

# ARTEMİS

## HALI

ARTEMİS HALI A.Ş.

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNE ESAS ALINAN  
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

11 Kasım 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 İno 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
<b>Hedef Değer</b>	1.592		<b>31,83</b>
<b>Halka Arz İskontosu</b>			<b>%20,4</b>
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	<b>1.268</b>		<b>25,35</b>

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 30.10.2025 tarihinde açıklamış olduğu 30.09.2025 tarihli finansalları ile İno Yatırım'ın 23.02.2024 tarihinde yayımladığı 03.01.2024 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleşmelerin 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)	30.09.2024	30.09.2025	30.09.2025 / 30.09.2024 Değişim	31.12.2025 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	885,0	556,4	-37,1%	1.337,5	41,6%
Satışların Maliyeti	558,6	380,6	-31,9%	760,5	50,0%
<b>Brüt Kar</b>	<b>326,4</b>	<b>175,8</b>	<b>-46,1%</b>	577,1	30,5%
Brüt Kar Marjı	<b>36,9%</b>	<b>31,6%</b>		<b>43,1%</b>	
Faaliyet Giderleri	101,2	129,0	27,5%	91,4	141,1%
Esas Faaliyet Karı	225,2	46,8	-79,2%	485,7	9,6%
Esas Faaliyet Kar Marjı	<b>25,4%</b>	<b>8,4%</b>		<b>36,3%</b>	
<b>FAVÖK</b>	<b>259,9</b>	<b>71,1</b>	<b>-72,7%</b>	<b>499,1</b>	<b>14,2%</b>
FAVÖK Marjı	<b>29,4%</b>	<b>12,8%</b>		<b>37,3%</b>	

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

**TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre;**

Şirketin 2024 yılının ilk 9 aylık döneminde 885,0 milyon TL olan hasılatı 2025 yılının aynı döneminde %37,1 azalışla 556,4 milyon TL'ye gerilerken, satışların maliyeti ise 558,6 milyon TL'den 2025 yılının aynı döneminde %31,9 azalışla 380,6 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu kapsamda Şirketin brüt karı 2024 yılının ilk 9 aylık dönemindeki 326,4 milyon TL'den 2025 yılının aynı döneminde %46,1 azalışla 175,8 milyon TL'ye gerilemiştir. Şirketin brüt kar marjı 2024 yılının ilk 9 aylık dönemindeki %36,9'dan 2025 yılının aynı döneminde %31,6'ya gerilemiştir.

Şirketin faaliyet giderleri 2024 yılının ilk 9 aylık dönemindeki 101,2 milyon TL'den 2025 yılının aynı döneminde %27,5 artışla 129,0 milyon TL'ye yükselirken faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2024 yılının ilk 9 aylık dönemindeki %11,4'ten 2025 yılının aynı döneminde %23,2'ye yükselmiştir.

Şirketin esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç 2024 yılının ilk 9 aylık döneminde 225,2 milyon TL olan esas faaliyet karı 2025 yılının aynı döneminde %79,2 azalışla 46,8 milyon TL'ye gerilemiştir.

Bu doğrultuda Şirketin 2024 yılının ilk 9 aylık döneminde 259,9 milyon TL olan FAVÖK'ü 2025 yılının aynı döneminde %72,7 azalışla 71,1 milyon TL'ye gerilerken FAVÖK marjı ise 2024 yılının ilk 9 aylık dönemindeki %29,4'ten 2025 yılının aynı döneminde %12,8'e gerilemiştir.

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 %14,2'si ilk 9 aylık dönem itibarıyla gerçekleştirilmiş olup Şirket faaliyetlerinin beklentilerin altında performans gösterdiği 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)	30.09.2024	30.09.2025	30.09.2025 / 30.09.2024 Değişim	31.12.2025 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	605,1	507,9	-16,1%	1.337,5	38,0%
Satışların Maliyeti	353,3	347,5	-1,6%	760,5	45,7%
<b>Brüt Kar</b>	<b>251,8</b>	<b>160,5</b>	<b>-36,3%</b>	<b>577,1</b>	<b>27,8%</b>
Brüt Kar Marjı	<b>41,6%</b>	<b>31,6%</b>		<b>43,1%</b>	
Faaliyet Giderleri	64,6	117,8	82,3%	91,4	128,9%
Esas Faaliyet Karı	187,2	42,7	-77,2%	485,7	8,8%
Esas Faaliyet Kar Marjı	<b>30,9%</b>	<b>8,4%</b>		<b>36,3%</b>	
<b>FAVÖK</b>	<b>210,1</b>	<b>89,3</b>	<b>-57,5%</b>	<b>499,1</b>	<b>17,9%</b>
FAVÖK Marjı	<b>34,7%</b>	<b>17,6%</b>		<b>37,3%</b>	

Kaynak: Şirket

**TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre;**

Şirketin 2024 yılının ilk 9 aylık döneminde 605,1 milyon TL olan hasılatı 2025 yılının aynı döneminde %16,1 azalışla 507,9 milyon TL'ye gerilerken, satışların maliyeti ise 353,3 milyon TL'den 2025 yılının aynı döneminde %1,6 azalışla 347,5 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu kapsamda Şirketin brüt karı 2024 yılının ilk 9 aylık dönemindeki 251,8 milyon TL'den 2025 yılının aynı döneminde %36,3 azalışla 160,5 milyon TL'ye gerilemiştir. Şirketin brüt kar marjı 2024 yılının ilk 9 aylık dönemindeki %41,6'dan 2025 yılının aynı döneminde %31,6'ya gerilemiştir.

Şirketin faaliyet giderleri 2024 yılının ilk 9 aylık dönemindeki 64,6 milyon TL'den 2025 yılının aynı döneminde %82,3 artışla 117,8 milyon TL'ye yükselirken faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2024 yılının ilk 9 aylık dönemindeki %10,7'den 2025 yılının aynı döneminde %23,2'ye yükselmiştir.

Şirketin esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç 2024 yılının ilk 9 aylık döneminde 187,2 milyon TL olan esas faaliyet karı 2025 yılının aynı döneminde %77,2 azalışla 42,7 milyon TL'ye gerilemiştir.

Bu doğrultuda Şirketin 2024 yılının ilk 9 aylık döneminde 210,1 milyon TL olan FAVÖK'ü 2025 yılının aynı döneminde %57,5 azalışla 89,3 milyon TL'ye gerilerken FAVÖK marjı ise 2024 yılının ilk 9 aylık dönemindeki %34,7'ten 2025 yılının aynı döneminde %17,6'ya 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 %17,9'u ilk 9 aylık dönem itibarıyla gerçekleştirilmiş olup Şirket faaliyetlerinin beklentilerin altında performans gösterdiği görülmektedir.

Saygılarımızla

Denetimden Sorumlu Komite