzere, gelecek yıllarda kârlılığın muhafazakar beklentilerin ötesine geçmesi durumunda ise ARGE giderlerinin kapladığı hacmin bir miktar daha artırılma hedefi bulunmaktadır. Bunun sonucunda ise yeni tasarımlar/koleksiyonlar ve know-how'ı yüksek projeler ile gelir büyümesinin uzun vadede de beklenen enflasyonun oldukça üzerinde konumlandırılması hedeflenmektedir. **Genel Yönetim Giderleri**'nin gelecek yıllarda ölçek ekonomisine bağlı olarak, Hasılat'a oranının 1yp dolaylarında düşürülerek hisse başı kârlılığın artırılması hedeflenmektedir. **Satış/Pazarlama ve Dağıtım Giderleri**'nde de ölçek ekonomisinin yarattığı verimliliğe bağlı olarak Hasılat'a oranında 1.5yp'ye yakın düşüş beklenmektedir.

Table 42: Koleksiyon Mobilya – Operasyonel Giderler

Para Birimi: TL bin	2022	2023	2024	2025	2026
SP&D Giderleri	60,396	82,093	110,772	147,989	200,743
<i>Satışlara Oran</i>	<i>16.2%</i>	<i>15.7%</i>	<i>15.3%</i>	<i>15.0%</i>	<i>14.8%</i>
GY Giderleri	11,880	15,206	19,528	25,075	33,054
<i>Satışlara Oran</i>	<i>3.2%</i>	<i>2.9%</i>	<i>2.7%</i>	<i>2.5%</i>	<i>2.4%</i>
ARGE Giderleri	6,973	8,615	10,774	13,609	17,569
<i>Satışlara Oran</i>	<i>1.9%</i>	<i>1.6%</i>	<i>1.5%</i>	<i>1.4%</i>	<i>1.3%</i>
Operasyonel Giderler	79,250	105,914	141,074	186,673	251,365
<i>Satışlara Oran</i>	<i>21.2%</i>	<i>20.2%</i>	<i>19.5%</i>	<i>19.0%</i>	<i>18.6%</i>
Toplam Amortisman Giderleri	19,043	28,026	42,235	54,039	61,310
<i>Satışlara Oran</i>	<i>5.1%</i>	<i>5.3%</i>	<i>5.8%</i>	<i>5.5%</i>	<i>4.5%</i>

Kaynak: Şirket Tahminleri, OYAK Yatırım

Şirket tarafından, Operasyonel Giderler'in içinde gösterilecek şekilde **Amortisman Giderleri** dağıtımı yapılmamıştır. Amortisman Giderleri tek kalem halinde ayrıca projekte edilmiştir. Ancak değerlemeye esas yaklaşımımız UFRS çerçevesinde ve amortisman dahil şekilde gösterime esas olduğu için, gelecek yıllarda yapılacak olan yatırımların da etkisi düşünülerek tahmini bir Amortisman Giderleri Projeksiyonu gerçekleştirilmiştir ve bu tutarlar SMM ve Operasyonel Giderler'e yansıtılmıştır.

Satışların yıllık bileşik büyüme oranının (YBBO) %38 seviyelerinde olmasından ve Yatırım'ların 2022-2024 yılları arasında büyük oranda tamamlanmasının beklenmesinden dolayı, Amortisman Giderleri'nin büyümesi de sınırlı kalmıştır. Buna bağlı olarak da satışlara oranının %5.1 seviyelerinden %4.5 seviyelerine kadar gerilemesi beklenmektedir.

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Akmerkez 333. Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7/B
 Blok Apt. No:7C Kat:7B Sarıyer-İST. Tel:0212 319 12 00
 Fax:0212 351 05 99 Mersis No:0649 0039 6040 0034
 Büyük Mükahheller V.D. 649 003 9604

