



ARTEMİS HALI A.Ş.

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

9 Mart 2026

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 02.03.2026 tarihinde açıklamış olduğu 31.12.2025 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 beklentilerin altında performans gösterdiği görülmektedir.

TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Veriler

(Milyon TL)	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2025 / 31.12.2024 Değişim	31.12.2025 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	1.345,3	637,1	-52,6%	1.337,5	47,6%
Satışların Maliyeti	903,7	403,8	-55,3%	760,5	53,1%
Brüt Kar	441,6	233,3	-47,2%	577,1	40,4%
Brüt Kar Marjı	32,8%	36,6%		43,1%	
Faaliyet Giderleri	108,1	160,5	48,5%	91,4	175,6%
Esas Faaliyet Karı	333,5	72,8	-78,2%	485,7	15,0%
Esas Faaliyet Kar Marjı	24,8%	11,4%		36,3%	
FAVÖK	393,5	206,1	-47,6%	499,1	41,3%
FAVÖK Marjı	29,3%	32,4%		37,3%	

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre;

Şirketin 2024 yılında 1,3 milyar TL olan hasılatı 2025 yılında %52,6 azalışla 637,1 milyon TL'ye gerilerken, satışların maliyeti ise 903,7 milyon TL'den 2025 yılında %55,3 azalışla 403,8 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu kapsamda Şirketin brüt karı 2024 yılındaki 441,6 milyon TL'den 2025 yılında %47,2 azalışla 233,3 milyon TL'ye gerilemiştir. Şirketin brüt kar marjı 2024 yılındaki %32,8'den 2025 yılında %36,6'ya yükselmiştir.

Şirketin faaliyet giderleri 2024 yılındaki 108,1 milyon TL'den 2025 yılında %48,5 artışla 160,5 milyon TL'ye yükselirken faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2024 yılındaki %8,0'den 2025 yılında %25,2'ye yükselmiştir.

Şirketin esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç 2024 yılında 333,5 milyon TL olan esas faaliyet karı 2025 yılında %78,2 azalışla 72,8 milyon TL'ye gerilemiştir.

Bu doğrultuda Şirketin 2024 yılında 393,5 milyon TL olan FAVÖK'ü 2025 yılında %47,6 azalışla 206,1 milyon TL'ye gerilerken FAVÖK marjı ise 2024 yılındaki %29,3'ten 2025 yılında %32,4'e yükselmiştir.

Özetle KAP'ta açıklanan TMS 29 kapsamındaki enflasyon muhasebesi uygulanmış veriler dikkate alındığında 2025 yılı için öngörülen 499,1 milyon TL'lik FAVÖK'ün %41,3'ü gerçekleştirilebilmiştir.

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)	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2025 / 31.12.2024 Değişim	31.12.2025 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	1.026,3	564,6	-45,0%	1.337,5	42,2%
Satışların Maliyeti	566,6	370,2	-34,7%	760,5	48,7%
Brüt Kar	459,7	194,4	-57,7%	577,1	33,7%
Brüt Kar Marjı	44,8%	34,4%		43,1%	
Faaliyet Giderleri	75,9	135,4	78,5%	91,4	148,2%
Esas Faaliyet Karı	383,9	58,9	-84,6%	485,7	12,1%
Esas Faaliyet Kar Marjı	37,4%	10,4%		36,3%	
FAVÖK	456,2	93,4	-79,5%	499,1	18,7%
FAVÖK Marjı	44,4%	16,5%		37,3%	

Kaynak: Şirket

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre;

Şirketin 2024 yılında 1,0 milyar TL olan hasılatı 2025 yılında %45,0 azalışla 564,6 milyon TL'ye gerilerken, satışların maliyeti ise 566,6 milyon TL'den 2025 yılında %34,7 azalışla 370,2 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu kapsamda Şirketin brüt karı 2024 yılındaki 459,7 milyon TL'den 2025 yılında %57,7 azalışla 194,4 milyon TL'ye gerilemiştir. Şirketin brüt kar marjı 2024 yılındaki %44,8'den 2025 yılında %34,4'e gerilemiştir.

Şirketin faaliyet giderleri 2024 yılındaki 75,9 milyon TL'den 2025 yılında %78,5 artışla 135,4 milyon TL'ye yükselirken faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2024 yılındaki %7,4'ten 2025 yılında %24,0'e yükselmiştir.

Şirketin esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç 2024 yılında 383,9 milyon TL olan esas faaliyet karı 2025 yılında %84,6 azalışla 58,9 milyon TL'ye gerilemiştir.

Bu doğrultuda Şirketin 2024 yılında 456,2 milyon TL olan FAVÖK'ü 2025 yılında %79,5 azalışla 93,4 milyon TL'ye gerilerken FAVÖK marjı ise 2024 yılındaki %44,4'ten 2025 yılında %16,5'e gerilemiştir.

Özetle Şirketin değerlemeye esas varsayımları TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi uygulanmamış veriler ışığında 2025 yılı için öngörülen 499,1 milyon TL'lik FAVÖK'ün %18,7'si gerçekleştirilebilmiştir.

Saygılarımızla

Denetimden Sorumlu Komite