ahlatcı

RUBENIS®
Organic Cotton

RUBENİS TEKSTİL SANAYİ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

FİYAT TESPİT RAPORU

17.06.2022

AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

ahlatcı

İÇİNDEKİLER

1. YÖNETİCİ ÖZETİ 3
2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER 5
3. SINIRLAYICI KOŞULLAR 6
4. YETKİNLİK BEYANI 7
5. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ 8
5.1. Şirket Hakkında Genel Bilgiler 8
5.1.1. Kuruluş ve Tarihçe 8
5.1.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı 10
5.1.3. Faaliyet Konusu ve Ürünler 10
5.1.4. İplik Üretim Tesisleri 12
5.1.5. Kapasite 14
5.1.6. Satış Kanalları 14
5.2. Sektör Bilgileri 14
5.3. Finansal Bilgiler 30
5.3.1. Finansal Durum Tablosu 30
5.3.2. Gelir Tablosu 36
6. DEĞERLEMEYE İLİŞKİN TEMEL HUSUSLAR 49
6.1. Değerlemede Baz Alınan Finansal Veriler 50
6.2. Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Durumlar 50
7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR 51
7.1. Makro Tahminler 51
7.2. Gelir Tablosu Projeksiyonu 52
7.2.1. Satışların Projeksiyonu 52
7.2.2. Satılan Malın Maliyeti Projeksiyonu 56
7.2.3. Faaliyet Giderleri Projeksiyonu 60
7.3. Yatırım Harcamaları 62
7.4. PİYASA ÇARPANLARI ANALİZİ 63
7.4.1. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları 64
7.5. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ 68
7.5.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Varsayımları 68
7.5.2. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması 68
7.5.3. İndirgenmiş Nakit Akımlarına Göre Değerleme Sonuçları 70
8. SONUÇ 71

AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

ahlatcı

1. YÖNETİCİ ÖZETİ

17.06.2022 tarihli bu rapor Telsiz Mah. Zambak Sok. No:6/A Zeytinburnu/İSTANBUL adresinde mukim Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş. ile Maslak Mahallesi Taşyoncası Sokak T4 Blok Kat:-1 No:256 Sarıyer/İSTANBUL adresinde mukim Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Sözleşmesi gereği Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş.'nin değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş. için hazırlanan değerleme çalışmasında; SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III.62-1) ve Uluslararası Değerleme Standartları ve aşağıdaki etik ilkeler dikkate alınarak hesaplamalara ulaşılmıştır.

Etik İlkeler:

- ✓ Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar müşteriye ve Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş.'nin hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- ✓ Değerleme işini yapabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- ✓ Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- ✓ Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- ✓ Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- ✓ Değerleme görevi, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- ✓ Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- ✓ Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına ya da değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- ✓ Raporda kullanılan bilgiler tarafımıza Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş. ve Finansal Eksen Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş.'nin sermaye artırımı yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1) **Çarpan Analizi**
2) **İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi**

Değerleme metodolojileri, sektörün ve şirketin spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin şirketin değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Değerlendirme çalışmalarında yer alan finansal bilgiler, Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş. tarafından hazırlanmış ve özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ile kamuya açık kaynaklardan edinilen bilgiler ve Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş. yönetimi tahminleri esas alınarak kullanılmıştır. Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş.'nin 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.03.2022 bağımsız denetimden geçmiş yılsonu mali tabloları kaynak olarak kullanılmıştır. 2022-2026 projeksiyon yıllarına ait veriler Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş. yönetimi tarafından sağlanmıştır. Veri platformu olarak ise Finnet Analiz Expert Veri Platformu kullanılmıştır.

Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari/hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt etmemektedir. Kullanılan geçmiş yıllara ait tüm finansal bilgiler bağımsız denetimden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesinde tüm tahminler Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerleme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekle birlikte tam olarak doğruluğu veya kesinliği tespit etmek mümkün değildir. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş.'nin değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Çarpan Analizleri 50% - 50% olarak ağırlıklandırılmış olup, 781.500.000 TL sermaye değerine ulaşmıştır. 20% halka arz iskontosu uygulandıktan sonra özsermaye değeri 625.200.000 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, halka arz pay başına değer **12,50 TL** olarak hesaplanmıştır. değerli paylar ile halka arz büyüklüğü 306.250.000 TL olan Şirket için halka açıklık Sermaye artırımı yoluyla halka arz edilecek 24.500.000 TL nominal oranı ise %32,89'dir. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise 931.250.000 TL'dir.

Değerleme Çalışmasını Yapan Değerleme Uzmanına İlişkin Bilgiler

M.Barış Ürkün, çeşitli yatırım kuruluşlarında araştırma ve kurumsal finansman bölümlerinde toplam 14 yıllık tecrübeye sahiptir. Kocaeli Üniversitesi İktisat mezunudur. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına (Belge no: 204213) sahiptir.

AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER

- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisansa sahip değerleme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları bağlamında yerine getirilmiştir.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren veya makul bir süre içerisinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirkete ve hakim ortağına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işi bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Hukuka uygun davranılmış ve konuyla ilgili yasal mevzuata riayet edilmiştir.
- Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.

3. SINIRLAYICI KOŞULLAR

- ✓ Raporda kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır.
- ✓ Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerleme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- ✓ Değerleme çalışmaları genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemiştir.
- ✓ Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere Ahlatcı Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu denetlenmemiştir.
- ✓ Şirketin hakim ortağının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- ✓ Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerleme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

ahlatcı

4. YETKİNLİK BEYANI

Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş.'nin pay başı fiyat tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen işbu 17.06.2022 tarihli değerleme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı doğrultusunda gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerleme hizmetine ilişkin gerekli olan;

- ✓ *"Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,*
- ✓ *Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip,*
- ✓ *Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürleri bulunan,*
- ✓ *Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,*
- ✓ *Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısı bulunan,*
- ✓ *Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,*
- ✓ *Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında sözleşmesi bulunan,*
- ✓ *Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan,*

niteliklere sahip olduğumuzu, raporda yer alan değerleme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını beyan ederiz.

AHLATCI YAŞAM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

5. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ

5.1. Şirket Hakkında Genel Bilgiler

5.1.1. Kuruluş ve Tarihçe

Şirket, 2009 yılında Rubenis Klima Sanayi Ticaret Anonim Şirketi olarak kurulmuştur.

2010 yılında Şirketin sermayesi nakit olarak 2.000.000 TL'den 10.000.000 TL'ye artırılmış olup, bu sermaye artırımı 31.12.2010 tarihinde tescil, 31.12.2010 tarihli ve 7720 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

2014 yılında Şirketin sermayesi nakit olarak 10.000.000 TL'den 30.000.000 TL'ye artırılmış olup, bu sermaye artırımı 24.02.2014 tarihinde tescil, 24.02.2014 tarihli ve 8514 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

2015 yılına gelindiğinde organik kompakt ipliğini üretmek için Şanlıurfa Organize Sanayi Bölgesi'nde 90.000 m² lik arazi üzerine iplik tesisi kurulmuştur.

Entegre tesis olma hedefiyle günlük 25000 kg üretim kapasiteli Mayer Marka Örme - Kumaş makinasıyla birlikte Confidence In Textiles, Gots KOrganic Textile, BCI, Organic 100, Com4, Usterized sertifikalarına sahip bir üretim tesisi konumundadır.

Şirket, 2015 yılında Koçören Mah. 2.Organize Sanayi Bölgesi, 19.Cad. No:18/1, Eyyübiye/Şanlıurfa'da yaptığı 90.000 m2 İplik ve Örme fabrikası yatırımı sayesinde T.C. Ekonomi Bakanlığı Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü'nün Altıncı Bölge Yatırım Teşviki kapsamında bulunmaktadır (14.11.2014 tarihli ve 109954 B yazılı Teşvik Belgesi).

T.C. Ekonomi Bakanlığı Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü tarafından 30 Haziran 2015 tarihi itibarıyla Şirket;

1. 10 yıl süre ile sigorta prim desteği ile gelir vergisi stopaj desteği ve
2. 12 yıl süre ile sigorta primi işveren hissesi desteği

programından faydalanmaktadır. Ayrıca Şirket, söz konusu destek programı kapsamında 10 yıl süreyle SGK primi ödemesinden muaf ve %2,5 Kurumlar Vergisi oranına tabi olmaktadır.

Söz konusu teşvik programından kaynaklanan gelirler 'Teşvik Gelirleri' adı altında 'Esas Faaliyetlerinden Diğer Gelirler' kalemi altında muhasebeleştirilmiştir.

(TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Teşvik Gelirleri*	**3.645.177**	**4.129.562**	**5.174.793**	**2.200.241**
Net Satışlar	165.477.709	211.663.935	355.104.493	158.107.502
Net Satışa Oranı	**2,20%**	**1,95%**	**1,46%**	**1,39%**
Net Kar	1.273.059	24.104.475	74.165.754	43.731.489
Net Kara Oranı	**286,33%**	**17,13%**	**6,98%**	**5,03%**

Toplam Aktif	149.602.256	384.636.318	687.189.719	727.724.491
Toplam Aktife Oranı	**2,44%**	**1,07%**	**0,75%**	**0,30%**
Toplam Özkaynak	30.438.555	208.540.457	423.498.702	467.432.868
Toplam Özkaynağa Oranı	**11,98%**	**1,98%**	**1,22%**	**0,47%**

**Esas faaliyetlerden diğer gelirler kalemi altında muhasebeleştirilmiştir.*

Bulunduğu bölge nedeniyle Şirketin sağladığı bu teşvikler, üretim maliyetlerini olumlu etkilediğinden diğer rakip firmalara göre önemli bir rekabet avantajı elde etmesine olanak sağlamıştır.

Şirketin iplik fabrikası yatırımı sayesinde sağladığı teşvik 2024 yılında sona erecektir. Ancak, devam eden boyahane fabrikası yatırımı için ayrıca teşvik başvurusu yapılmış olup yatırımın tamamlanması beklenmektedir. Planlamaya göre 2022 Aralık ayında, ilgili yatırımın tamamlanması hedeflenmiş olup yatırımın tamamlanması akabinde 2032 yılına kadar geçerli olacak teşvik belgesi elde edilecektir. Dolayısıyla, 2032 yılına kadar şirketin mevcut durumda faydalandığı teşvik ve destekler devam edecektir.

Yatırım teşviki kapsamında yararlanılan destek ile ilgili olarak sözleşmenin 6.5'inci maddesi uyarınca Şirket'in, kira ödemelerinden herhangi birini ödemede temerrüde düşmesi halinde T.C. Ticaret Bakanlığı'nca faiz desteği ödemeleri durdurulacak, yükümlülüklerini ikinci defa yerine getirmemesi halinde faiz desteği ödemesine bir daha başlanmamak üzere son verilecektir.

Şirket 17.01.2018 tarihinde T.C. Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığından arsa satın alınmış olup söz konusu arsa üzerine 39 dairelik inşaat çalışması başlatılmıştır. Lokasyon olarak merkezi konumda bulunması ve oldukça rağbet gören bir noktada olması nedeniyle şirkete gelir anlamında katkı sunacak bir proje olması beklenmektedir.

Projeye 2021 yılında başlanmış olup mevcut durumda kaba inşaat çalışmaları tamamlanmıştır. Dairelerin satışına başlanabilmesi için kat irtifakı kurulması amacıyla belediyeye müracat edilmiştir ve gelecek cevap beklenmektedir. Belediyeden cevap gelir gelmez kat irtifakı kurulup dairelerin satışına 2022 yılının ikinci çeyreği içinde başlanması beklenmektedir. Tüm inşaat çalışmaları 2022 yılı Eylül ayında bitecek ve dairelerin satışına başlanacak olup yıl sonuna kadar satışı tamamlanacaktır.

