

ARTEMİS HALI A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
26 Şubat 2024

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (İntegral Yatırım), yetkili aracı kurum olduğu Artemis Halı A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Artemis" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında İntegral Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

ARTEMİS HALI A.Ş.

HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Artemis Halı A.Ş.
Halka Arz Tarihleri	27 - 28 Şubat 2024
Halka Arz Fiyatı	25,35
Halka Arz İskonto Oranı	20,40%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	50.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	70.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	28,57%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	20.000.000
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Eşit Dağıtım
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.
Borsa Kodu	ARTMS
İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak:Artemis Fiyat Tespit Raporu, İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Artemis Halı 2012 yılında kuruldu. Şirket'in faaliyet konusu; her türlü el halısı ve makine halısı yolluk, seccade, kilim, battaniye ve tekstil ürünleri, imalatı, ithalatı, ihracatı, alım-satım ve pazarlamasını yapmaktadır.

Şirket projeler dahilinde müşterilerin talepleri ve ihtiyaçlarına yönelik ürünlerin tasarımından başlayarak, üretim ve teslim dahil olmak üzere tüm süreçlerde aktif rol almaktadır. Şirket, Ar-Ge çalışmaları kapsamında geliştirdiği dokuma teknolojileri ile halılardaki tozlanmayı 74% oranında azalttı.

Şirketin bugün Türkiye genelinde 1500 noktaya ulaşırken, halı sektörünün liderleri arasında yer almakta. Şirket, yatak, baza, ev tekstil ürünlerini Armis markası altında toplamıştır. Armis, 2018 yılı itibarıyla İzmir Torbalı'daki yeni fabrikasında üretim hacmini 3 kat büyütürken, ürünlerini Türkiye'deki tüm satış noktalarına ulaştırmaktadır.

Ürünler

Şirket kuruluşundan itibaren yaklaşık 15 milyon m2 halı üretmiş olup şirket üretimi doğal elyaflardan yapılan yıkanmış ve ütülenmiş ürün gruplarından oluşmaktadır. Şirket yurt içi piyasada 19 adet, ihracat pazarında ise 25'i aşkın koleksiyondan oluşan ve tüm markaları kendisine ait olan ürün yelpazesine sahiptir. Şirket'in portföyünde bulunan halıların tasarımı kendi bünyesinde çalışan tasarımcılar tarafından yapılmakta ve patent tescilleri alınmaktadır.

Ürün Çeşitleri

Şirket ekonomik, Premium ve luxury olmak üzere halının kalitesine göre belirlenen 3 ana ürün grubunda yer alan ürünlerin üretimini ve tasarımını yapmaktadır.

1-) Luxury Collection

Koleksiyonda yer alan ürünler farklı kalitelerde yün, bambu, pamuk gibi doğal elyaflar kullanılarak doğal olarak dokunan el halısı hissiyatını son teknoloji makinelerde ipek dokuları ile üretilmektedir. Bu grupta 44 farklı desen bulunmaktadır.

2-) Premium Collection

Bu koleksiyonda günlük kullanımlarda daha az tozuyan anti alerjik özelliklere sahip elyaflardan üretilen modern, klasik modern desenler ile süslenen halılardan oluşmaktadır. Bu grupta 84 adet farklı desen bulunmaktadır.

3-) Ekonomik Collection

Yazlık, mutfak ve daha küçük alanların dekore edilmesi için hazırlanan koleksiyonlarda yine özenle seçilmiş özel elyaflar kullanılarak hem ekonomik hem de kullanışlı bir ürün grubu tasarlanmıştır. Eco grubunda 47 adet farklı desen ve bunlara ek olarak renk ve ebat alternatifleri bulundurmaktadır. Şirket'in halı dokuma kapasitesi 1.994.304 m2/yıl'dır.

3.1 Satışlar

Üretim ve Satış Miktarları (Miktar, m ²)					
Üretim Yılı	Dönem Başı Stok	Üretim	Satış İade	Satış	Dönem Sonu Stok
2020	578.339	929.435	0	891.089	616.685
2021	616.685	774.022	25.595	1.156.874	259.428
2022	259.428	813.692	10.184	851.004	232.300
2023/09	232.300	889.304	1.063	982.371	140.296

Kaynak:Artemis Fiyat Tespit Raporu

3.2 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)	Sermaye (TL)	Payı (%)
Davut Tolga Batallı	A	3.750.000	7,50%	3.750.000	5,36%
	B	12.030.000	24,06%	12.030.000	17,19%
Davut Batallı	A	3.750.000	7,50%	3.750.000	5,36%
	B	30.470.000	60,94%	30.470.000	43,53%
Halka Açık Kısmı	B	-	0,00%	20.000.000	28,57%
Toplam		50.000.000	100%	70.000.000	100%