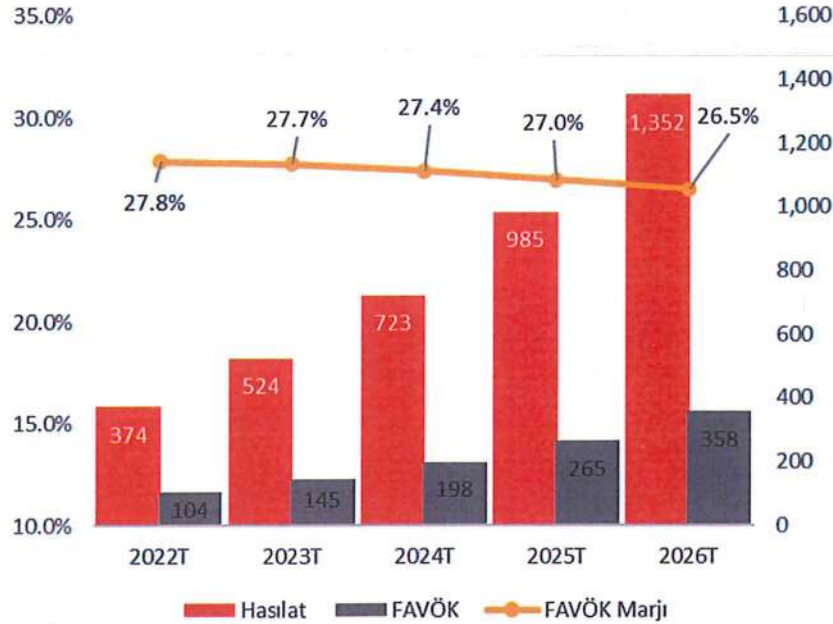
Table 43: Operasyonel Marjlar

Para Birimi: TL bin	2022	2023	2024	2025	2026
Hasılat	373,740	524,287	723,119	985,016	1,351,910
<i>Yıllık Değişim</i>	33%	40%	38%	36%	37%
Brüt Kâr	164,289	223,365	296,991	398,101	548,362
<i>Brüt Kâr Marjı</i>	44.0%	42.6%	41.1%	40.4%	40.6%
Operasyonel Giderler	79,250	105,914	141,074	186,673	251,365
<i>Satışlara Oran</i>	21.2%	20.2%	19.5%	19.0%	18.6%
Amortisman Giderleri	19,043	28,026	42,235	54,039	61,310
<i>Satışlara Oran</i>	5.1%	5.3%	5.8%	5.5%	4.5%
Faaliyet Kârı	85,040	117,451	155,916	211,427	296,997
<i>Faaliyet Kâr Marjı</i>	22.8%	22.4%	21.6%	21.5%	22.0%
FAVÖK	104,083	145,477	198,152	265,466	358,307
<i>FAVÖK Marjı</i>	27.8%	27.7%	27.4%	27.0%	26.5%

Kaynak: Şirket Tahminleri, OYAK Yatırım

Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kâr (FAVÖK)

FAVÖK kalemini hesaplarken, şirketin operasyonlarını doğrudan etkilemediğini düşünülen Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler/Giderler kalemlerine yer verilmemiştir. Şirket'in geçmiş üç yıl (2018-2021T) içerisinde, FAVÖK'ün yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) %25 iken, 2022-2026 yıllarını içeren projeksiyon döneminde, FAVÖK'ün YBBO'sunun %36 seviyesinde olacağı öngörülmektedir.

Grafik 4: Hasılat ve FAVÖK Projeksiyonu


Kaynak: Şirket Tahminleri, OYAK Yatırım

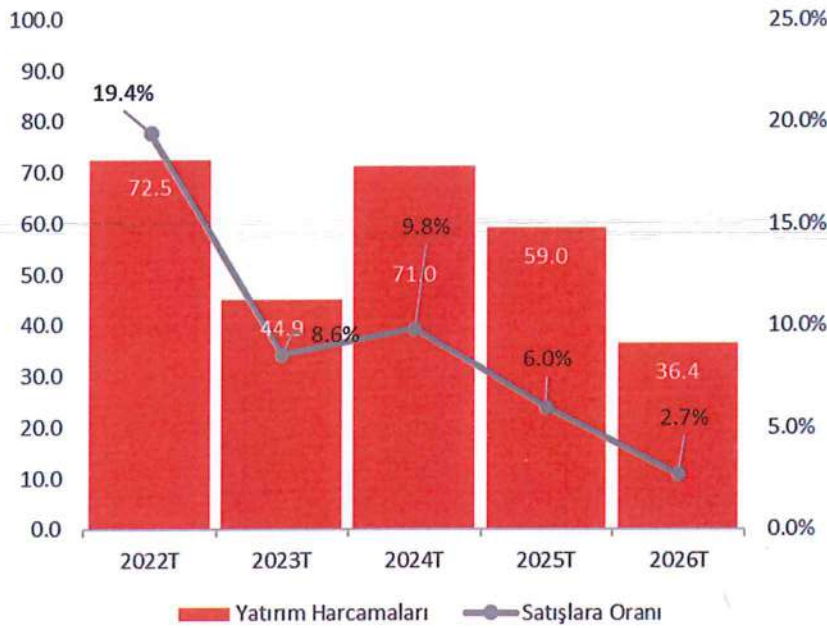
OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Akmerkez B3 Blok Kat:18 Sarıyer-İST. Tel:0212 319 12 00
 Etiler Kat:7C Kat:18 Sarıyer-İST. Tel:0212 319 12 00
 Faks:0212 351 05 99 Mersis No:0649 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

8.A.2. Yatırım Harcamaları:

Şirket kuruluşundan bu yana teknolojik açıdan uzun ömürlü ve dünya standartlarına uygun kalitede makine ekipmanlarıyla faaliyet gösterdiği için ve bu politikasından gelecek yatırım döneminde de vazgeçmeyi planlamadığı için, yatırım ihtiyacı büyük oranda ithal ürünlerden ve dolayısıyla Euro cinsinden oluşmaktadır. Bu sebeple gelecek yıllarda kur dalgalanmalarına göre Yatırım Harcamaları Projeksiyonu değişkenlik gösterebilir.