2020 yılında Rubenis Klima Sanayi Ticaret A.Ş. unvanı ile ana faaliyet kolu haline gelen tekstil üretimi yapılması, unvan - nevi uyumsuzluğu yaratmasından dolayı şirketin ticaret unvanı Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

2020 yıl sonu itibarıyla 301 kişiye istihdamın sağladığı bu tesiste 2022 yılı ortalarında devreye girmesi planlanan Boya - Kumaş ve Apre fabrikası nedeniyle oluşacak istihdam ihtiyacı sayesinde istihdam edilecek personel sayısının 700 olması hedeflenmektedir.

2021 yılında Şirket, Yeşilköy Mah. Atatürk Cad. EGS Business Park B1 K.6 No. 248 Bakırköy İstanbul adresinden Telsiz Mah. Zambak Sk. No 6A Zeytinburnu İstanbul adresine taşınmış ve bu durumu 12.01.2021 tarihli ve 10243 sayılı TTSG'de ilan etmiştir. Ayrıca, 2021 yılında Şirket

Kayıtlı Sermaye Sistemine geçmiş olup ilgili esas sözleşmesi 24.06.2021 tarihli ve 10356 sayılı ticaret sicil gazetesinde ilan edilmiştir.

2022 yılı ortalarında Boya - Kumaş ve Apre fabrikasının açmayı planlanmaktadır. Bu yatırım için Şanlıurfa Organize Sanayi Müdürlüğü tarafından 26.09.2019 tarihinde 36.000 m² arsa tahsisi yapılmıştır. 2020 yılında da arsa için inşaat ruhsatı çıkarılmıştır ve 2020 yılı sonuna doğru hafriyat çalışmaları başlamıştır ve bu çalışmalar devam etmektedir.

5.1.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in sermayesinde dolaylı olarak pay sahibi olan herhangi bir gerçek veya tüzel kişi bulunmamaktadır.

Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi							
Ortağın;		Sermaye Payı / Oy Hakkı					
Ticaret Unvanı/		31.12.2021			17.06.2022		
Adı Soyadı		(TL)	Sermaye Payı	Oy Hakkı	(TL)	Sermaye Payı	Oy Hakkı
Osman İPEK	A Grubu	12.500.000	99,4%	99,7%	12.500.000	99,4%	99,7%
	B Grubu	37.200.000			37.200.000		
Cemil İPEK	B Grubu	300.000	0,6%	0,3%	300.000	0,6%	0,3%
TOPLAM		**50.000.000**	**100%**	**100%**	**50.000.000**	**100%**	**100%**

5.1.3. Faaliyet Konusu ve Ürünler

- **İplik**

Pamuk adı verilen bitkinin kapsülündeki koza tohumlarından alınan elyafların çeşitli makinelerde işlenmesi ile elde edilen pamuk iplikleri, özellikle giysi üretiminde yaygın olarak kullanılır. Pamuk bitkisi sıcak ve kurak iklimde yetişir. Elyaf uzunluğu 15-50 mm arasındadır. Pamuk ipliği lif özelliklerine göre genellikle üç sistemde sınıflandırılır. Penye, ince ve uzun liflerden oluşur. Karde, kalın ve kısa liflerden oluşur. Vigoine, karde ve penye iplik artıklarından yapılır. Pamuk ipliği, oluşum özelliklerine göre de sınıflandırılır; Ring iplik, klasik iğ sistemi ile bükülerek oluşur. Open-end iplikte, hava basıncı ile liflere tur verilir. Sentetik elyaf üretimi ve çeşitliliğindeki artış nedeni ile pamuğun kullanımı önemli bir düşüş gösterse de tüm elyaf ve iplik çeşitleri arasında liderliğini korumaktadır. Dünyadaki önemli pamuk lifi üreticileri; Çin, ABD, Özbekistan, Hindistan, Pakistan, Brezilya, Türkiye ve Mısır'dır. Pamuk elyafı için en önemli kriterler temizlik derecesi, renk ve ortalama stapel (ayrı uzunluktaki tekstil liflerini ifade eder.) uzunluğudur.

- **İplik Telefi**

  İplik üretimi sırasında elde edilen bir yan ürün olup, bir tarama atığıdır. Bu yan ürün lif açısından zengindir, ancak düşük maliyetli ipliklerin açık uç eğrilmesi gibi birçok endüstriye fayda sağlayan maliyet yönetimi açısından avantajlıdır. % 100 pamuk ipliğinden türetildiği için pamuk ipliği atığı olarak da bilinir.

- **Kumaş**

  Kumaş yapım tekniği ve dokusu ne olursa olsun hammaddesi pamuk olan dokumalara pamuklu kumaş denir. Kumaş tanıtımı ve sınıflandırmasında en geçerli yöntem hammaddesinin türünü kullanmaktır. Pamuklu kumaş tipleri: diril, diagonal, gabardin, blucin (blue jean), krep, pazen, patiska, kaput bezi, pamuklu jorjet, muslin, organze, vual, santuk etamin, gaz bezi, zefir, tülbent, mermerşahi, basma, poplin, otoman, opal, branda bezi, çarşaflık, gömleklik, pijamalık.

- **Tekstil Ürünleri**

  Tekstil terimi, dar anlamda dokuma ve dokumacılık, mensucat anlamında kullanılır. Geniş anlamda doğal ya da yapay liflerden değişik teknik ve yöntemlerle iplik yapımı, dokuma, örme ya da her tipte dokusuz yüzey elde etme süreci ile bu ürünlere uygulanan boyama, baskı, dikiş gibi işlemleri ve bu alandaki her tür sanatsal çalışmaları içerir.

- **Fason Örgü**

  İğne, tığ, şiş ve mekik yardımıyla elde ya da makinede tek iplik ve ilmik sistemiyle oluşturulan tekstil yapılardır. Atkı ve çözgü ipliklerinin belirli bir düzene göre kesişerek bağlanmalarından oluşan yapı vardır. Fason örgü tipleri: suprem fason, üç iplik fason, interlock fason, ribana fason.

Şirket yukarıda detayları verilen ürünlerin üretimini ve satışını gerçekleştirmektedir.

Şirketin üretim ve idari işleri ayrılmıştır.

Şirketin idari ve satış operasyonları İstanbul Merkez Ofisi'nden yürütülmektedir. Müşterilerden gelen siparişler İstanbul ofisinde şirketin genel müdürü ve genel müdür yardımcısına iletilir. Şirket, müşterilerine hem iplik hem de kumaş için günlük (günlük TCMB dolar kurlarını kullanarak) fiyat vermektedir. Sipraiş bedelinin tamamı ödenmesinin ardından satış siparişi onaylanır ve sipariş Urfa'daki fabrika müdürüne iletilir.

Şirketin ana ürünleri olan iplik ve kumaş üretimi Urfa'daki fabrikada gerçekleştirilmektedir. Üretim, gelen siparişler doğrultusunda gerçekleşmektedir. Fabrikada bu ürünlerin üretiminin gerçekleştirilmesinin akabinde siparişi veren şirkete teslim edilmek üzere ambalajlanıp sevkiyatı gerçekleştirilir. Bu bağlamda stoklu çalışma yapılmamaktadır. Üretim ve depolama operasyonları Urfa'daki fabrika müdürü tarafından yürütülmektedir.

Alıcılar ilgili belgeleri (sipariş sözleşmesi) ibraz ederek ürünlerini Şirket tarafından sağlanan lojistik firmasıyla teslim alabilmektedir. Fabrikadan çıkan her ürüne ayrıca emtia taşıma sigortası yapılmaktadır.

Şirket'in 2019-2021 yılları arasında iplik satışları aşağıdaki tablodan da görülebileceği gibi düzenli olarak artış göstermiştir. Şirket'in ana üretim faaliyetini iplik üretimi oluşturmaktadır. 2019 yılında elde edilen satış gelirinin %90,5'lik kısmını iplik satışları oluşturmakta iken 2020 yılının son çeyreği ile 2021 yılı tamamında ham kumaş satışlarına da başlanmış olduğundan satışların ağırlık dengesinde ipliğin toplam satışlardaki payının kısmen azaldığı, kumaş satışlarının toplam satışlarındaki payının ise arttığı gözlenmektedir. 2020 yılında ham kumaş satışlarının toplam satışlardaki payı %11,96 iken 2021 yılında aylık periyotta bu payın %26,61'e ulaştığı görülmektedir. Şirket ayrıca iplik üretimi esnasında arta kalan ürünü ise iplik telefi adı altında bu ürüne ihtiyaç duyan işletmelere de satmaktadır. Bu artık ürünün toplam satış gelirleri içerisindeki payının 2019-2020-2021 yıllarında ve 2022 yılı ilk üç aylık dönemde %8,5-9,5 aralığında olduğu gözlenmektedir.

HASILAT (TL)	31.12.2019	%	31.12.2020	%	31.12.2021	%	31.03.2022	%
İplik	151.694.271	90,54%	170.919.635	78,42%	225.966.277	61,12%	*112.179.926*	68,85%
İplik Telefi	15.608.818	9,32%	20.644.035	9,47%	34.065.006	9,21%	*13.796.369*	8,47%
Kumaş	0	0,00%	26.071.863	11,96%	98.375.726	26,61%	*36.791.923*	22,58%
Tekstil Ürünleri	237.562	0,14%	19.080	0,01%	1.638.982	0,44%	*0*	0,00%
Fason Örgü	0	0,00%	237.815	0,11%	452.767	0,12%	*155.538*	0,10%
Pamuk	0	0,00%	0	0,00%	9.194.592	2,49%	*0*	0,00%
Yurtdışı Satışlar	0	0,00%	71.389	0,03%	0	0,00%	*0*	0,00%
Brüt Satışlar	**167.540.651**	100,00%	**217.963.817**	100,00%	**369.693.350**	100,00%	***162.923.756***	100,00%
Satıştan İadeler/ İskontolar	-2.062.942	-1,23%	-6.299.882	-2,89%	-14.588.857	-3,95%	-4.816.254	-2,96%
Net Satışlar	**165.477.709**		**211.663.935**		**355.104.493**		**158.107.502**	

Üretim Miktarı KG	31.12.2019	%	31.12.2020	%	31.12.2021	%	31.03.2022	%
İplik	8.550.549	67,71%	8.462.409	62,79%	5.285.970	41,95%	1.678.122	55,63%
Kumaş	-	0,00%	946.490	7,02%	3.447.300	27,36%	512.666	17,00%
İplik Telefi	4.077.144	32,29%	4.067.907	30,18%	3.866.286	30,69%	825.712	27,37%
TOPLAM	**12.627.693**	100%	**13.476.806**	100%	**12.599.556**	100%	**3.016.500**	100,00%

Satış Miktarı KG	31.12.2019	%	31.12.2020	%	31.12.2021	%	31.03.2022	%
İplik	8.697.732	70,94%	8.489.907	65,14%	6.198.734	47,75%	1.558.628	54,07%
Kumaş	-	0,00%	1.035.094	7,94%	2.647.605	20,40%	475.727	16,50%

İplik Telefi	3.563.460	29,06%	3.410.160	26,16%	3.637.773	28,02%	803.140	27,86%
Fason (Örgü)	-	0,00%	98.876	0,76%	168.561	1,30%	44.926	1,56%
Pamuk	-		-	-	328.111	2,53%	0	0,00%
TOPLAM	**12.627.693**	100%	**13.476.806**	100%	**16.086.960**	100%	**2.882.421**	100,00%

5.1.4. İplik Üretim Tesisleri

Fabrika Üretim Tesisi	
Adres:	Koçören OSB. Mah. 19. Cad. No: 18 ŞANLIURFA
Toplam Alan:	90.000 m^2
Alan Dağılımı:	Kapalı alan: 50.000 m^2 Açık Alan: 40.000 m^2
Kullanım Amacı	İplik üretimi

İnşaat Projesi

Şirketin inşaat faaliyetlerine ilişkin devam eden projesi aşağıdaki gibidir:

Ataköy Prestij Konakları

Şirket 17.01.2018 tarihinde T.C. Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığından satın alınan arsa üzerine 39 dairelik inşaat çalışması başlatılmıştır. Lokasyon olarak merkezi konumda bulunması ve oldukça rağbet gören bir noktada olması nedeniyle şirkete gelir anlamında katkı sunacak bir proje olması beklenmektedir.