Kaynak:Artemis Fiyat Tespit Raporu

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço (TL)	2020	2021	2022	2023/09
Dönen Varlıklar	234.487.654	313.200.682	476.328.914	667.018.739
Duran Varlıklar	95.735.159	138.704.046	184.626.424	233.364.863
Toplam Varlıklar	330.222.813	451.904.728	660.955.338	900.383.602
Kısa Vadeli Yükümlülükler	158.663.403	248.585.666	377.154.111	503.724.566
Uzun Vadeli Yükümlülükler	63.661.174	33.549.153	11.724.388	59.828.327
Özkaynaklar	107.898.236	169.769.909	272.076.839	336.830.709

Kaynak: Artemis Halı Fiyat Tespit Raporu, İzahname

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2020	2021	2022	9A22	9A23	Son 4Ç
Hasılat	144.437.531	217.261.813	313.096.450	242.136.637	517.439.610	588.399.423
Satışların Maliyeti	-73.789.462	-158.869.140	-185.158.395	-163.157.728	-340.084.791	-362.085.458
Brüt Kar / Zarar	70.648.069	58.392.673	127.938.055	78.978.909	177.354.819	226.313.965
Esas Faaliyet Karı / Zararı	50.221.476	33.490.873	105.114.509	62.349.657	145.486.775	188.251.627
Vergi Öncesi Kar	24.686.197	13.539.960	61.311.026	30.433.257	81.422.521	112.300.290
Net Dönem Karı/ (Zararı)	22.881.227	17.224.036	72.995.399	36.698.769	64.936.722	101.233.352

Kaynak:Artemis Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Fabrikada Kapasite Artırıcı Makine Yatırımları ve Enerji Maliyetini Düşürücü Yatırımlar	%40 ila %50'si
-Makine & Teçhizat Yatırımları	%80 ila %85'i
-Çatı GES Yatırımı	%15 ila %20'si
Finansal Borçların Faiz ve Anapara Ödemelerinin Yapılması	%25 ila %30'u
İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi	%25 ila %30'u

Kaynak: Artemis Halı Fonun Kullanım Yeri Raporu

Fon kullanım özet bilgi.

- **Fabrikada Kapasite Artırıcı Makine Yatırımları ve Enerji Maliyetini Düşürücü Yatırımlar-** Şirket halka arzdan elde edilecek net gelirin %40 ila %50'sine tekabül eden kısmını, aşağıda 2 başlık altında tanımlanan yatırımları için kullanmayı hedeflemektedir.
- **Makine & Teçhizat Yatırımları-** 100 taraklı dokuma tezgahı yatırımı, konfeksiyon hattı beslemeleri ve kurutma sistemi yatırımı planlamaktadır. Yapılacak bu yatırımlar ile üretim hacminin %30 artırılması ve ürün başına düşen birim maliyetlerin düşürülerek verimliliğin sağlanması hedeflenmektedir.
- **Çatı GES Yatırımı-** Şirket, yılda, aylık ortalama 330.000 kWh elektrik tüketmektedir. Giderlerin büyük kısmını oluşturan elektrik giderini azaltmak adına çatı GES kurulumu yapılması planlanmaktadır.
- **Finansal Borçların Faiz ve Anapara Ödemelerinin Yapılması-** Mevcut finansal borçluluk oranını düşürmek amacıyla, faiz oranı yüksek olan krediler başta olmak üzere kısa vadeli banka kredilerini kapamayı planlamaktadır.
- **İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi-** Şirket, orta-uzun vadede faiz riskini ve finansman giderlerini kontrol altında tutmak amacıyla tedarik ettiği mal ve hizmetler için gereksinim duyulan fonun finansmanı kapsamında halka arzdan elde edeceği net gelirin %25 ila %30'una tekabül eden kısmını işletme sermayesinin güçlendirilmesi için kullanmayı planlamaktadır.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Çarpan Analizi yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında çarpan analizine %50, indirgenmiş nakit akımına %50 ağırlık verilmiştir.

6.1 İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İNA projeksiyonu çerçevesinde Şirket'in iş planı baz alınarak 2023 - 2028 dönemi projekte edilmiştir.

Risksiz faiz oranı için 10 yıllık devlet tahvilinin son 3 aylık ortalaması olan %27,22 seviyesi dikkate alınmıştır. Projeksiyonda piyasa algısını en doğru biçimde yansıtacağı beklentisiyle %5,5 sermaye piyasası risk prim kullanılmıştır. Projeksiyonda Beta 1 olarak alınmış olup özsermaye maliyeti %32,7 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in borçlanma maliyetinin risksiz getirinin 200 baz puan üstü olarak kabul edilmiştir. Bu çerçevede AOSM (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyet) %27,9 olarak modellenmiştir.