Yatırım Harcamaları Projeksiyonu şu şekilde planlanmaktadır: 2022 yılında Yeni Bina inşasına başlanması ve büyük oranda tamamlanması, 2023 yılında Poliüretan Tesisi ve IT Departmanı Geliştirmelerini sağlaması, 2024 yılında Metal Armatür Atölyesi-Döşeme Atölyesi İlaveleri-Ofis Sandalyesi Atölyesi İlaveleri ve o seneye mahsus Bakım giderlerinin gerçekleştirilmesi, 2025 yılında ise Panel Atölyesi'nin kurulması hedeflenmektedir. Halka arz gelirlerinin katkısıyla ve organik büyümenin muhafazakar beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi durumunda bazı yatırım harcamalarının daha yakın döneme kaydırılabileceği belirtilmiştir. Aksi durumda ise Yatırım Harcamaları'nın belirtilen periyotlarda gerçekleşmeme riski bulunmaktadır.

Grafik 5: Yatırım Harcamaları Projeksiyonu



Kaynak: Şirket Tahminleri, OYAK Yatırım

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Akmerkez 333. Kömürburgaz Cd. Vadistanbul Blok: 5/7B
 Blok Kat: No: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00
 Fax: 0212 351 05 99 Meris No: 0649 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Şirket'in geçmiş dönemlerde oluşan ortalama Sürdürme Bakım Harcamaları dikkate alınarak yıllık 1.50 milyon Euro şeklinde varsayılmıştır. Şirket'in sağlamış olduğu orta vade Yatırım Planı'nın teçhizat/kategori bazında kırılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Table 44: Yatırım Harcamaları Projeksiyonunun Detayları

Para Birimi: EUR milyon	Yatırım Tutarı
Yeni Bina Maliyeti	3.50
Poliüretan Tesisi	0.65
Metal Armatür Atölyesi	1.50
Döşeme Atölyesi İlaveleri	0.18
Ofis Sandalyesi Atölyesi İlaveleri	0.24
Bakım	0.13
Panel Atölyesi	1.13
IT Departmanı Geliştirmeleri	0.46
Toplam	7.78
<i>Yıllık Sürdürme Bakım Harcamaları</i>	<i>1.50</i>

Kaynak: Şirket Tahminleri

8.A.3. İşletme Sermayesi İhtiyacı Projeksiyonu:

Şirket'in projeksiyon dönemine (2022-2026) ilişkin beklentiler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Table 45: İşletme Sermayesi Bileşenleri ve Nakit Çevrim Döngüsü

Para Birimi: TL milyon	2022	2023	2024	2025	2026
Ticari Alacaklar	71.7	100.5	138.7	188.9	259.3
<i>Alacak Tahsil Süresi</i>	<i>69</i>	<i>69</i>	<i>69</i>	<i>69</i>	<i>69</i>
Stoklar	93.1	125.4	177.6	236.4	312.5
<i>Stok Çevrim Süresi</i>	<i>160</i>	<i>150</i>	<i>150</i>	<i>145</i>	<i>140</i>
Ticari Borçlar	69.8	100.3	142.0	195.6	267.8
<i>Borç Ödeme Süresi</i>	<i>120</i>	<i>120</i>	<i>120</i>	<i>120</i>	<i>120</i>
Nakit Çevrim Süresi	109	99	99	94	89
İşletme Sermayesi	94.9	125.6	174.2	229.7	303.9
<i>Satışlara Oranı</i>	<i>25.4%</i>	<i>24.0%</i>	<i>24.1%</i>	<i>23.3%</i>	<i>22.5%</i>
<i>İşletme Sermayesi Değişimi</i>	<i>18</i>	<i>31</i>	<i>49</i>	<i>55</i>	<i>74</i>

Kaynak: Finansal Tablolar, Şirket Tahminleri

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Avusturya Caddesi, Kemurburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 78
 Blok: 01. No: 70 Kat: 18 Sarıyer İST. Tel: 0212 319 12 00
 Fax: 0212 351 05 99 - Mersis No: 0649 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

8.A.4. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Hesabı:

Nakit akım projeksiyonlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerine ilişkin detaylar aşağıdaki tabloda verilmiştir. Vergi oranının farklı olmasından ve teorik açıdan kalkan etkisi yaratmasından dolayı AOSM 2022 yılında daha düşüktür. Risksiz faiz oranında ise güncel varsayımlarımız kullanılarak muhafazakar bir yaklaşım sergilenmiştir.