8000 m² alanda inşaatı yapılmakta olan projede metrekare birim maliyeti yaklaşık 600 dolardır. Bu hesaplamayla, projenin toplam maliyeti 4.8 milyon dolar (2022 ortalama USD/TRY kuru ile 72.192.000 TL) olarak projekte edilmiştir. Proje maliyetinin 2021 yılında 12.140.000 TL'lik kısmı ile 2022 yılı için mevcut durumda 3.860.000 TL'lik kısmı özkaynaklardan karşılanmış olup kalan geri kalan 56.192.000 TL'lik kısmın halka arz gelirleriyle finansmanı planlanmaktadır.

	31.12.2021T	31.12.2022T
Ataköy Prestij Konakları Yatırımı	**12.140.000**	**60.052.000**
- Şimdiye Kadar Yapılan Harcamalar (TL)	*12.140.000*	*3.860.000*
- Yapılacak Harcamalar (TL)	-	*56.192.000*

Projeye 2021 yılında başlanmış olup mevcut durumda kaba inşaat çalışmaları tamamlanmıştır. Dairelerin satışına başlanabilmesi için kat irtifakı kurulması amacıyla belediyeye müracat edilmiştir ve gelecek cevap beklenmektedir. Belediyeden cevap gelir gelmez kat irtifakı kurulup dairelerin satışına 2022 yılının ikinci çeyreği içinde başlanması beklenmektedir. Tüm inşaat çalışmaları 2022 yılı Eylül ayında bitecek ve dairelerin satışına başlanacak olup yıl sonuna kadar satışı tamamlanacaktır.

5.1.5. Kapasite

Şirket'in 2015 yılı Ocak ayından itibaren 20 adet ring iplik makinesi ile iplik işleme kapasitesi günlük 25 ton (25.000 kg) olup 32 yuvarlak örgü makinesi ile kumaş işleme kapasitesi günlük 24 ton (24.000 kg)'dur.. Şirketin üretilebilen iplik miktarı artmadığı ve yıllar içinde maksimum üretim seviyeleri üründe herhangi bir zarar olmaması durumunda değişmediğinden toplam azami üretim kapasitesi belli bir seviyenin üzerine çıkamadığı için Şirket işleme kapasitesine ilave yatırım yapmak yerine günlük 25 ton (25.000 kg) seviyelerinde iplik işleme seviyesini sürdürmektedir.

5.1.6. Satış Kanalları

Şirket satışlarını aşağıda açık adresleri yer alan İstanbul Merkez Adresi ve Şanlıurfa Fabrikası'ndan gerçekleştirmektedir.

Şirketin satış ve idari işlemleri İstanbul Zeytinburnu'ndaki merkez binasında gerçekleşmektedir. Burada gerçekleşen satış operasyonları ve idari işlemler üst yöneticiler tarafından yürütülmektedir. Fabrika üretimi ise Şanlıurfa'da Fabrika Müdürü tarafından yürütülmektedir.

Üretim faaliyetleri ise şirketin Şanlıurfa bulunan fabrikasında yürütülmektedir. Şirket, hem hammadde tedariki için hem T.C. Ekonomi Bakanlığın 6. Bölge Yatırım Teşvik Programı faydalanbilmek için fabrikasını Şanlıurfa ilinde kurmuştur.

İstanbul Merkez Adresi: Telsiz Mah. Zambak Sok. No: 6/A Zeytinburnu/ İSTANBUL.

Şanlıurfa Fabrika Adresi: Koçören OSB. Mah. 19. Cad. No: 18 ŞANLIURFA

5.2. Sektör Bilgileri

İplik

Şirket, tekstil sektöründe organik iplik üretim faaliyetinde bulunmaktadır. Şirket, ürettiği çeşitli inceliklerdeki organik ipliklerle yurtiçinde ihracat odaklı çalışan tekstil firmalarına ürettiği ürünleri satmaktadır.

Şirket Confidence in Textiles, Gots Organic Textile, Organic 100 sertifikalarına sahiptir. Bu sertifikaları veren kuruluşlar Şirket'lerin üretimde kullandığı pamuğun kalitesinden üretimin tüm aşamalarına kadar birçok fazda incelemeler yapmakta ve buna göre kriterlerine uyan Şirketlere sertifikalar vermektedir. Şirket, Şanlıurfa bölgesinden elde ettiği pamuğun kendine has kalitesi sayesinde standart iplik tesislerinde kullanılan pamuktan daha yüksek kalitede pamuk elde edilebilmektedir. Bu pamuk, sertifikayı veren kuruluşlar tarafından incelenmekte ve ipliğin kalitesi test edilmektedir. Şirket, üretim tesisinde en yeni teknolojik makineleri kullanmaktadır. Bu yeni teknolojik ekipmanlar ile birlikte laboratuvar ortamına da sahip olması bu sertifikaları elde edebilmesindeki önemli özellikleri olarak ifade edilebilir.

Tüm bu avantajlarla birlikte elde bulunan sertifikalarla yurt dışına satış yapan diğer firmalara ürettiği hammadde ipliği daha kolay satabilmektedir. Şirket, aynı zamanda 2020 yılının son çeyrek dönemi itibarıyla organik iplikten örme ham kumaş üretimi de yapmaya başlamış ve bu

ürünün de halen satışını gerçekleştirmektedir. Şirket'in sahip olduğu bu üstünlükler Şirket'in organik iplik alımı yapan diğer Şirket'ler açısından tercih nedeni olmaktadır.

Şirket'in sektörde bulunduğu konuma avantaj sağlayan bir diğer önemli husus ise aldığı teşviklerdir. Şirket, Şanlıurfa'da yaptığı yatırım sayesinde 6. bölge teşvikleri kapsamında bulunmaktadır. Bu teşvikler kapsamında 12 yıl boyunca SGK prim ödemesi yapılmayacaktır. Bununla birlikte 10 yıl boyunca kurumlar vergisi %2,5 olarak uygulanacaktır. Bulunduğu bölge nedeniyle sağladığı bu teşvikler, Şirket'in üretim maliyetlerini olumlu etkilediğinden diğer rakip firmalara göre önemli bir rekabet avantajı sağlamasına olanak sağlamıştır.

Tekstil sektörü; elyaf işleme, iplik, örme, dokuma, boya-terbiye sektörleri olarak alt sektörlere ayrılmaktadır. Tekstil sektöründe faaliyet gösteren bu sektörler makine yatırımları ile gelişen ve büyüyen hazır giyim sektörüne göre daha sermaye yoğun sektörler olarak değerlendirilebilir. Bu alt sektörler içinde boya-terbiye işletmeleri enerji ve atık maliyetlerinin daha fazla yer aldığı bilgi yoğun bir sektör olarak tedarik zincirinin başında yer alan diğer alt sektörlerden kısmen farklılaşmaktadır. Ancak zincirde yer alan alt sektörlerin her biri bir diğerini yoğun şekilde etkilemekte ve alt sektörler ayrılmaz bir bütün halinde değerlendirilmektedir.

İplik üretimi Kahramanmaraş, İstanbul, Gaziantep, Bursa gibi illerde yoğun olarak yapılırken, Denizli'de havlu, bornoz, ev tekstili imalatı, Uşak'ta iplik, battaniye, geri dönüşüm, Çorlu ve Çerkezköy'de terbiye, Adana'da pamuklu dokuma ve terbiye, Gaziantep'te dokusuz yüzey, makine halıcılığı, İstanbul'da konfeksiyon ve örme imalatı ön plana çıkmaktadır. Sadece yuvarlak örme üretim kapasitesi dikkate alındığında ise İstanbul'u sırasıyla Tekirdağ, Maraş ve Bursa izlemektedir. Şanlıurfa pamuk üretiminde ön sıradadır. Şirket, bu nedenle başta da belirttiğimiz gibi organik iplik üretimi için üretim tesisini pamuk üretiminin en iyi konumda olduğu Şanlıurfa şehrinde hem hammaddeye ulaşıma yakınlık hem de kaliteli pamuk ürünü temini elde edebilmesi nedenleriyle kurmuştur.[1]

2020 yılı Covid-19 salgını nedeniyle ekonomilerin birçok ülkede durması nedeniyle hemen her sektörde olduğu gibi tekstil sektörünü de olumsuz etkiledi. Salgının Türkiye'de henüz etkili olmadığı 2020 yılı Ocak ayında Türkiye konfeksiyon dışı tekstil **(iplik+kumaş+elyaflar)** ihracatı %0,37 azalışla yatay seyrederken Şubat ayında ise bu artış %0,96 oldu. Mart ayından itibaren ülkede salgının başladığı ilanıyla birlikte tekstil sektöründe de ihracatın zayıflamaya başladığı gözlendi. 2019 yılı ile karşılaştırıldığında Covid-19 salgınının Türkiye'de görüldüğü ve kısıtlayıcı önlemlerin alındığı Mart, Nisan ve Mayıs aylarında tekstil alanında daha düşük seviyelerde ihracat gerçekleştirildi. 2020 yılı içinde tekstil endüstrisi bahsettiğimiz ürün grupları itibarıyla en düşük ihracat performansını Nisan ayında, 2019'un aynı ayına göre %55,7'lik düşüşle 306,2 milyon Dolar olarak görürken, en yüksek performansını Ekim ayında 2019'un aynı ayına göre %9,2 artış ve 769,6 milyar Dolar ile elde etti. İkinci yüksek değer ise Aralık ayında, 769.4 milyon Dolar ile gerçekleşti. Bir önceki yıla göre Aralık ayında tekstil ihracatı %28,7 arttı.[2]

AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

[1] https://www.sanayi.gov.tr/assets/pdf/plan-program/TekstilHaz%C4%B1rgiyimveDeri%C3%9Cr%C3%BCnleriSekt%C3%B6rleriRaporu2019).pdf
[2] https://www.gaib.org.tr/tr/ihracat-rakamlari.html

Özellikle Dünya genelinde kısıtlamaların Haziran ayından itibaren kaldırılmasıyla birlikte tekstil sektöründe canlanmanın olduğu gözlendi.

Türkiye'nin konfeksiyon dışı toplam tekstil sektörü **(iplik+kumaş+elyaflar)** ihracatı ise 2021 yılının tamamında bir önceki yıla göre %39,3 artışla 10,1 milyar Dolar oldu.

2021 yılında Türkiye'nin toplam genel ihracatı ise %32,8 artışla 225,4 milyar Dolar değerini kaydetti.[3] Bu sonuçla karşılaştırıldığında iplik, kumaş ve elyaf toplam ihracatında genel ihracatın üzerinde bir artışın yaşandığı gözlendi.

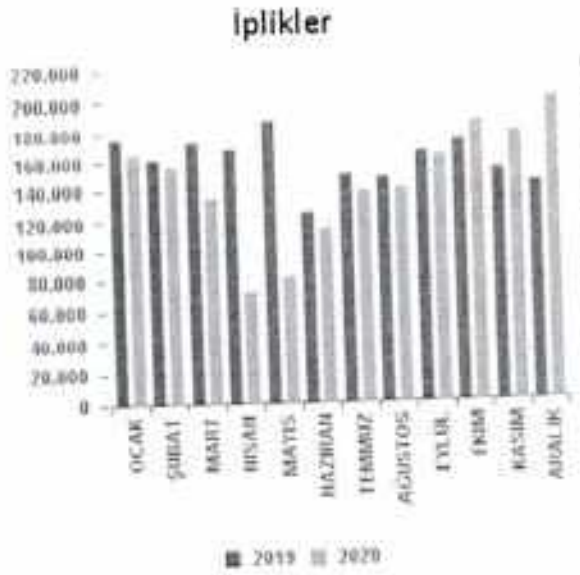
Şirket'in üretimini yaptığı iplik sektöründe ise ihracatı gerçekleştirilen ürün grupları olan ***Pamuk İpliği, Polipropilen İplikler, Akrilik İplikler, Diğer İplikler*** toplamında 2021 yılı Ocak-Aralık döneminde 2,831 milyon Dolar ihracat gerçekleşti. Bu rakam bir önceki yıl aynı dönem ile kıyaslandığında %64,5 artışa işaret etti.

