



ARTEMİS HALI A.Ş.

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

12 Ağustos 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 11.08.2025 tarihinde açıklamış olduğu 30.06.2025 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)	30.06.2024	30.06.2025	30.06.2025 / 30.06.2024 Değişim	31.12.2025 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	478,2	387,5	-19,0%	1.337,5	29,0%
Satışların Maliyeti	351,8	261,1	-25,8%	760,5	34,3%
Brüt Kar	126,4	126,4	0,0%	577,1	21,9%
Brüt Kar Marjı	26,4%	32,6%		43,1%	
Faaliyet Giderleri	59,7	80,0	34,1%	91,4	87,5%
Esas Faaliyet Karı	66,7	46,4	-30,4%	485,7	9,6%
Esas Faaliyet Kar Marjı	14,0%	12,0%		36,3%	
FAVÖK	82,3	76,0	-7,7%	499,1	15,2%
FAVÖK Marjı	17,2%	19,6%		37,3%	

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre;

Şirketin 2024 yılının ilk yarısında 478,2 milyon TL olan hasılatı 2025 yılının aynı döneminde %19,0 azalışla 387,5 milyon TL'ye gerilerken, satışların maliyeti ise 351,8 milyon TL'den 2025 yılının aynı döneminde %25,8 azalışla 261,1 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu kapsamda Şirketin brüt karı 2024 yılının ilk yarısındaki 126,4 milyon TL ile paralel olarak gerçekleşmiştir. Şirketin brüt kar marjı 2024 yılının ilk yarısındaki %26,4'ten 2025 yılının aynı döneminde %32,6'ya yükselmiştir.

Şirketin faaliyet giderleri 2024 yılının ilk yarısındaki 59,7 milyon TL'den 2025 yılının aynı döneminde %34,1 artışla 80,0 milyon TL'ye yükselirken faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2024 yılının ilk yarısındaki %12,5'ten 2025 yılının aynı döneminde %20,6'ya yükselmiştir.

Şirketin esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç 2024 yılının ilk yarısında 66,7 milyon TL olan esas faaliyet karı 2025 yılının aynı döneminde %30,4 azalışla 46,4 milyon TL'ye gerilemiştir.

Bu doğrultuda Şirketin 2024 yılının ilk yarısında 82,3 milyon TL olan FAVÖK'ü 2025 yılının aynı döneminde %7,7 azalışla 76,0 milyon TL'ye gerilerken FAVÖK marjı ise 2024 yılının ilk yarısındaki %17,2'den 2025 yılının aynı döneminde %19,6'ya 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 %15,2'si ilk yarı 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)	30.06.2024	30.06.2025	30.06.2025 / 30.06.2024 Değişim	31.12.2025 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	332,9	369,1	10,9%	1.337,5	27,6%
Satışların Maliyeti	206,5	249,1	20,6%	760,5	32,8%
Brüt Kar	126,3	120,0	-5,0%	577,1	20,8%
Brüt Kar Marjı	38,0%	32,5%		43,1%	
Faaliyet Giderleri	41,7	76,9	84,4%	91,4	84,1%
Esas Faaliyet Karı	84,7	43,1	-49,1%	485,7	8,9%
Esas Faaliyet Kar Marjı	25,4%	11,7%		36,3%	
FAVÖK	94,4	84,4	-10,6%	499,1	16,9%
FAVÖK Marjı	28,4%	22,9%		37,3%	

Kaynak: Şirket

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre;

Şirketin 2024 yılının ilk yarısında 332,9 milyon TL olan hasılatı 2025 yılının aynı döneminde %10,9 artışla 369,1 milyon TL'ye yükselirken, satışların maliyeti ise 206,5 milyon TL'den 2025 yılının aynı döneminde %20,6 artışla 249,1 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu kapsamda Şirketin brüt karı 2024 yılının ilk yarısındaki 126,3 milyon TL'den 2025 yılının aynı döneminde %5,0 azalışla 120,0 milyon TL'ye gerilerken brüt kar marjı 2024 yılının ilk yarısındaki %38,0'den 2025 yılının aynı döneminde %32,5'e gerilemiştir.

Şirketin faaliyet giderleri 2024 yılının ilk yarısındaki 41,7 milyon TL'den 2025 yılının aynı döneminde %84,4 artışla 76,9 milyon TL'ye yükselirken faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2024 yılının ilk yarısındaki %12,5'ten 2025 yılının aynı döneminde %20,8'e yükselmiştir.

Şirketin esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç 2024 yılının ilk yarısında 84,7 milyon TL olan esas faaliyet karı 2025 yılının aynı döneminde %49,1 azalışla 43,1 milyon TL'ye gerilemiştir.

Bu doğrultuda Şirketin 2024 yılının ilk yarısında 94,4 milyon TL olan FAVÖK'ü 2025 yılının aynı döneminde %10,6 azalışla 84,4 milyon TL'ye gerilerken FAVÖK marjı ise 2024 yılının ilk yarısındaki %28,4'ten 2025 yılının aynı döneminde %22,9'a gerilemiştir.

Özetle Şirketin değerlemeye esas varsayımları TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi uygulanmamış veriler ışığında 2025 yılının tamamı için öngörülen 499,1 milyon TL'lik FAVÖK'ün %16,9'u ilk yarı itibarıyla gerçekleştirilmiş olup Şirket faaliyetlerinin mevsimsellik içermesi nedeniyle beklentilerin altında performans gösterildiği görülmektedir.

Saygılarımızla

Denetimden Sorumlu Komite