Table 46: Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

AOSM Girdileri ve Hesaplaması	2022	2023	2024	2025	2026
Risksiz Faiz Oranı (rf)	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
Risk primi (rm)	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Beta (b)	1.36	1.38	1.38	1.38	1.38
Vergi Oranı (t)	23.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
% Borç (B=d/(d+e))	43.3%	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%
% Sermaye (S=e/(d+e))	56.7%	55.0%	55.0%	55.0%	55.0%
Borçlanma maliyeti (cod)	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%
Özsermaye maliyeti (coe=rf+rm*b)	25.5%	25.6%	25.6%	25.6%	25.6%
AOSM (= B*cod*(1-t)+S*coe)	21.5%	21.6%	21.6%	21.6%	21.6%
Sonsuz Büyüme Oranı	5.0%				

Kaynak: OYAK Yatırım, Reuters, Şirket

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasının varsayımları şunlardır:

Risksiz faiz (getiri) oranı hesaplanırken, 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.

Beta değeri olarak, “Piyasa Yaklaşımı” yönteminde kullandığımız Şirket’in faaliyetlerine benzer alanda faaliyet gösteren şirketlerin kaldıraçsız beta’ları baz alınmıştır. Halka açık olmayan şirketlerin beta değeri hesaplanırken benzer şirket veya şirketlerin finansal borçlarının kaldıraç etkisinden arındırılması amacıyla aşağıda yer alan formül ile hesaplanan kaldıraçsız beta değeri kullanılmaktadır. Koleksiyon Mobilya için beta değeri hesaplanırken de bu karşılaştırılan şirketlerin kaldıraçsız beta değerlerinin medyan değeri olan 0.86’ye (Tablo 47) Koleksiyon Mobilya’nın kaldıraç oranları uygulanarak kaldıraçlı beta değeri 1.36-1.38 seviyesinde (değişen vergi oranlarından dolayı) hesaplanmıştır.

$$B_L = B_U (1 - T) * (D / E)$$

- B_L : Kaldıraçlı Beta Katsayısı
 B_U : Kaldıraçsız Beta Katsayısı
 T : Kurumlar vergisi oranı
 D : Finansal Borçlar
 E : Özkaynaklar



 OYAK YATIRIM
 MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Yatağan Mah. Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B
 Kat: 7C Kat: 7B Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00
 Fax: 0212 351 05 90 Mersis No: 0849 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.B. 649 003 9604

Table 47: Benzer Şirket Beta Hesaplaması

Şirket Kodu	Şirket Adı	Ülke	Piyasa Değeri (USD)	Beta	Kaldıraçsız Beta	Borç/Özkaynak Oranı
RBO.PA	Roche Bobois SA	Fransa	360,816,879	0.83	0.27	279%
WOOD.JK	Integra Indocabinet Tbk PT	Endonezya	346,077,406	1.21	0.77	77%
079430.KS	Hyundai Livart Furniture Co Ltd	Güney Kore	233,591,645	1.29	1.18	13%
FTEP.WA	Fabryki Mebli Forte SA	Polonya	262,731,591	1.15	0.83	52%
SDG.L	Sanderson Design Group PLC	İngiltere	164,039,735	1.79	1.67	9%
LHEN.KL	Lii Hen Industries Bhd	Malezya	116,503,455	0.89	0.83	10%
PHUA.KL	Poh Huat Resources Holdings Bhd	Malezya	89,066,605	0.93	0.89	6%
HOME.KL	Homeritz Corporation Bhd	Malezya	57,853,877	0.90	0.90	0%
LHTM.KL	Lee Swee Kiat Group Bhd	Malezya	31,863,741	1.41	1.25	17%
YATAS.IS	Yatas Yatak ve Yorgan Sanayi Ticaret AS	Türkiye	145,901,073	1.17	0.77	69%
DGNMO.IS	Doğanlar Mobilya Grubu İmalat Sanayi ve Ticaret AS	Türkiye	103,685,913	1.13	0.17	195.7%
Medyan				1.16	0.86	0.15
Ortalama				1.16	0.94	0.53
Koleksiyon				-	-	76%

Not: DGNMO.IS kodlu Doğanlar Mobilya kaldıraçsız betası uç değer olması sebebiyle medyan beta hesaplamasına dahil edilmemiştir.