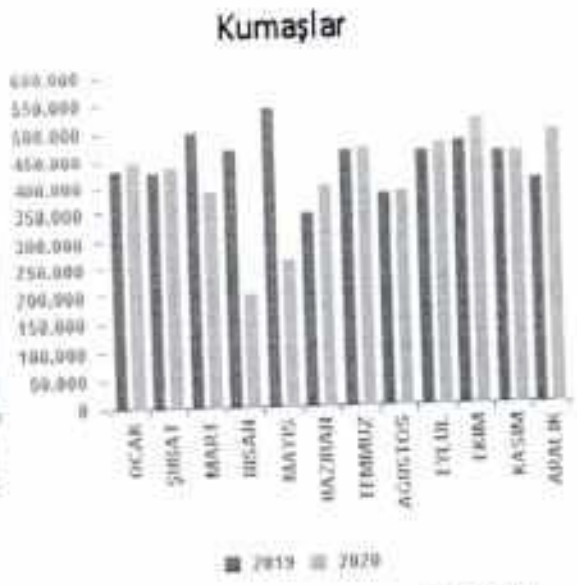
2021 yılı Ocak-Aralık döneminde Şirket'in ürettiği ürün grubu olan **pamuk ipliğinde** ise ihracatın 894.7 milyon Dolar ile geçen yılın aynı dönemine göre %99,7 artış yaşadığı gözlendi.[4]

Şirket'in 2020 yılının Eylül ayında üretmeye başladığı **örme kumaşta** ise 2020 yılı Ocak-Aralık döneminde %2 azalışla 1.483 milyon Dolar ihracat gerçekleştirildi. 2021 yılı Ocak-Aralık döneminde ise 2020 yılının aynı periyoduna göre örme kumaş ihracatı %44,3 artışla 2.139 milyon Dolar oldu.

2020-2021 YILLARI OCAK - ARALIK DÖNEMİ TÜRKİYE GENELİ İPLİK ve KUMAŞ KAYDİ İHRACAT DEĞERLERİNİN AY BAZINDA DAĞILIMI (x1000 USD)							
	İPLİKLER (TÜMÜ)		**KUMAŞLAR**		**TOPLAM**		**DEĞİŞİM**
AYLAR	**2020**	**2021**	**2020**	**2021**	**2020**	**2021**	**2020-2021**
OCAK	165.093	202.538	446.726	452.646	611.819	655.184	7%
ŞUBAT	155.800	204.974	436.457	469.333	592.257	674.307	14%
MART	134.165	241.831	389.762	541.061	523.927	782.892	49%
NİSAN	70.899	240.974	198.100	552.934	268.999	793.908	295%
MAYIS	81.399	212.660	260.408	448.909	341.807	661.569	94%
HAZİRAN	113.793	262.363	399.415	547.605	513.208	809.968	58%
TEMMUZ	137.555	208.457	468.352	449.006	605.907	657.463	9%
AĞUSTOS	138.593	244.232	386.788	503.840	525.381	748.072	42%
EYLÜL	161.582	269.169	474.561	577.375	636.143	846.544	33%
EKİM	184.986	249.748	517.340	575.404	702.326	825.152	17%
KASIM	178.380	242.616	459.306	576.009	637.686	818.625	28%
ARALIK	198.654	251.385	493.874	572.522	692.528	823.907	19%
TOPLAM	**1.720.898**	**2.830.945**	**4.931.089**	**6.266.645**	**6.651.988**	**9.097.590**	**37%**

[3] https://ticaret.gov.tr/haberler/2021-yili-aralik-ayi-dis-ticaret-ticaret-esnaf-ve-kooperatif-verileri
[4] https://www.gaib.org.tr/tr/ihracat-rakamlari.html





2019 TOPLAM 1.915.636,76.5

2020 TOPLAM 1.720.897,69.5

2019 TOPLAM 5.358.924,48.5

2020 TOPLAM 4.931.088,85.5

2011-2021 YILLARI TÜRKİYE GENELİ İPLİK ve KUMAŞ KAYDİ İHRACAT DEĞERLERİ (x1000 USD)				
	İPLİKLER	KUMAŞLAR	TOPLAM	YILLIK DEĞİŞİM
2011	1.792.336	5.365.434	7.157.770	-
2012	1.765.000	5.391.203	7.156.203	-0,02%
2013	1.856.104	5.874.538	7.730.642	8,03%
2014	1.905.628	6.332.194	8.237.822	6,56%
2015	1.729.151	5.621.131	7.350.282	-10,77%
2016	1.733.072	5.567.131	7.300.203	-0,68%
2017	1.887.090	5.577.649	7.464.739	2,25%
2018	2.029.209	5.680.792	7.710.001	3,29%
2019	1.915.355	5.358.924	7.274.279	-5,65%
2020	1.720.898	4.931.089	6.651.987	-8,55%
2021	2.830.945	6.266.645	9.097.590	36,76%

https://www.gaib.org.tr/tr/ihracat-rakamlari.html

2021 yılında da salgın etkisi devam etmesine rağmen aşılama programlarının başlaması ve bir önceki yıla göre daha az yaygın kısıtlama önlemleri ile tüketim talebindeki canlanma ülkemizde ihracat performansının canlanmasına olanak sağladı. 2021 yılının Ocak-Aralık döneminde

ahlatcı yatırım menkul değerler

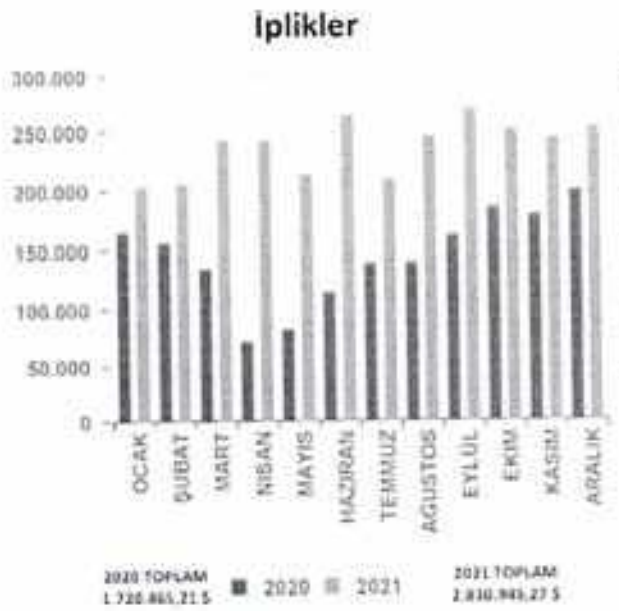
ihracat, bir önceki yılın aynı dönemine göre %32,85 artışla 225 milyar 368 milyon Dolar'a ulaştı.[5]

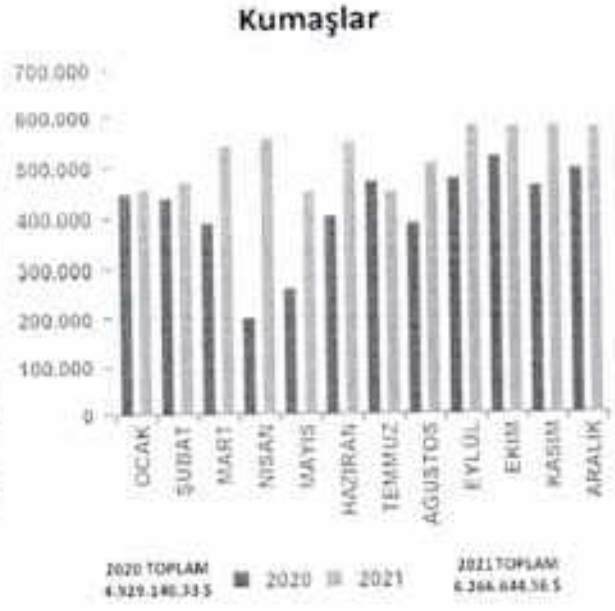
Türkiye konfeksiyon dışı tekstil **(iplik+kumaş+elyaflar)** ihracatı 2021 yılı Ocak ayında %8,5 artışla 730,1 milyon Dolar olurken, en yüksek artış oranı 2020 yılındaki düşük ihracat rakamı nedeniyle %186,5 artışla 877,3 milyon Dolar ile Nisan ayında gerçekleşti. Ocak-Aralık döneminde bahsedilen ürün gruplarının toplamında 2020 yılına göre daha yüksek ihracat rakamları elde edilirken en yüksek ihracat rakamına 2021 yılına göre %37,3 artışla 943,6 milyon Dolar olarak Eylül ayında ulaşıldığı gözlendi.

2021 OCAK - ARALIK DÖNEMİ TÜRKİYE GENELİ TEKSTİL SEKTÖRÜ KAYDİ İHRACAT DEĞERLERİ (x1000 USD)									
	İPLİKLER		KUMAŞLAR		ELYAFLAR		TOPLAM		DEĞİŞİM
AYLAR	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020-2021
Ocak	165.015	202.538	446.734	452.646	61.203	74.937	672.952	730.121	8,5%
Şubat	155.748	204.974	436.447	469.333	53.638	70.653	645.833	744.960	15,3%
Mart	134.168	241.831	389.757	541.061	60.695	85.595	584.620	868.487	48,6%
Nisan	70.889	240.974	198.102	552.934	37.251	83.399	306.242	877.307	186,5%
Mayıs	81.399	212.660	260.406	448.909	26.753	81.767	368.558	743.336	101,7%
Haziran	113.793	262.363	399.409	547.605	40.100	88.810	553.302	898.778	62,4%
Temmuz	137.555	208.457	468.352	449.006	49.190	66.170	655.097	723.633	10,5%
Ağustos	138.546	244.232	386.772	503.840	42.699	80.108	568.017	828.180	45,8%
Eylül	161.548	269.169	474.348	577.375	51.331	97.041	687.227	943.585	37,3%
Ekim	184.958	249.748	516.944	575.404	67.237	92.334	769.139	917.486	19,3%
Kasım	178.346	242.616	458.469	576.009	67.334	118.038	704.149	936.663	33,0%
Aralık	198.501	251.385	493.399	572.522	76.490	109.311	768.390	933.218	21,5%
TOPLAM	1.720.465	2.830.945	4.929.140	6.266.645	633.920	1.048.164	7.283.526	10.145.754	39,3%

AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

[5] https://ticaret.gov.tr/haberler/2021-yili-aralik-ayi-dis-ticaret-ticaret-esnaf-ve-kooperatif-verileri





2021 yılında Şirket'in ürettiği ürün grubu olan **pamuk ipliğinde** ise ihracatın 894,7 milyon Dolar ile geçen yılın aynı periyoduna göre %99,7 artış yaşadığı gözlendi. 2021'de iplik+kumaş+elyaf grubunda en yüksek ihracat performansının gösterildiği Eylül ayında pamuk ipliği ihracatı bir önceki yılın aynı ayına göre %131,1 artışla 86,4 milyon Dolar oldu. Aralık ayında ise pamuk ipliği ihracatı 2020 yılı Aralık ayına göre %44,6 artışla 75,9 milyon Dolar oldu.[6]

Örme kumaşta ise 2021 yılı Ocak-Aralık döneminde %44,3 artışla 2.139 milyon TL ihracat gerçekleştirildi. 2021'de tekstil sektörünün en canlı olduğu Eylül ve Ekim ayında örme kumaş ihracatı sırasıyla %39,7 artışla 208,8 milyon TL ve %27,9 artışla 203,9 milyon TL oldu.

