



ARTEMİS HALI A.Ş.

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

8 Mayıs 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 30.04.2025 tarihinde açıklamış olduğu 31.03.2025 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 Şirket faaliyetlerinin mevsimsellik içermesi nedeniyle beklentilerin altında performans gösterildiği görülmektedir.

TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Veriler

(Milyon TL)	31.03.2024	31.03.2025	31.03.2025 / 31.03.2024 Değişim	31.12.2025 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	198,5	122,8	-38,2%	1.337,5	9,2%
Satışların Maliyeti	154,7	85,2	-44,9%	760,5	11,2%
Brüt Kar	43,9	37,5	-14,5%	577,1	6,5%
Brüt Kar Marjı	22,1%	30,6%		43,1%	
Faaliyet Giderleri	21,6	28,8	32,9%	91,4	31,5%
Esas Faaliyet Karı	22,3	8,8	-60,7%	485,7	1,8%
Esas Faaliyet Kar Marjı	11,2%	7,1%		36,3%	
FAVÖK	32,9	22,7	-31,0%	499,1	4,5%
FAVÖK Marjı	16,5%	18,5%		37,3%	

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre;

Şirketin 2024 yılının ilk çeyreğinde 198,5 milyon TL olan hasılatı 2025 yılının aynı döneminde %38,2 azalışla 122,8 milyon TL'ye gerilerken, satışların maliyeti ise 154,7 milyon TL'den 2025 yılının aynı döneminde %44,9 azalışla 85,2 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu kapsamda Şirketin brüt karı 2024 yılının ilk çeyreğindeki 43,9 milyon TL'den 2025 yılının aynı döneminde %14,5 azalışla 37,5 milyon TL'ye gerilerken brüt kar marjı 2024 yılının ilk çeyreğindeki %22,1'den 2025 yılının aynı döneminde %30,6'ya yükselmiştir.

Şirketin faaliyet giderleri 2024 yılının ilk çeyreğindeki 21,6 milyon TL'den 2025 yılının aynı döneminde %32,9 artışla 28,8 milyon TL'ye yükselirken faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2024 yılının ilk çeyreğindeki %10,9'dan 2025 yılının aynı döneminde %23,4'e yükselmiştir.

Şirketin esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç 2024 yılının ilk çeyreğinde 22,3 milyon TL olan esas faaliyet karı 2025 yılının aynı döneminde %60,7 azalışla 8,8 milyon TL'ye gerilemiştir.

Bu doğrultuda Şirketin 2024 yılının ilk çeyreğinde 32,9 milyon TL olan FAVÖK'ü 2025 yılının aynı döneminde %31,0 azalışla 22,7 milyon TL'ye gerilerken FAVÖK marjı ise 2024 yılının ilk çeyreğindeki %16,5'ten 2025 yılının aynı döneminde %18,5'e yükselmiştir.

Özetle KAP'ta açıklanan TMS 29 kapsamındaki enflasyon muhasebesi uygulanmış veriler dikkate alındığında 2025 yılının tamamı için öngörülen 499,1 milyon TL'lik FAVÖK'ün %4,5'i ilk çeyrek itibarıyla gerçekleştirilmiş olup Şirket faaliyetlerinin mevsimsellik içermesi nedeniyle beklentilerin altında performans gösterildiği görülmektedir.

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)	31.03.2024	31.03.2025	31.03.2025 / 31.03.2024 Değişim	31.12.2025 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	139,0	114,2	-17,9%	1.337,5	8,5%
Satışların Maliyeti	86,6	89,7	3,6%	760,5	11,8%
Brüt Kar	52,5	24,5	-53,3%	577,1	4,2%
Brüt Kar Marjı	37,7%	21,4%		43,1%	
Faaliyet Giderleri	15,3	34,3	123,8%	91,4	37,6%
Esas Faaliyet Karı	37,1	-9,9	a.d.	485,7	a.d.
Esas Faaliyet Kar Marjı	26,7%	-8,6%		36,3%	
FAVÖK	39,4	-2,5	a.d.	499,1	a.d.
FAVÖK Marjı	28,3%	-2,2%		37,3%	

Kaynak: Şirket

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre;

Şirketin 2024 yılının ilk çeyreğinde 139,0 milyon TL olan hasılatı 2025 yılının aynı döneminde %17,9 azalışla 114,2 milyon TL'ye gerilerken, satışların maliyeti ise 86,6 milyon TL'den 2025 yılının aynı döneminde %3,6 artışla 89,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu kapsamda Şirketin brüt karı 2024 yılının ilk çeyreğindeki 52,5 milyon TL'den 2025 yılının aynı döneminde %53,3 azalışla 24,5 milyon TL'ye gerilerken brüt kar marjı 2024 yılının ilk çeyreğindeki %37,7'den 2025 yılının aynı döneminde %21,4'e yükselmiştir.

Şirketin faaliyet giderleri 2024 yılının ilk çeyreğindeki 15,3 milyon TL'den 2025 yılının aynı döneminde %123,8 artışla 34,3 milyon TL'ye yükselirken faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2024 yılının ilk çeyreğindeki %11,0'den 2025 yılının aynı döneminde %30,1'e yükselmiştir.

Şirketin esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç 2024 yılının ilk çeyreğinde 37,1 milyon TL olan esas faaliyet karı var iken 2025 yılının aynı döneminde 9,9 milyon TL esas faaliyet zararı yazılmıştır.

Bu doğrultuda Şirketin 2024 yılının ilk çeyreğinde 39,4 milyon TL olan FAVÖK'ü 2025 yılının aynı döneminde satışlardaki düşüş ve marjlardaki daralmaya bağlı olarak -2,5 milyon TL olarak gerçekleştirmiştir.

Özetle Şirketin değerlemeye esas varsayımları TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi uygulanmamış veriler ışığında 2025 yılının tamamı için öngörülen 499,1 milyon TL'lik FAVÖK hedefine karşılık ilk çeyrek itibarıyla Şirket faaliyetlerinin mevsimsellik içermesi nedeniyle beklentilerin altında performans gösterildiği görülmektedir.

Saygılarımızla

Denetimden Sorumlu Komite