Table 48: Koleksiyon Mobilya Beta hesaplaması

Finansal Borçlar (milyon TL - Eyl21)	286
Özkaynaklar (milyon TL - Eyl21)	375
Finansal Borçlar/Toplam Kaynaklar (Eyl21)	43%
Özkaynak/Toplam Kaynaklar (Eyl21)	57%
Benzer Şirketler Kaldıraçsız Beta (25.01.2022)	0.86
Vergi Oranı (2022T)	23%
Koleksiyon Mobilya Kaldıraçlı Beta (25.01.2022)	1.36

Kaynak: OYAK Yatırım, Reuters, Şirket

Vergi oranı, ilgili konudaki en güncel tebliğlere dayanarak, projeksiyon döneminin ilk yılında %23 ve sonraki yıllarda %20 olarak kullanılmıştır. Değerlemede, Yatırım'dan kaynaklı olarak oluşması beklenen daha düşük efektif vergi oranları kullanılmıştır. Şirket beklentisi, efektif vergi oranının %15 seviyelerinde oluşması yönündedir.

Şirket'in önümüzdeki dönemde yatırımlarını %45 borç, %55 özkaynak ile finanse edeceği varsayımı altında finansal borçlarının, finansal borçlar ve özkaynak toplamına oranı olarak %45 alınmıştır. Sermaye oranı ise %55 seviyesinde projekte edilmiştir. Borçlanma Maliyeti olarak, günümüz koşulları ile gelecek beklentileri çerçevesinde Risksiz faiz (getiri) oranı + 3yp kullanılmıştır.

Bu varsayımlar ışığında AOSM 2022 yılı için %20.3 olarak ve 2023 yılı ve sonrası içinse %20.5 olarak hesaplanmıştır.

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B
 Blok A Kat: No:7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel:0212 319 12 00
 Fax:0212 351 05 99 Mersis No:0849 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

8.A.5. İNA ve Tahminler:

Tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, %5 uç büyüme değeri ve %21.5-%21.6 seviyesinde AOSM ile indirgenen verilerden çıkan sonuca; Şirket'in son kur volatilitésinin değerlemeyi önemli ölçüde etkileyecek olmasından dolayı güncel veriyi kullanmak adına, "tahmini" yıl sonu net borç tutarı olan 264 milyon TL'lik net borç tutarı (Not 1) eklendiğinde oluşan Piyasa Değeri 406 milyon TL'dir.

Halka arz edilecek Şirket'in tahminleri, kısmen Şirket'in öngörülerini ile oluşturulması ve birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe ilişkin herhangi bir taahhüt niteliği taşımamaktadır. Tahminlerin değişmesi durumunda farklı pay başına değer söz konusu olabilir.

Not 1: Net borç varsayımında, Ara21 itibariyle 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.

Bir sonraki sayfada **İndirgenmiş Nakit Akım Projeksiyonları** sunulmuştur.

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Avusturya Mh. Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B
Büyükd. Apt. No:7C Kat:18 Sarıyer-İST. Tel:0212 349 12 00
Fax:0212 351 05 99 Mersis No:0649 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Table 49: 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

Kaynak: Şirket ve OYAK Yatırım Tahminleri

* 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.

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Akaza Mahallesi, Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 78
 Blok A Kat: No:7C Kat:18 Sarıyer-İST. Tel:0212 319 1200
 Faks:0212 351 05 99 Mersis No:0839 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

C. 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. Aşağıda başlıca değerlendirme çarpanları yer almaktadır.

- **Fiyat/Kazanç (F/K):** Borsa'da işlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK):** Borsa'da işlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan Net Borcunun ¹ toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satışlar):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

¹ (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler - Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar])

2021 ve 2022 yılı projeksiyonlarına ve Benzer şirket'lerin 2021 ve 2022 yılları tahmini FD/FAVÖK verilerine dayanan hesaplama göre Şirket'in Piyasa Çarpanları bazında Piyasa Değeri 243 milyon TL'dir.

Table 50: Koleksiyon Mobilya - Piyasa Yaklaşımı

Benzer Şirketler (FD/FAVÖK) (Para birimi: TL milyon)	2021T	2022T
Medyan	5.76	5.42
2021T FAVÖK	78	
2022T FAVÖK	104	
Çarpan Bazında Firma Değeri	507	
Net borç	264	
Çarpan Bazında Piyasa Değeri	243	

Kaynak: Refinitiv, Bloomberg, Fimmet, Şirket, Finansal Tablolara, OYAK Yatırım

Koleksiyon Mobilya, ev mobilyası/ofis mobilyası/çeşitli ev eşyaları sektöründe faaliyet göstermektedir ve ürün çeşitliliği açısından oldukça geniş bir yelpazeye hizmet vermektedir. Bu bağlamda ve ilgili sektörlerde yurtdışı M&A (Birleşme&Satınalma) ve IPO (Halka Arz) işlemlerinde dikkate alınan çarpan FD/FAVÖK çarpanı olarak gözlemlenmektedir. Net kâr, Koleksiyon Mobilya'nın Eyl21 itibarıyla 4.3x Net Borç/FAVÖK seviyesinde, nisbeten yüksek borçluluk ve finansman giderleri sebebiyle ciddi şekilde etkilenmektedir ve karşılaştırma açısından sağlıklı bir sonuç vermemektedir. F/K çarpanı açısından Yurtdışı Benzerler medyanı Son 12 Aylık Net Kâra göre 13.8x seviyesindeyken Yurtiçi Benzerler ise 8.3x seviyesinde işlem görmektedir. Keza defter değeri de, firma varlıklarının bilançolarında ne kadar pazar değerine yakın yer aldığıyla alakalı olup, mobilya sektöründe agresif büyüme modeliyle faaliyet gösterecek firmalar için sağlıklı bir çarpan olarak kabul edilmemektedir. FD/Satış çarpanı da satış rakamı şirketin asıl değerini ortaya koyan kârlılığı değil, cirosal büyüklüğü yansıması açısından yine Şirket'in güncel Hasılat'ının küçük ölçekte olmasından ötürü uygun bir çarpan olarak görülmemiştir.