Şirket, doğrudan ihracat faaliyetinde bulunmasa da ürettiği organik iplikleri hammadde olarak alıp bu hammaddeyle ürettiği tekstil ürünlerini yurt dışına satan firmalarla çalışmaktadır. Şirket 2020 yılında yıllık yaklaşık 8.500 ton organik iplik ve 2020'nin son üç ayında satışına başlanan ham kumaşta 946 ton üretim gerçekleşmiştir. Sektörün toplam ihracatına baktığımızda ise **konfeksiyon ürünleri** ihracat miktarının 2020 yılı Ocak-Aralık döneminde 1.336.153 ton olduğu görülüyor.[7]

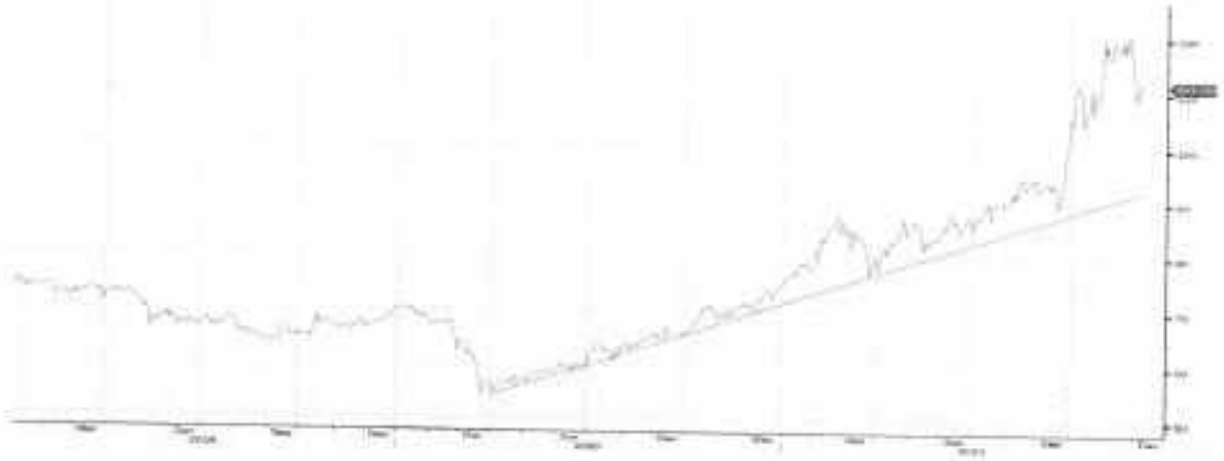
2021 yılı 12 aylık dönemde ise Şirket'in 8,773 ton pamuk ipliği, 3.477 ton örme kumaş üretimi yapmıştır. Sektörün toplam ihracatına baktığımızda ise **konfeksiyon ürünleri** ihracat miktarının 2021 yılı Ocak-Aralık döneminde 1.530.696 ton olduğu, 2020 yılına göre %17,5 artış yaşandığı görülüyor. Şirket'in operasyonel performansı, sektörde konfeksiyon ürünleri üretip bu ürünleri ihraç eden Şirket'lere yaptığı iplik ve ham kumaş satışlarına önemli oranda bağlı olduğundan ülkenin ihracat performansındaki gelişmelerle yakından ilgili olmaktadır. Salgın etkisinin geçen yılın ortalarından itibaren azalmaya başlaması ve kısıtlamaların kaldırılmasıyla o periyottan itibaren tekstil sektörünün canlanmasıyla birlikte Şirket'in de operasyonel performansı salgından

[6] https://www.gaib.org.tr/tr/ihracat-rakamlari.html
[7] https://www.gaib.org.tr/tr/ihracat-rakamlari.html

düşük düzeyde etkilenmiştir. Bunun nedeni 2020 yılının son üç ayında ham kumaş (örme kumaş) satışlarından gelen gelir artışı ve iplik fiyatlarında gözlenen artışlar olarak gösterilebilir. 2021 yılında ise hem artan talep hem de artan emtia fiyatları neticesinde iplik fiyatlarında gözlenen sert yükselişler, Şirket'in üretim ve satış performansına katkı sağlamıştır.

Şirket'in ürettiği ürünün organik iplik olması, aynı zamanda halen içinde bulunulan salgın süreci içerisinde de Şirket'i olumlu etkilemektedir. Salgın sürecinin içerisinde doğala doğru dönüşün oluşması iplikte de doğala doğru dönüşü hızlandırmaktadır.[8]

İpliğin Hammaddesi Olan Pamuk Fiyatları 2021 Yılında Önemli Yükselişler Yaşadı



Amerikan Pamuk No. 2 Vadeli İşlemleri

2021 yılı içerisinde salgın kaynaklı uygulanan kısıtlamaların büyük oranda kaldırılmasının ardından oluşan güçlü talep karşısında arz sorunlarının meydana gelmesi, tedarik zincirlerindeki bozulma, navlun fiyatlarındaki yükeliş ve konteyner sıkıntısı gibi nedenler küresel boyutta emtia fiyatlarında önemli yükselişler meydana getirdi. İpliğin hammaddesi olan pamuk fiyatlarında da bu nedenlerden ötürü özellikle salgının başladığı 2020 yılı Mart ayından itibaren yukarıdaki grafikte vadeli işlem piyasasındaki fiyat gelişiminden de görülebileceği gibi önemli oranda yükseliş ivmesinin yaşandığı gözlendi. Pamuk fiyatları uluslararası borsalarda Kasım ayında Ekim ayına göre %13, Eylül ayına göre ise %27, yıl başına göre %57 arttı. Son bir yılda pamuğun fiyatı Dünya'da %67, Türkiye'de ise %87 artış gösterdi. Emtia piyasasında pamuğun kilosu 2021 yılı Ekim ayı içerisinde 1,07 dolarla 10 yılın zirvesini görürken %8,8 ile en çok değer kazanan ürünlerden bir tanesi oldu. Pamuk fiyatları böylece Ekim ayında 10 yıldır ilk kez 1 Dolar'ı aştı.[9] Kasım ayında ise pamuğun kilosunun 2,5 Dolar düzeyine kadar ulaştığı gözlendi.[10] Aralık ayında ise pamuğun kilosu 2,7 dolar civarındaydı.

Covid-19 pandemisinden en çok etkilendiği bilinen **tekstil**, gıda, makine, otomotiv ve lojistik sektörlerine destek olması amacıyla Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP), Japon Hükümeti ve T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı iş birliği ile yürütülen "Covid-19 Krizine Yanıt

[8] https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/turkiyenin-iplik-ihracati-1-1-milyar-dolari-asti/2018281
[9] https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/emtia-piyasasinda-pamuk-fiyatlari-10-yildir-ilk-defa-1-dolari-asti/2182279
[10] https://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/pamukta-800-bin-tonluk-acik-var-41978329

ve Dayanıklılık Projesi" kapsamında "Kırılgan Sektörler Analizleri ve Kılavuzları" hazırlanmıştır. Proje ile **kırılgan sektörlerden birisi olan tekstil sektörü** özelinde hazırlanan 6 adet bölgesel değerlendirme raporu (TR31, TR32, TR41, TR62, TRB1 & TRB2 ve TRC2 Düzey-2 bölgeleri) kapsamında sektörün Covid-19 etkisi süresince ve sonrasındaki mevcut durumunun ortaya çıkarılması, küresel eğilimler doğrultusunda gelecek stratejilerinin tanımlanması ve KOBİ'lerin daha kapsayıcı ve sürdürülebilir iş modelleri geliştirmesine katkı sağlanması amacıyla mevcut durum analizleri, sektörel, ulusal ve bölgesel düzeyde kısa, orta ve uzun vadeli strateji önerilerinin tanımlandığı bir çalışma yürütülmüştür. Tekstil sektörü için bölgesel bazda proje öncesinde kurulan ilgili Bakanlık ve Kalkınma Ajansı (KA) uzmanlarından oluşan Sektörel Çalışma Grupları listesine göre TR31 (İzmir), TR32 (Denizli, Aydın, Muğla), TR41 (Bursa, Eskişehir, Bilecik), TR62 (Adana, Mersin), TRB1&TRB2 (Malatya, Elâzığ, Tunceli, Bingöl & Van, Bitlis, Hakkâri, Muş) ve **TRC2 (Diyarbakır, Şanlıurfa)** bölgeleri bulunmaktadır. Bu çalışma kapsamında oluşturulan raporda tekstil sektörünün **TRC2** bölgesine yönelik güçlü ve zayıf yönleri ile tehditler ve fırsatlar ortaya konmuştur. [11]

Tekstil Sektörü TRC2 Bölgesi (Diyarbakır, Şanlıurfa) Güçlü ve Zayıf Yönleri

GÜÇLÜ YÖNLER

- ✓ Hızlı ve Esnek Üretim Kapasitesi
- ✓ Tekstil İhtisas Organize Sanayi Bölgesi
- ✓ Genç / Dinamik Nüfus
- ✓ Global Markalara Fason Üretim
- ✓ GAPUTEM - Balya/Pamuk Akredite Laboratuvarı
- ✓ Coğrafi Konum (Orta Doğu Ülkelerine Yakınlık)
- ✓ Pamuk Üretimi
- ✓ Makine Parkının Yeni Olması
- ✓ Sektörün İstihdam Adına Öncelikli Sektörlerden Biri Olarak Kabul Edilmesi
- ✓ 6.Yatırım Bölgesi ve Cazibe Merkezleri Kapsamında Kadın Çalışan Adına Pozitif Ayrımcılık

ZAYIF YÖNLER

- ✓ Üretim Süreci Maliyetlerinin Yüksekliği
- ✓ Yüksek Girdi Maliyetleri (İşçilik, Hammadde, Enerji vb.)
- ✓ Üniversite-Sanayi İş birliğinin Yeterli Düzeyde Olmaması
- ✓ Ar-Ge/Ür-Ge İş Modeli Eksikliği
- ✓ Nitelikli Ara Eleman İhtiyacı
- ✓ Firma ve Çalışan Kayıt Dışılığı
- ✓ Taklit Ürün Üretimin Önüne Geçilememesi
- ✓ Covid-19 Nedenli Düşük Kapasite Kullanımı
- ✓ Tekstil Makinelerinde ve Kimyasallarından Dışa Bağımlılık
- ✓ AB Pazarına Aşırı Bağımlılık
- ✓ Çevre ve İnsan Sağlığına Uygun Olmayan Üretim Yöntemleri

[11] https://www.kalkinmakutuphanesi.gov.tr/dokuman/covid-19-krizine-yanit-ve-dayanikliliik-projesi-tekstil-vektore-analiz-raporu-ve-kilavuzu-trc2-bolgesi/2156

- ✓ Markalaşma Faaliyetlerinin Yetersizliği
- ✓ Firmaların Ölçek Yetersizliği / Kurumsallaşamama
- ✓ Sektör Envanterinin Olmayışı
- ✓ Firmaların Özkaynak Yetersizliği

FIRSATLAR

- ✓ Covid-19 Pandemisiyle Üretimin Uzakdoğu Ülkelerinden Türkiye'ye Kayacak Beklentisi
- ✓ Batıdaki Tüketicilerin Covid-19'dan Sonra Uzak Doğu Ürünlerine Geliştirdiği Reaksiyon
- ✓ Maske, Önlük vb. Üretimi ile Başlayan Teknik Tekstil Konusundaki Farkındalık
- ✓ AB'nin Üretimden Yaşlı Nüfus Nedeniyle Çekiliyor Olması
- ✓ Çin'e Karşı ABD Tarafından Yeni Yaptırımlara Yönelik Söylemler
- ✓ Sektörel Konsolidasyon, Stratejik İş birlikleri ve Kümelenmelerin Arttırılması
- ✓ Rekabet Avantajı Sağlayacak Tedarik Zinciri Yönetimi Modellerinin Geliştirilmesi
- ✓ Tedarik Zinciri Yönetim Etkinliği,
- ✓ Global Perakende Sektörü Değişim ve Trendlerine Uyum Kabiliyeti

TEHDİTLER

- ✓ AB'ce Uygulamaya Konan Yeşil Mutabakata Uyum
- ✓ AB Pazarına Aşırı Bağlılık
- ✓ Hammadde ve Tekstil Makinalarında Dışa Bağımlılık
- ✓ Covid-19 Pandemisi Kaynaklı Gelişmeler Çerçevesinde Dünyada Derinleşen İstikrasızlık
- ✓ Endüstri 4.0 ve Dijitalleşmenin Hızlı Adapte Edilememesi
- ✓ AB'nin Gümrük Birliğine Rağmen Çifte Standart Uygulamaları
- ✓ TL'nin Yabancı Paralar Karşısında Aşırı Değer Kaybetmesi / Dalgalı Seyretmesi

İNŞAAT – GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ

Türkiye'de Konut Sektörü

İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü 2020 yılından itibaren küresel bir risk olan salgından etkilenmiş olmasına rağmen 2021 başı itibarıyla toparlanmaya başlamıştır. Salgın ve buna bağlı aşılama süreci, ekonomi yönetimleri ile finansal karar alıcılar açısından çok dikkatli izlenmesi gereken bir durum arz etmektedir. Diğer sektörlerde olduğu gibi inşaat ve gayrimenkul sektörleri de gerek iş yapış gerekse talep yönlü olarak salgından etkilenmiştir.

