



ARTEMİS HALI A.Ş.

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU**

4 Mart 2025

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve KAP'ta yayımlaması zorunludur.

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII - 128. 1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği ve gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

Şirketin 27 – 28 Şubat 2024 tarihlerinde gerçekleşen halka arzına aracılık eden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından 23.02.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan 03.01.2024 tarihli fiyat tespit raporunda şirketin değeri; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizine göre elde edilmiş şirket değerlerinin eşit oranda (%50) ağırlıklandırılmasıyla tespit edilmiştir.

Değerleme Yöntemleri	Değer (Milyon TL)	Ağırlıklandırma	Pay Başı Değer (TL)
İNA Değeri	1.802	%50,0	36,03
BİST Tekstil Endeksi	1.237	%20,0	24,74
BİST Sınai Endeksi	1.637	%10,0	32,75
Yurt Dışı Benzerler	1.398	%20,0	27,96
Hedef Değer	1.592		31,83
Halka Arz İskontosu			%20,4
Halka Arz Fiyatı	1.268		25,35

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yönteminde şirketin gelecek yıllara ilişkin gelir ve giderlerine ait tahminler yapılmış ve bu tahminlere göre gelecek dönemde yaratacağı nakit akışları bugünkü değerine indirgenmiştir.

Şirket'in 03.03.2025 tarihinde açıklamış olduğu 31.12.2024 tarihli finansalları ile İfo Yatırım'ın 23.02.2024 tarihinde yayımladığı 03.01.2024 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleştirmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır. Şirketin değerlemeye esas varsayımları TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi hariç verilere göre dikkate alındığı için hem açıklanan finansallara göre hem de TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi uygulanmamış finansallar ışığında gerçekleşme oranları aşağıda gösterilmiş olup her iki versiyona göre de beklentilerin üzerinde performans gösterildiği görülmektedir.

TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Veriler

(Milyon TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2024 / 31.12.2023 Değişim	31.12.2024 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	1.188,0	1.133,3	-4,6%	985,2	115,0%
Satışların Maliyeti	958,1	689,4	-28,0%	560,2	123,1%
Brüt Kar	229,9	443,9	93,1%	425,0	104,4%
Brüt Kar Marjı	19,3%	39,2%		43,1%	
Faaliyet Giderleri	76,5	92,2	20,5%	67,7	136,2%
Esas Faaliyet Karı	153,4	351,7	129,3%	357,3	98,4%
Esas Faaliyet Kar Marjı	12,9%	31,0%		36,3%	
FAVÖK	203,1	387,8	90,9%	370,2	104,7%
FAVÖK Marjı	17,1%	34,2%		37,6%	

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre;

Şirketin 2023 yılında 1,19 milyar TL olan hasılatı 2024 yılında %4,6 azalışla 1,13 milyar TL'ye gerilerken, 985,2 milyon TL olarak öngörülen 2024 yılı hasılatının %15,0 üzerinde gerçekleşme yaşanmıştır.

Satışların maliyeti ise 2023 yılındaki 958,1 milyon TL'den 2024 yılında %28,0 azalışla 689,4 milyon TL'ye gerilemiştir.

Bu kapsamda Şirketin brüt karı 2023 yılındaki 229,9 milyon TL'den 2024 yılında %93,1 artışla 443,9 milyon TL'ye yükselirken, 425,0 milyon TL olarak öngörülen 2024 yılı brüt kar hedefinin %4,4 üzerinde gerçekleşmiştir.

Şirketin brüt kar marjı 2023 yılındaki %19,3'ten 2024 yılında %39,2'ye yükselmiştir.

Şirketin faaliyet giderleri 2023 yılındaki 76,5 milyon TL'den 2024 yılında %20,5 artışla 92,2 milyon TL'ye yükselirken faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2023 yılındaki %6,4'ten 2024 yılında %8,1'e yükselmiştir.

Şirketin esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç 2023 yılında 153,4 milyon TL olan esas faaliyet karı 2024 yılında %129,3 artışla 351,7 milyon TL'ye yükselirken, 2024 yılı için öngörülen 357,3 milyon TL'lik faaliyet karının %98,4'ü gerçekleştirilmiştir.