Projeksiyon süresi 2029'da tamamlanmış ve normalize yıl sonrası ise %5 uç değer büyümesi uygulanmış olup İNA'da elde edilen değer %32,2'si uç değerden kaynaklanmaktadır.

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımı üzerinden özsermaye değeri 1.802 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Artemis Halı İNA Tablosu

İNA (mTL)	
Firma Değeri	1.980
Uç Değer Payı	28,90%
Uç Değer Büyüme	5%
Uç Değer Çıkış Çarpanı	3,2
Net Borç (Nakit)	330
TFRS16 Yükümlülükler	52,2
YAG	9,6
Piyasa Değeri (30.09.2023)	1.712
Piyasa Değeri (05.12.2023)	1.802
Hisse Sayısı	50
Hisse Fiyatı	36,03

Kaynak:Artemis Fiyat Tespit Raporu

6.2 Çarpan Analizi Yöntemi

Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren yurtiçi benzer şirketler tespit edilmiş ve değer tespitinde uluslararası şirketlerin çarpanlarına yer verilmiştir. Uç değerleri elimine etmek ve muhafazakar tarafta kalmak adına yurtdışı şirketlerin EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'in üstü ve 5x'in altı örnekleme dahil edilmemiştir. EV/EBITDA ve F/K çarpanlarına %50'şer ağırlık verilmiştir. Nihai değere ulaşılrken çarpanlardan gelen değer yatırım amaçlı gayrimenkul değeri eklenmiştir.

Yurt dışı çarpanlarda 13 uluslararası firma örnekleme kullanılmıştır. Çarpanların hesaplanmasında kullanılan piyasa değerleri 5 Aralık 2023 tarihlidir. Uç değerleri elimine etmek ve muhafazakar tarafta kalmak adına yurtdışı şirketlerin EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'in üstü ve 5x'in altı örnekleme dahil edilmemiştir. EV/EBITDA ve F/K çarpanlarına %50'şer ağırlık verilmiştir.

Yurt içi çarpanlarında BIST'te yer alan şirketler incelenmiş Royal Halı yakın izleme pazarında işlem görmesi nedeniyle benzer şirket tespitinde dikkate alınmamıştır. Şirket'in bir üretim şirketi olduğu göz önünde bulundurularak BIST Sanayi endeksindeki şirketler ve şirket'in tekstil sektöründe faaliyet gösteriyor olması nedeniyle BIST Tekstil Endeksindeki şirketler benzer şirket olarak kullanılmıştır. Uç değerleri elimine etmek ve muhafazakar tarafta kalmak adına yurtdışı şirketlerin EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'in üstü ve 5x'in altı örnekleme dahil edilmemiştir. EV/EBITDA ve F/K çarpanlarına %50'şer ağırlık verilmiştir.

Projeksiyonda BIST Tekstil Endeksine %20, BIST Sınai Endeksine %10 ve Yurt dışı Benzerlere %20 ağırlık verilmiştir.

Mn TL	Değer
BIST Sınai Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	1.637
BIST Tekstil Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	1.237
Yurtdışı Benzer Şirketler Gelen Nihai Piyasa Değeri	1.398

Kaynak:Artemis Fiyat Tespit Raporu

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Maslak Mahallesi Saat Sokak Spine Tower No:5 Kat:2 34398 **Sarıyer / İSTANBUL**

t: 444 1 858 (ULU) • f: 0212 328 30 81 • Mersis No: 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr

Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları yöntemine %50 ve piyasa çarpan analizi yöntemi %50 ağırlıklandırılarak 1.592 milyon TL özkaynak değerine ulaşılmıştır. Ulaşılan hedef değere %20,4 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 25,35 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

Değerleme Özeti	Değer (mTL)	Ağırlık (%)	Pay Başı Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	1.802	50%	36,03
BİST Tekstil Endeksi	1.237	20%	24,74
BİST Sınai Endeksi	1.637	10%	32,75
Yurtdışı Benzerler	1.398	20%	27,96
İskonto Öncesi Değer	1.592	100%	31,83
Halka Arz İskontosu	-20,4%		
Halka Arz Piyasa Değeri	1.268		25,35

Kaynak:Artemis Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

- Fiyat tespit edilirken İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve İndirgenmiş Nakit Akımları analizine %50, Piyasa Çarpanları Analizine %50 ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.

Sonuç olarak, Artemis Halı için hesaplanan hedef değere %20,4 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 25,35 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.