Sonuç olarak yukarıda bahsedilen sebeplerden ötürü F/K, FD/Satışlar ve PD/DD çarpanlarına yer verilmemiş olup, Şirket'in adil değerlemesi için en sağlıklı çarpan olduğunu düşündüğümüz FD/FAVÖK çarpanı kullanılması uygun görülmüştür.

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Akmerkez 3, Akmerkez Binası, Akmerkez Caddesi, Akmerkez Park, Akmerkez 7B
 Akmerkez 7C Kat:18, Barışyeri-İST. Tel: 0212 319 12 00
 Faks: 0212 351 05 99 Meris No: 0649 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Şirket için yapılan çarpan analizinde, Şirket'in ana faaliyet alanına mümkün olduğu kadar yakın şirketler seçilmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda, yurt içinde, BİST içerisinde Şirket'e birebir benzer iş yapan şirket bulunmama ile birlikte, özellikle mobilya sektöründe faaliyet gösteren şirketler incelenmiş ve Koleksiyon'a en yakın olarak değerlendirilen Yataş Yatak Yorgan Sanayi ve Ticaret AŞ ("Yataş") ve Doğanlar Mobilya Grubu İmalat Sanayi ve Ticaret AŞ (Doğtaş) (27 Aralık 2021 tarihinde unvan değişikliği olmuştur)'nin ortalama FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Yurt dışı tarafta ise aynı şekilde Koleksiyon ile aynı alanda faaliyet gösteren şirketler incelenerek faaliyet alanı Koleksiyon Mobilya'ya en çok benzeyen şirketler kümesi belirlenmiştir. 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. Piyasa Yaklaşımı'nda (Yurtiçi ve Yurtdışı Benzer Şirketler) kullanılan şirketlerin çarpanları ve detay bilgileri sayfa 72-74 arasındaki tablolarda gösterilmektedir.

Halka arz fiyat hesaplamasında, 2021-2022 yılı tahmini verileri kullanılmış ve Şirket'in nakit yaratma kapasitesini kabaca en iyi temsil ettiği düşünülen FD/FAVÖK oranı ile hesaplanan değer kullanılması uygun görülmüştür.

OYAK YATIRIM
MEVKİ DEĞERLER A.Ş.
Ayazaga M. Nispetiye Cad. Vadi İstanbul Kat: 7B
P.B. No: 10077C Kat: 18 Barışlar-İST. Tel: 0212 319 12 00
Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Table 51: Karşılaştırılabilir Şirket Çarpanları (25 Ocak 2022)

Koleksiyon Mobilya Yurtdışı Benzer Şirket Analizi		Faaliyet Konusu	Piyasa Değeri (ABD Doları)	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
Kod	Şirket İsmi			2022	2022	2022	2021	2021	2021
RBO.PA	Roche Bobois SA	Şirket, mobilya tasarımı ve dağıtım işlerinde faaliyet gösteren bir şirkettir. Oturma odası, yemek odası ve yatak odası üretmektedir.	360,816,879	6.6	15.0	3.8	6.6	15.8	4.5
WOOD.JK	Integra Indocabinet Tbk PT	Şirket, ahşap esaslı mobilya ve diğer ahşap ürünlerin üretimi ile uğraşmaktadır. Ürün yelpazesi, Knockdown iç mekan mobilyaları, yatak odası/Casegood mobilyaları, panel mobilyalar ve yapı bileşenlerini içermektedir.	346,077,406	7.5	9.0	1.4	7.8	10.3	1.5
079430.KS	Hyundai Livart Furniture Co Ltd	Şirket, esas olarak mobilya üretimi ve satışı yapan Kore merkezli bir şirkettir. Şirket, faaliyetlerini beş bölüm üzerinden yürütmektedir. Business to Business (B2B) segmenti, endüstriyel ürünler ve malzemeler, üniformalar ve diğerleri gibi bileşenler sağlar. Ankastre Mobilya segmenti, oturma odası dolapları, gömme dolaplar ve mutfak mobilyalarının üretimi ve satışı ile uğraşmaktadır.	233,591,645	5.3	16.4	0.6	5.8	19.6	0.6
FTEP.WA	Fabryki Mebli Forte SA	Şirket, ev, ofis ve mutfak mobilyalarında uzmanlaşmıştır. Ev mobilyası seçenekleri arasında salon, yemek odası, yatak odası, oturma odası, çalışma ve çocuk odası için mobilya sistemleri ile duvar üniteleri bulunmaktadır. Şirketin ofis mobilyaları, farklı tasarım ve boyutlarda çok sayıda dolaptan oluşan bir dizi sistem mobilyasını içermektedir.	262,731,591	6.8	9.1	1.3	5.8	9.4	1.3
SDG.L	Sanderson Design Group PLC	Şirket, Birleşik Krallık merkezli uluslararası bir lüks iç mobilya şirkettir. Şirket, çeşitli yardımcı iç mekan ürünleri ile birlikte mobilyalar, kumaşlar ve duvar kağıtları tasarlar, üretir ve dağıtır.	164,039,735	5.7	12.1	1.7	6.0	14.8	1.7



OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

 Ayazaga Sok. Kamerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sk. 7B

 Kat: 7C Kat: 7C Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00

 Fax: 0212 351 05 99 Meris No: 0649 0039 6040 0034

 Büyük Mükellefler V.D. 049 003 9604

LHEN.KL	Lii Hen Industries Bhd	Şirket'in faaliyet alanı mobilya ürünleri imalatıdır. Masif yemek takımları, yatak odası takımları ve ofis mobilyaları gibi çeşitli ürünler üretmektedir.	116,503,455	3.6	6.5	1.1	4.7	11.2	1.1
PHUA.KL	Poh Huat Resources Holdings Bhd	Şirket Malezya merkezli bir yatırım holding şirkettir ve mobilya imalatı ile uğraşmaktadır. Şirket, ofis mobilyaları ve ev mobilyaları olmak üzere iki tür mobilya üretmektedir.	89,066,605	3.0	6.5	0.7	4.8	11.0	0.8
HOME.KL	Homeritz Corporation Bhd	Şirket, iştirakleri aracılığıyla Malezya'da döşemelik mobilya ürünlerinin tasarımı, üretimi ve satışı ile uğraşmaktadır. Deri ve kumaş kanepeler, yemek sandalyeleri ve karyolaların yanı sıra ahşap ev mobilyalarından oluşan bir dizi döşemeli ev mobilyası sunmaktadır.	57,853,877	3.9	8.3	1.2	4.7	10.9	1.2
LHTM.KL	Lee Swee Kiat Group Bhd	Şirket mobilya üretimi ile uğraşmaktadır. Şilteler, yatak aksesuarları, lamine köpük, poliüretan köpük, doğal lateks köpük ve diğer ilgili ürünlerin üretimi, ticareti ve dağıtımı ile uğraşmaktadır.	31,863,741	6.1	7.8	2.0	9.7	17.7	2.1
Medyan				5,70	8,99	1,27	5,84	11,24	1,33

OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Akazağanın Akmerburgaz Cd. Vadi İstanbul Park Sit. 7B
 Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00
 Faks: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Koleksiyon Mobilya Yurtiçi Benzer Şirket Analizi		Faaliyet Konusu	Piyasa Değeri (ABD Doları)	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
Kod	Şirket İsmi			2022	2022	2022	2021	2021	2021
DGKLB.IS	Doğtaş Kelebek Mobilya Sanayi ve Ticaret AS	Eski adı Kelebek Mobilya Sanayi ve Ticaret A.Ş. olan Doğtaş Kelebek Mobilya Sanayi ve Ticaret A.Ş., ev mobilyaları ve ilgili mobilyaların üretimi ve pazarlaması ile uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirketin ürünleri arasında yemek odası takımları, yatak odası takımları, genç yatak odası takımları, bebek odası mobilyaları, oturma grupları, mutfak ve banyo üniteleri ile yatak örtüsü, çarşaf gibi ev tekstili ürünleri yer almaktadır.	52,897,251	5.4	n.m.	n.m.	5.6	9.2	4.6
YATAS.IS	Yatas Yatak ve Yorgan Sanayi Ticaret AS	Yataş Yatak ve Yorgan Sanayi Ticaret A.Ş., mobilya ve diğer ilgili ev döşeme ürünlerinin üretimi ve pazarlamasıyla uğraşan Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirketin ürünleri yatak odası, oturma odası, çocuk odası ve yemek odası mobilyaları, yatak örtüleri, nevresim takımları, yastıklar, yastık kılıfları, uyku tulumları, havlu ve bornozlar, minder, yorgan ve battaniyelerden oluşmaktadır.	124,351,950	3.6	n.m.	n.m.	4.8	7.4	2.4
Medyan				4.51	n.m.	n.m.	5.18	8.32	3.53

Kaynak: Refinitiv, Bloomberg

OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Avusturya Bulvarı, Kemerburgaz Cd. Vadistanbul Park Sit. 7B
 Blok No: 7C Kat: 7B Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 12 00
 Fax: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
 Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

9. Sonuç

Değerleme çalışmamızda, Koleksiyon Mobilya'nın ana faaliyetleri için İndirgenmiş Nakit Akımı ve Piyasa Çarpanları yöntemlerini kullanıyoruz. Büyükdere Gayrimenkul için ise Net Aktif Değeri yöntemini kullanıyoruz.