Gayrimenkul Yatırımcıları Derneği'nin son olarak Eylül ayında yayınladığı 2021 yılı 4.çeyrek raporuna göre ülkemizde inşaat ve gayrimenkul sektörünün en önemli göstergelerden birisi olan 'konut satış' rakamlarına baktığımızda 2021 yılında ekonomik büyümenin ivmelenmesi, enflasyon etkisi ile talebin canlı olması ve ertelenen talebin devreye girmesi ile toplam satışlar 1 milyon 491 bin adet olarak gerçekleşmiştir. İpotekli satışların faizlerdeki artışında etkisi ile 2020 yılındaki rakamı olan 573 bin adetten 294 bine gerilediği gözlenmiştir. Konut satışlarında güçlü eğilim korunurken diğer dikkati çeken artış konut dışı gayrimenkul (arsa, tarla, iş yeri, fabrika, ofis, depo, sanayi sitesi gibi) satışlarında görülmüştür. Bu alandaki satışlar 2021'de önceki yıla

göre yüzde 29,6 artarak 1 milyon 528 bin adede ulaşarak tüm zamanların rekorunu kırmıştır. Konut dışı gayrimenkulün, konut satışlarını ilk kez geride bırakmasın da iki ana etkiden öz edilebilir. Birincisi, salgın ve iklim değişikliğine bağlı olarak ticari hayatın değişmesi, ikincisi ise enflasyondan korunma isteği olarak görülmektedir.

Gerek arz sıkıntısı gerekse artan maliyetlerle birlikte devam edegelen doğal talep özellikle konut fiyatlarında kayda değer bir yükselişi tetiklemiştir. TCMB tarafından açıklanan 2021 Kasım ayı verilerinde; bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak yüzde 50,5, reel olarak ise yüzde 19,7 oranında artış gerçekleşmiştir[12]. Fiyat dinamikleri ile ilgili olarak, artışta talebin güçlü olması kadar, geçmiş yıllarda reel olarak yükselemeyen fiyatların dengelenmesi olarak da yorumlanabilir.

2021 yılı itibarıyla sektör açısından kısa bir değerlendirme yapıldığında; küresel olarak son 100 yıldır görülmeyen bir salgın sürecinin etkileri, satıştan, inşa sistemine, mekânların yapısından, kullanılan malzemeye, tüketici davranışlarından, genel eğilimlere kadar pek çok unsuru köklü bir şekilde değiştirmiştir.

2021 yılı dördüncü çeyrek konut satışları, bir önceki çeyreğe göre yaklaşık %36,9 oranında bir artışla veri tarihindeki en yüksek seviyesine ulaşarak 542.718 adet olmuştur. Böylece, 2021 yılı sonu itibarıyla 2020 yılı sonu toplam konut satışı olan 1.499.316 adet ile benzer bir seviyede, yıllık bazda 1.491.856 adet konut satışı gerçekleşmiştir.

2021 yılı genelinde toplam satışların %30,9'unu ilk satışlar oluştururken 461.523 adet konut ilk defa satılmıştır. İlk satışların toplam satışlar içerisindeki oranı son çeyrekte 2020 yılının başından beri en yüksek seviyesine ulaşarak %32,1 olmuştur. İkinci el satışlarda ise bir önceki çeyreğe göre %33,0 oranında artış görülmüş olup 2021 yılında toplam1.030.333 adet ikinci el konut satışı gerçekleşmiştir.

2021 yılında, 2020 yılına kıyasla konut kredisi faiz oranlarının daha yüksek olmasına karşın ipotekli satışlarda yıllık bazda %74,3 oranında artış görülmüştür. 2021 yılı genelinde 294.530 adet konut ipotekli satılırken ipotekli satışların toplam satışlar içindeki payı %19,7 ile sınırlı kalmıştır. Diğer satışlar ise yıllık bazda %29,3 oranında artışla en yüksek seviyesine ulaşarak 1.197.326 adet olmuştur.

Yabancılara yapılan satışlar döviz kurundaki artışın da etkisiyle yıllık bazda en yüksek seviyesine ulaşmış ve 58.576 adet olarak gerçekleşmiştir. Aralık ayında yabancılara 7.841 adet konut satışı yapılmış olup bu veri, veri tarihindeki en yüksek aylık satış verisi olmuştur.[13]

AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

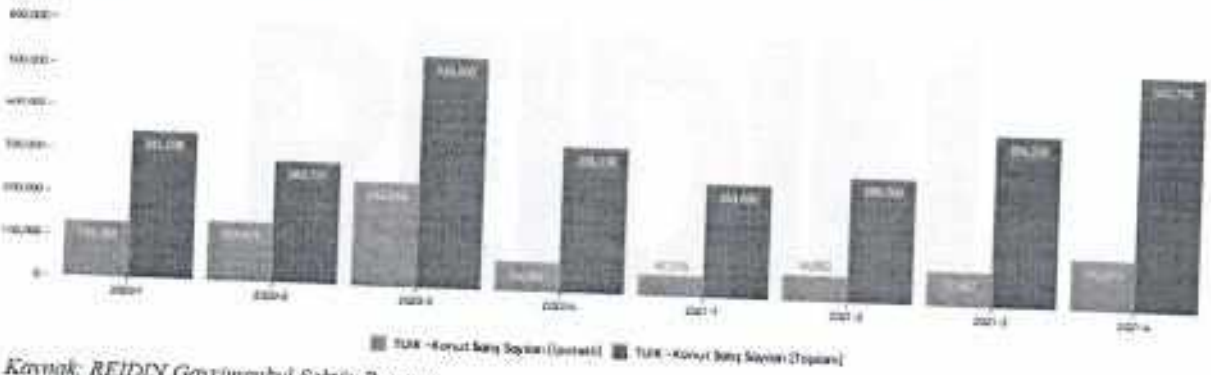
[12] https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/8bbac42a-c854-4c58-8b0c-e7e55c35ec2d/KFE.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-8bbc42a-c854-4c58-8b0c-e7e-55c35ec2d-nVIYTC-

[13] https://www.gyoder.org.tr/

Çeyrek Bazda Konut Satışları (Adet)

	İlk Satış	İkinci El Satış	Toplam Satış	İpotekli Satış	Toplam Konut Satışları İçinde İpotekli Konut Satışlarının Payı (%)
Ç1'18	138.777	165.100	303.877	89.380	29,4
Ç2'18	160.100	182.055	342.155	112.425	32,9
Ç3'18	167.198	189.161	356.359	54.478	15,3
Ç4'18	185.497	187.510	373.007	20.537	5,5
2018 Toplam	**651.572**	**723.826**	**1.375.398**	**276.820**	**20,1**
Ç1'19	107.859	148.574	256.433	38.189	14,9
Ç2'19	98.295	151.068	249.363	44.696	17,9
Ç3'19	130.958	228.719	359.677	105.023	29,2
Ç4'19	174.570	308.686	483.256	144.600	29,9
2019 Toplam	**511.682**	**837.047**	**1.348.729**	**332.508**	**24,7**
Ç1'20	107.432	233.606	341.038	129.299	37,9
Ç2'20	90.340	193.391	283.731	137.075	48,3
Ç3'20	161.436	375.073	536.509	242.316	45,2
Ç4'20	110.532	227.506	338.038	64.647	19,1
2020 Toplam	**469.740**	**1.029.576**	**1.499.316**	**573.337**	**38,2**
Ç1'21	80.370	182.680	263.050	47.216	17,9
Ç2'21	87.508	202.252	289.760	56.952	19,7
Ç3'21	119.278	277.050	396.328	77.687	19,6
Ç4'21	174.367	368.351	542.718	112.675	20,8
2021 Toplam	**461.523**	**1.030.333**	**1.491.856**	**294.530**	**19,7**

Kaynak: GYODER Türkiye Gayrimenkul Sektör Raporu 2021 4 Çeyrek Raporu Sayı:27



Kaynak: REIDIN Gayrimenkul Sektör Raporu

GYODER'in raporuna göre 2021 yılı Ocak-Haziran döneminde 552.810 adet konut satışı gerçekleşerek, bir önceki yılın aynı dönemine göre %11,5 düşüş göstermiştir. Ocak-Haziran döneminde ipotekli konut satışı %61 azalarak 104.168 adet olmuştur. Bu dönemde ilk defa satılan

konutlar %15,1 azalarak 167.878 adet olmuştur. İkinci el konut satışları da %13,1 azalarak 384.932 adet olarak gerçekleşmiştir.

Temmuz ayında Türkiye genelinde konut satışları, bir önceki yılın aynı ayına göre %53 azalarak 107 bin 785 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 18 bin 884 konut satışı ve %17,5 ile en yüksek payı almıştır. Türkiye genelinde Temmuz ayında ipotekli konut satışları, konut kredisi faizlerinin büyük ölçüde düşürüldüğü bir önceki yılın aynı ayına göre % 84,3 azalarak 20 bin 553 olmuştur. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %19,1'de kalmıştır.

Türkiye genelinde konut satışları Ağustos ayında ise bir önceki yılın aynı ayına göre %17 azalarak 141 bin 400 olmuştur. Türkiye genelinde ipotekli konut satışları ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 64,0 azalış göstererek 27 bin 375 olmuştur. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %19,4 olarak gerçekleşmiştir. İlk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre %18,2 azalarak 42 bin 639 olmuştur. İkinci el konut satışları ise bir önceki yılın aynı ayına göre %16,5 azalış göstererek 98 bin 761 olmuştur. Konut satışları Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %21,7 azalışla 801 bin 995 olarak gerçekleşirken ipotekli konut satışı %67,9 azalışla 152 bin 96, diğer satış türleri ise %17,9 artışla 649 bin 899 olmuştur. Bu dönemde ilk defa satılan konutlar %23,5 azalışla 243 bin 189, ikinci el konut satışları %20,9 azalışla 558 bin 806 olarak gerçekleşmiştir.

Konut satışları Ocak-Eylül arasında ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %18,3 azalışla 949 bin 138 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye genelinde ipotekli konut satışları Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %16,4 azalış göstererek 29 bin 759 olmuştur. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %20,2 olarak gerçekleşmiştir. Ocak-Eylül döneminde gerçekleşen ipotekli konut satışları ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %64,3 azalışla 181 bin 855 olmuştur. Türkiye genelinde ilk el konut satış sayısı, Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %6,3 artarak 43 bin 967 olmuştur. Toplam konut satışları içinde ilk el konut satışının payı %29,9 olmuştur. İlk el konut satışları Ocak-Eylül döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %20,1 azalışla 287 bin 156 olarak gerçekleşmiştir.