Bu doğrultuda Şirketin 2023 yılında 203,1 milyon TL olan FAVÖK'ü 2024 yılında %90,9 artışla 387,8 milyon TL'ye yükselirken, 370,2 milyon TL olarak öngörülen 2024 yılı hedefinin %4,7 üzerinde gerçekleşme yaşanmıştır.

Şirketin FAVÖK marjı ise 2023 yılındaki %17,1'den 2024 yılında %34,2'ye yükselmiştir.

Fiyat tespit raporundaki değerlemeye esas veriler enflasyon muhasebesi hariç verilere göre hazırlandığından söz konusu verilere göre hazırlanan varsayım gerçekleşme tablosu aşağıda gösterilmiştir.

TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi Hariç Veriler

(Milyon TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2024 / 31.12.2023 Değişim	31.12.2024 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	660,0	1.026,3	55,5%	985,2	104,2%
Satışların Maliyeti	414,8	566,6	36,6%	560,2	101,1%
Brüt Kar	245,2	459,7	87,5%	425,0	108,2%
Brüt Kar Marjı	37,1%	44,8%		43,1%	
Faaliyet Giderleri	43,5	75,9	74,4%	67,7	112,1%
Esas Faaliyet Karı	201,7	383,9	90,4%	357,3	107,4%
Esas Faaliyet Kar Marjı	30,6%	37,4%		36,3%	
FAVÖK	212,6	398,8	87,6%	370,2	107,7%
FAVÖK Marjı	32,2%	38,9%		37,6%	

Kaynak: Şirket

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre;

Şirketin 2023 yılında 660,0 milyon TL olan hasılatı 2024 yılında %55,5 artışla 1,03 milyar TL'ye yükselirken, 985,2 milyon TL olarak öngörülen 2024 yılı hasılatının %4,2 üzerinde gerçekleşme yaşanmıştır.

Satışların maliyeti ise 2023 yılındaki 414,8 milyon TL'den 2024 yılında %36,6 artışla 566,6 milyon TL'ye yükselmiştir.

Bu kapsamda Şirketin brüt karı 2023 yılındaki 245,2 milyon TL'den 2024 yılında %87,5 artışla 459,7 milyon TL'ye yükselirken, 425,0 milyon TL olarak öngörülen 2024 yılı brüt kar hedefinin %8,2 üzerinde gerçekleşmiştir.

Şirketin brüt kar marjı 2023 yılındaki %37,1'den 2024 yılında %44,8'e yükselmiştir.

Şirketin faaliyet giderleri 2023 yılındaki 43,5 milyon TL'den 2024 yılında %74,4 artışla 75,9 milyon TL'ye yükselirken faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2023 yılındaki %6,6'dan 2024 yılında %7,4'e yükselmiştir.

Şirketin esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç 2023 yılında 201,7 milyon TL olan esas faaliyet karı 2024 yılında %90,4 artışla 383,9 milyon TL'ye yükselmiş olup 2024 yılı için öngörülen 357,3 milyon TL'lik faaliyet karının %7,4 üzerinde gerçekleşme yaşanmıştır.

Bu doğrultuda Şirketin 2023 yılında 212,6 milyon TL olan FAVÖK'ü 2024 yılında %87,6 artışla 398,8 milyon TL'ye yükselirken, 370,2 milyon TL olarak öngörülen 2024 yılı hedefinin %7,7 üzerinde gerçekleşme yaşanmıştır.

Şirketin FAVÖK marjı ise 2023 yılındaki %32,2'den 2024 yılında %38,9'a yükselmiştir.

Özetle Şirketin değerlemeye esas varsayımları TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi uygulanmamış verilere göre dikkate alındığı için hem TMS 29 uygulanmış verilere göre hem de TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi uygulanmamış finansallar ışığında beklentilerin üzerinde performans gösterildiği görülmektedir.

Şirketimiz ortakları tarafından halka arza ilişkin olarak izahnamenin 27.3 (e) maddesinde 2024 yılına ilişkin mali performans garantisi altında 2024 yılı FAVÖK tutarının gerçekleştirilmesine ilişkin taahhüt verilmiş olup değerlemeye esas TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmamış veriler ışığında 370,2 milyon TL olan FAVÖK taahhüdünün %7,7 üzerine karşılık gelen 398,8 milyon TL gerçekleşme yaşanmış ve taahhüt tutturulmuştur.

Saygılarımızla

Denetimden Sorumlu Komite