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları yöntemlerinin eşit ağırlıkla hesaplandığı değerlememizde **Koleksiyon Mobilya için ulaştığımız halka arz öncesi piyasa değeri 488 milyon TL ve halka arz sonrası piyasa değeri 625 milyon TL'dir.**

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.

Buna göre; halka arz iskontosu sonrası pay başına 1.45 TL fiyata ulaşıyoruz.

Table 52: Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri ve İskonto Oranları

Değerleme	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 Öncesi 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

Kaynak: Şirket, Finansal Tablolar, OYAK Yatırım, Refinitiv, Bloomberg, Fintel

* Şirket'in %100 oranında konsolide ettiği Büyükdere Gayrimenkul'ün Sarıyer, İstanbul'da bulunan; aynı zamanda Koleksiyon Mobilya'nın merkez ofisini ve ana showroom'unu içeren arsanın, Invest Gayrimenkul Değerleme Danışmanlık AŞ tarafından Ekim 2021 döneminde hazırlanan değerlendirme raporuna göre; 526 milyon TL + KDV tutarında değere sahip olduğu belirlenmiştir. Eyl21 finansallarında ilgili arazi Maddi Duran Varlıklar altında sınıflandırılmıştır.

İlgili arazinin UFRS kuralları çerçevesinde, gelecekte inşaat projesine konu olabilecek büyüklüğü belirlenmiş olup, arazinin bu kısmının Yatırım Amaçlı Gayrimenkul olarak sınıflanması ise Denetçi tarafından 10 Şubat 2022 tarihli imzalı beyanat ile taahhüt edilmiştir. Bahsi geçen arazinin gelecek yıllarda projeye konu olabilecek kısmı, yılsonu denetim raporlarıyla birlikte finansal tablolarda Yatırım Amaçlı Gayrimenkul şeklinde sınıflandırılacaktır.

İşbu fiyat tespit raporu, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca, halka arz edilecek payların satış fiyatının nominal değerinden yüksek olması nedeni ile hazırlanmıştır.

Bu değerlendirme çalışmasında Koleksiyon Mobilya Sanayi Anonim Şirketi'nin tarafımıza sağlamış olduğu yazılı, sözlü bilgilerden ve verilerden yararlanılmıştır. OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak, fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde Kurumumuz ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Kurumumuzca fiyat tespit raporu hazırlanan Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti yapılmamıştır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, fiyat tespit raporunda ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği gözardı edilmemelidir.

Bu Rapor elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen tahmin ve projeksiyonlara göre hazırlanmıştır. Tahmin ve projeksiyonların benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler nedeni ile raporda kabul edilen tahmin ve projeksiyonların gerçekleşmemesi mümkündür. Bu tür durumlarda Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde Kurumumuz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Sermaye Piyasası Kurul'unun Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı'nda belirtilen niteliklere sahip olduklarını ve bağımsızlık ilkelerine uyduğunu beyan ederiz.



OYAK YATIRIM

Ek: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı'na
Eskişehir Yolu 8. Km No:156
06530 ANKARA

İstanbul, 14.02.2022

Konu: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen 11.04.2019 tarihli ve 21/500 sayılı kararına ("Kurul Kararı") istinaden;

Kurul Kararı'nın "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Değerlemede Uyulacak Esaslar" başlıklı F maddesinin 9. bendi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Kurul Kararı'nda belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

**OYAK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.**
Ayazağa Mah. Kemerburgaz Cd. Vadi İstanbul Park Sit. 7B
Blok No: 7C Kat: 18 Sarıyer-İST. Tel: 0212 319 1200
Faks: 0212 351 05 99 Mersis No: 0649 0039 6040 0034
Büyük Mükellefler V.D. 649 003 9604

Canan ÖZER
Genel Müdür Yardımcısı

M. Arzu YEŞİL
Genel Müdür Yardımcısı



OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park 7B Blok No: 7C Kat: 18 Sarıyer İSTANBUL
Tel: 0212 319 1200 - 0850 222 0414 Faks: 0212 351 0599 www.oyakyatirim.com.tr
Mersis No: 0649 0039 6040 0034 Ticaret Sicil No: 187862 Büyük Mükellefler V.D.: 649 003 96 04