Konut satışları Ekim ayında ise bir önceki yılın aynı ayına göre %14,9 artarak 137 bin 401 olmuştur. Konut satışları Ocak-Ekim döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %15,2 azalışla 1 milyon 86 bin 539 olarak gerçekleşmiştir. İpotekli konut satışları Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %9,7 artış göstererek 28 bin 49 olmuştur. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %20,4 olarak gerçekleşmiştir. İlk defa konut satış sayısı, Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %13,4 artarak 41 bin 914 olmuştur. Toplam konut satışları içinde ilk defa konut satışının payı %30,5 olmuştur.

REIDIN Emlak Endeks Raporu EKİM/2021 sonuçlarına göre Türkiye Satılık Konut Fiyat Endeksi, Ekim ayında bir önceki aya göre %3,21, geçen yılın aynı dönemine göre ise %36,27 nominal artış göstermiştir.

AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Kaynak: REIDIN Gayrimenkul Sektör Raporu

Kasım ayında ise Türkiye genelinde konut satış sayısı geçen yılın aynı ayına kıyasla %59 artarak 178 bin 814 oldu. Ocak-Kasım döneminde ise konut satışları geçen yılın aynı dönemine kıyasla %9,2 azalarak, 1 milyon 265 bin 353'e geriledi. Kasımda ipotekli konut satışları geçen yılın aynı ayına göre %61 artış göstererek 39 bin 366 oldu. Böylelikle ipotekli konut satışlarında 2020 Ağustos ayından bu yana en yüksek yıllık artış gerçekleşti. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı % 22 olarak kayıtlara geçti. Ocak-Kasım döneminde gerçekleşen ipotekli konut satışları geçen yılın aynı dönemine göre %55,4 azalışla 249 bin 270 oldu. Bu ayda yabancılara yapılan konut satışları Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 48,4 artarak 7 bin 363 oldu. Böylelikle yabancılara yapılan konut satışlarında 2013 yılından bu yana tutulan veri setinde rekor seviye kaydedildi.

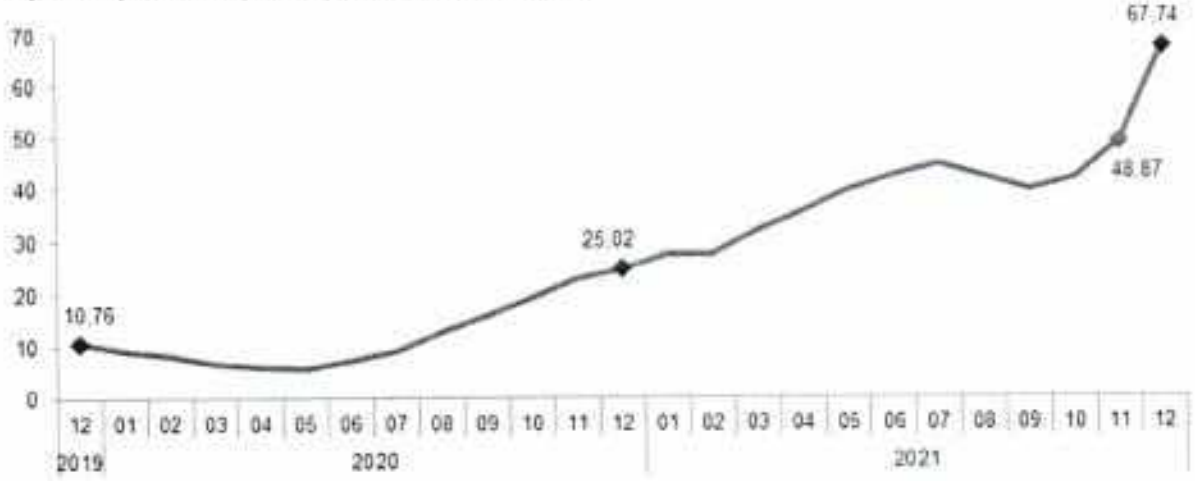
REIDIN Emlak Endeks Raporu sonuçlarına göre Kasım ayında Türkiye Satılık Konut Fiyat Endeksi, Kasım ayında bir önceki aya göre 3.06%, geçen yılın aynı dönemine göre ise 36.38% nominal artış göstermiştir.

Aralık ayında konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %113,7 artarak 226 bin 503 oldu. Böylece Aralık ayında konut satışları Temmuz 2020'den bu yana en yüksek seviyeye ulaşmış oldu. Konut satışları 2021 yılında bir önceki yıla göre yüzde 0,5 azalışla 1 milyon 491 bin 856 olarak gerçekleşti. Yabancılara yapılan konut satışları 2021 yılında bir önceki yıla göre yüzde 43,5 artarak 58 bin 576 oldu.

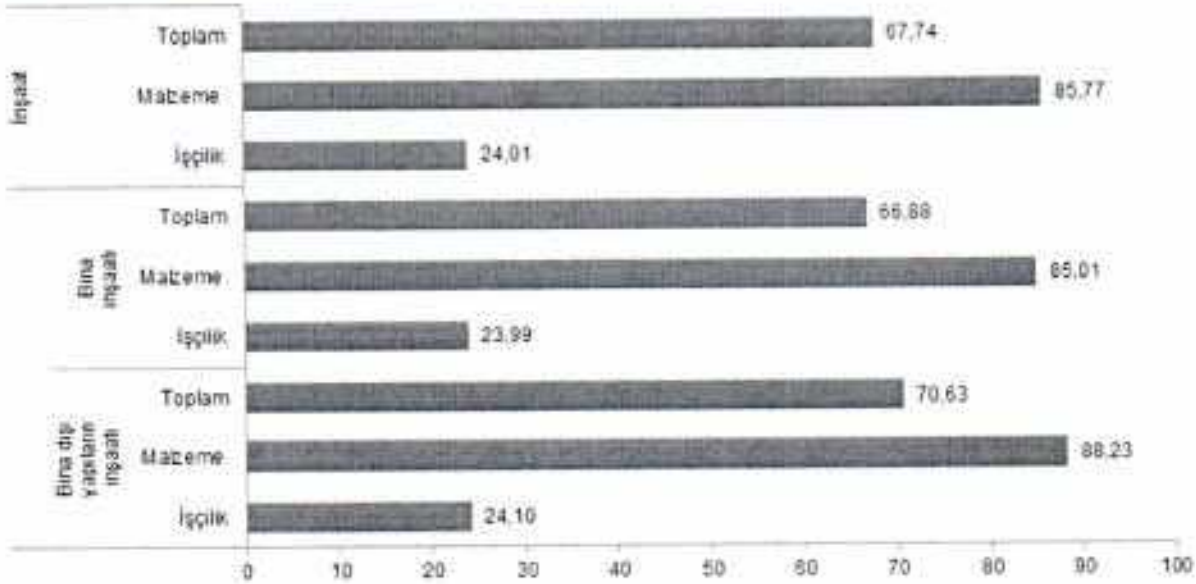
Türkiye Satılık Konut Fiyat Endeksi, 2021 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre 3.47%, geçen yılın aynı dönemine göre ise 37,05% nominal artış göstermiştir. Kiralık Konut Fiyat Endeksi ise 2021 Aralık ayında bir önceki aya göre 3,20%, geçen yılın aynı dönemine göre ise 31.59% nominal artış göstermiştir. Yaşanan bu artışta inşaat maliyetlerindeki artışın payı yüksektir.

TUİK'in en son Şubat ayında açıkladığı 2021 yılı Aralık ayına ait inşaat maliyet endeksi, inşaat maliyetlerindeki önemli artışı göstermektedir. Ayrıca 2020 yılının aynı ayına göre malzeme endeksi %20.35, işçilik endeksi %1.44 artış göstermiştir. 2019 yılının Aralık ayında 192.25, 2020 yılının Aralık ayında 240.35 değerinde olan endeksin 2021 Aralık ayında 403.16 seviyesine yükseldiği gözlenmiştir. 2021 yılı içerisinde en yüksek değer ise Aralık ayında gerçekleşmiştir.

İnşaat maliyet endeksi yıllık değişim oranı (%), Aralık 2021

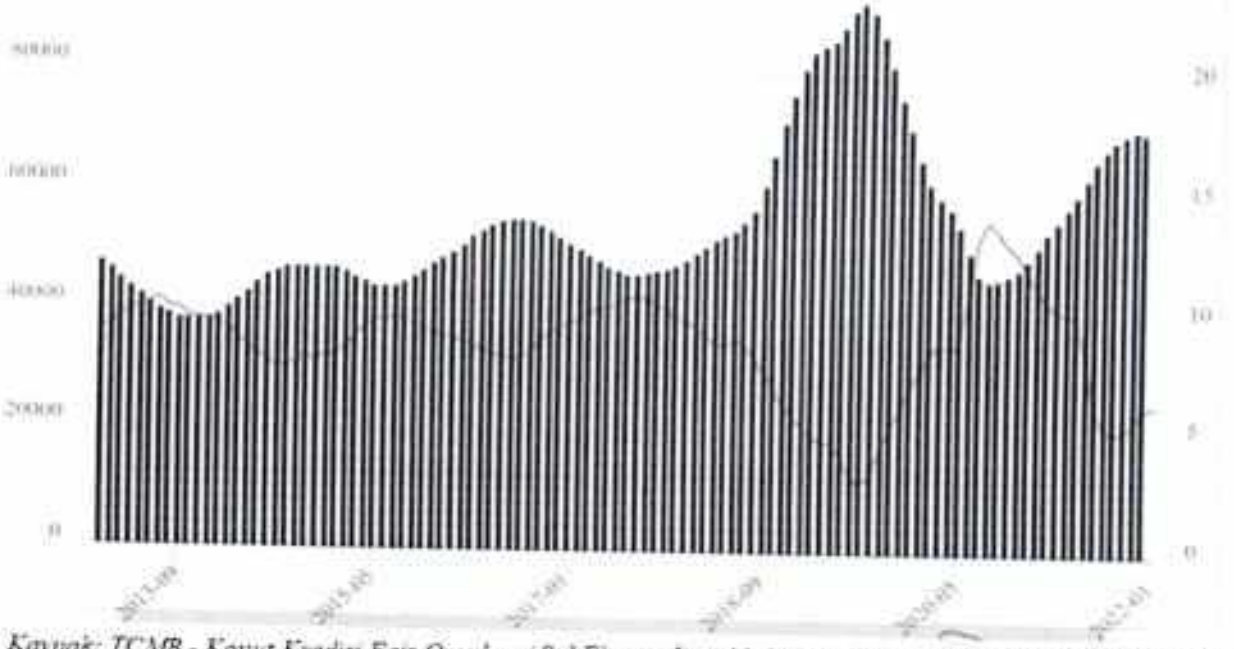


İnşaat maliyet endeksi yıllık değişim oranları (%), Aralık 2021



İnşaat maliyetlerine bina inşaatı özelinde bakıldığında ise TUİK'in açıkladığı son Şubat ayı verisine göre inşaatta 2021 yılında en yüksek yıllık bazda artışın %85.7 ile malzeme maliyetlerindeki artıştan kaynaklandığı görülmektedir.

Konut talebi üzerinde etkili olan önemli unsur olan konut kredisi faiz oranları 2020 yılının yaz ayından bu yana aşağıdaki grafikten de görülebileceği gibi yükseliş eğilimine girmiştir. O dönemde %9'lar seviyesinde seyreden oranlar 2021 yılı Aralık ayında %18 seviyelerine ulaşmış durumdadır.



Kaynak: TCMB - Konut Kredisi Faiz Oranları / Sol Eksen: İpotekli Satışlar - Sağ Eksen: Konut Kredi Faizleri

Gayrimenkul Sektörünün Güçlü ve Zayıf Yanları, Fırsatlar ve Tehditler

GÜÇLÜ YÖNLER

- ✓ İstanbul marka şehir olarak dünya yatırımcılarının ilgisini çekmeye devam etmekte ve çıkarılan yasalar sayesinde yabancı yatırımcıların konut talebi artmaktadır.
- ✓ Sektörün tecrübe kazanmış olması,
- ✓ TOKİ destekli kentsel dönüşüm projelerinin hayata geçirilmesiyle konut talebinin ve sektörün canlı tutması,
- ✓ Karşılaşılan ekonomik sorunlar ve dalgalanmalar karşısında inşaat sektörü yöneticilerinin ani ve esnek davranabilmesi,
- ✓ Satın alma gücünde gerçekleşen artış ile birlikte bireylerin gayrimenkul alımına yönelmesi,
- ✓ Konut arzının güncel konut ihtiyacına ve konut ihtiyacı olan kesime yönelik şekillenebilmesi,
- ✓ Özellikle sosyal donatı açısından zengin olan projelerin daha çok hayata geçirilmesiyle bölgeye kazandırılan ek değer ve kâr marjının artması,
- ✓ Yeni inşaat ve iskân düzenlemeleri sonucunda üretilen inşaatlardaki kalite ve planlı yapılaşmanın artması şeklinde sıralanabilir.

ZAYIF YÖNLER

- ✓ Türkiye'nin yurtdışı kaynaklı ekonomik ve siyasal risklerle karşı karşıya kalması ve Türkiye'nin bu etkilere açık olması,
- ✓ Bankaların zaman zaman yükselen konut kredisi ve ihtiyaç kredisi faizleri potansiyel konut müşterilerinin kararlarını hızlıca olumsuz etkilemesi ayrıca yine bankaların yükselen mevduat faiz oranları sonucu yatırımcının birikimlerini faizde değerlendirmek istemeleri,

- ✓ Bina inşaat maliyetlerindeki artışın devam etmesi,
- ✓ Ekonomik güven endeksinde zaman zaman yaşanan düşüşler,
- ✓ Konut standartlarının tüm önlem ve düzenlemelere rağmen halen düşük seviyelerde olması,
- ✓ Sektörün nitelikli işgücü ihtiyacı olması ve sektördeki kayıtsız işçi çalıştırma oranlarının yüksek olması,
- ✓ Ar-Ge alanındaki faaliyetlerin yeterli seviyelerde olmaması,
- ✓ Dünyada hız kazanan teknoloji devriminin Türkiye'de henüz başlangıç aşamasında olması,
- ✓ Yükselen demir fiyatları ve vergi oranlarının yüksekliği,
- ✓ Sektör şirketlerindeki kurumsallaşmanın zayıflığı

FIRSATLAR

- ✓ Türkiye'nin en güçlü yanı olarak görülen genç nüfus; konut talebinin artması ve göç kaynaklı insan gücünün de artmasıyla beraber inşaat sektörünün istihdam kaynaklarını ve sektörün kendisini canlı tutmaktadır.
- ✓ Türkiye'nin inşaat sektöründe tecrübesinin ve itibarının yüksek olması ayrıca yurtdışı müteahhitlik firma sayısı en çok ikinci ülke olmasıyla da sektöre olan güveni artırmaktadır.
- ✓ Ulaşım, sosyal ve altyapı tesis ihtiyaçlarının sürekli artması,
- ✓ Orta ve alt gelir grubunun konut ihtiyacının fazla olması,
- ✓ Ekonominin tüm olumsuzluklara rağmen büyüme eğilimi göstermeyi sürdürmesi,
- ✓ Döviz kurlarındaki artışın yabancı yatırımcılarda avantaj sağlaması,
- ✓ Yatırımcıların değer kazanacak veya değer kazanacağı tahmin edilen bölgelerdeki konut alma eğilimlerinin sürmesi,
- ✓ Yüksek kentsel dönüşüm ihtiyacının sektörün orta ve uzun vadede geleceğini güvence altına alması,
- ✓ Yıllar içerisinde eğitim seviyesinde ve sertifikalandırmalardaki artışın sonucunda zaman kayıplarının ve maliyetleri azalması,
- ✓ Türkiye geliştirilen inşaat sektörü tecrübeleri sayesinde gerek komşu ülkelere gerekse diğer ülkelere yüksek ihracat rakamlarına ulaşması şeklinde sıralanabilir.

TEHDİTLER

- ✓ Döviz kurlarında oluşan dalgalanmalar tüketicilerin satın alma isteklerini ertelemelerine ya da geciktirmelerine neden olması,
- ✓ AB standartlarına uyma ve çevre kirliliğini önleme çabaları sonucunda artan maliyetler,
- ✓ Bankaların oluşabilecek herhangi bir kriz döneminde inşaat firmalarından kredilerini ödemeleri gereken tarihlerden önce ödemelerini isteyebilecek olması,
- ✓ İnşaat firmalarının profesyonel anlamda risk yönetimi yapmamaları ve risklerin önceden belirlenip risk önleyici önlemler almamaları,
- ✓ Orta ve üst gelir düzeyine hitap edecek çok fazla konutun olmasıyla beraber alt gelir düzeyine yönelik projelerin azlığı sonucunda piyasada oluşabilecek balon riski olması,
- ✓ Artan arz ve ekonomik belirsizlik ortamı nedeniyle konut alımında bir yavaşlama beklentisi olması,
- ✓ Türkiye'deki şirketlerin belirsiz makroekonomik şartlar nedeniyle bekle-gör politikaları uygulaması

5.3. Finansal Bilgiler

5.3.1. Finansal Durum Tablosu

Finansal Durum Tablosu	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş
TL	**31.12.2019**	**31.12.2020**	**31.12.2021**	**31.03.2022**
Nakit ve Nakit Benzerleri	196.672	198.563	485.880	1.967.358
Ticari Alacaklar	16.785.643	43.763.162	12.570.629	19.418.704
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	-	-	-
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	*16.785.643*	*43.763.162*	*12.570.629*	*19.418.704*
Diğer Alacaklar	83.470	97.789	151.106	-
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	-	-	-
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	*83.470*	*97.789*	*151.106*	-
Stoklar	14.180.735	23.801.411	150.928.901	164.821.334
Peşin Ödenmiş Giderler	3.494.992	22.700.506	55.790.460	68.480.768
Diğer Dönen Varlıklar	1.905.468	1.263.059	10.674.890	11.000.704
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	-	-	11.066.328	11.066.328
DÖNEN VARLIKLAR	**36.646.980**	**91.824.490**	**241.668.194**	**276.755.196**
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.512.820	1.481.119	0	-
Maddi Duran Varlıklar	109.581.331	291.330.709	425.370.952	429.849.806
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.861.125	-	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	20.150.572	21.119.489
DURAN VARLIKLAR	**112.955.276**	**292.811.828**	**445.521.524**	**450.969.295**
TOPLAM VARLIKLAR	**149.602.256**	**384.636.318**	**687.189.718**	**727.724.491**
KV Finansal Borç	26.886.878	32.103.737	53.914.735	68.985.693
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	22.946.653	23.693.690	46.569.430	18.924.933
Ticari Borçlar	15.812.322	33.625.107	51.371.210	72.405.939
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-	-	-
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	*15.812.322*	*33.625.107*	*51.371.210*	*72.405.939*
Diğer Borçlar	-	-	5.416.436	5.552.387
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	-	-	*5.416.436*	5.552.387
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	857.922	1.005.592	1.574.191	729.146
Ertelenmiş Gelirler	2.055.997	1.760.975	11.677.106	3.042.803
Kısa Vadeli Karşılıklar	660.942	2.626.842	1.066.270	1.101.879
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar			*194.944*	*230.553*
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	*660.942*	*2.626.842*	*871.326*	*871.326*
Diğer KV Yükümlülükler	2.111.970	4.128.227	1.143.036	2.107.149

KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**71.332.684**	**98.944.171**	**172.732.414**	**172.849.929**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	21.348.190	41.331.506	28.383.598	24.046.323
Ticari Borçlar	25.774.812	10.000.000	-	-
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-	-	-
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	*25.774.812*	*10.000.000*	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	708.015	727.277	1.394.646	1.880.311
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	*708.015*	*727.277*	*1.394.646*	*1.880.311*
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	25.092.907	61.180.359	*61.515.060*
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**47.831.017**	**77.151.690**	**90.958.602**	**87.441.694**
Ödenmiş Sermaye	30.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	172.853	134.170.279	273.092.974	273.295.651
Yeniden Değerleme Ölçüm Kazanç/Kayıpları	-	*133.776.209*	*272.799.961*	*272.799.961*
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları /Kayıpları	*172.853*	*394.070*	*293.013*	*495.690*
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	251.282	352.780	1.906.487	5.810.300
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-)	-1.258.639	-87.077	24.333.487	94.595.428
Net Dönem Karı/Zararı (-)	1.273.059	24.104.475	74.165.754	43.731.489
ÖZKAYNAKLAR	**30.438.555**	**208.540.457**	**423.498.702**	**467.432.868**
TOPLAM KAYNAKLAR	**149.602.256**	**384.636.318**	**687.189.718**	**727.724.491**

Şirket'in aktif büyüklüğü 2019 yılında 149.602.256 TL iken 2020 yılında 384.636.318 TL'ye yükselmiştir. Söz konusu yükseliş; stoklar, peşin ödenmiş giderler ile maddi duran varlıklar kalemlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. Şirket'in 31.12.2021 tarihindeki aktif büyüklüğü ise 687.189.718 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2021 itibariyle Şirket'in aktif büyüklüğü başta stoklar olmak üzere ek olarak peşin ödenmiş giderler, diğer dönen varlıklar (devreden KDV) ile maddi duran varlıklarındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Şirket'in 2020 hesap dönemi ile 2021 yılında artan aktif büyüklüğü, ticari borçlar ve banka kredileriyle finanse edilmiştir.

31.03.2022 tarihi itibarıyla şirketin aktif büyüklüğü 727.724.491 TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece aktif büyüklük 2021 yılının aynı dönemine göre %5,9 artış kaydetmiştir.

5.3.1.1. Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları; nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler, diğer dönen varlıklar ve satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklardan oluşmaktadır.

Dönen varlıklar toplamında yıllar itibarıyla artış görülmektedir. Dönen varlık toplamları; 31.12.2019 tarihinde 36.646.980 TL, 31.12.2020 tarihinde 91.824.490 TL ve 31.12.2021'de 241.668.194 TL olarak gerçekleşmiştir. Dönen varlıklardaki yükseliş temel olarak stoklar, peşin ödenmiş giderler ile diğer dönen varlıklar kalemindeki artıştan kaynaklanmıştır. 31.03.2022 tarihi itibariyle dönen varlıklar 276.755.196 TL olarak gerçekleşmiştir.

Nakit ve nakit benzerleri kalemi 31.12.2021'de 485.880 TL olup, nakit ve nakit benzerleri kaleminin %89,69'u vadesiz mevduatlardan oluşmaktadır. Nakit ve nakit benzerleri kalemi 31.12.2020 tarihinde 198.563 TL tutarındadır (31.12.2019: 196.672 TL). 31.12.2021'de Şirket'in kasa bakiyesi toplamı 50.518 TL olup, bu tutar nakit ve nakit benzerleri kaleminin %10,39'una tekabül etmektedir. 31.03.2022 tarihi itibarıyla nakit ve nakit benzerleri 1.967.358 TL tutarındadır.

Ticari alacaklar kalemi 31.12.2021 tarihinde 12.570.629 TL'dir. 31.12.2020 tarihinde ise 43.763.162 TL'dir (31.12.2019: 16.785.643 TL). Şirket'in ticari alacakların tamamı ilişkili olmayan taraflara aittir. 31.03.2022 tarihi itibarıyla ticari alacaklar 19.418.704 TL tutarındadır.

Diğer alacaklar kalemi 31.12.2021'de 151.106 TL., 31.12.2020 tarihinde 97.789 TL'dir (31.12.2019: 83.470 TL). Diğer alacaklar kaleminin tamamı ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklardan oluşmakta olup, bu tutarın 31.12.2020 tarihi itibarıyla dönen varlıklara oranı %0,11, 31.12.2021 tarihi itibarıyla %0,06'dır.

Stoklar kalemi, 31.12.2019 tarihinde 14.180.735 TL, 31.12.2020 tarihinde 23.801.411 TL, 31.12.2021'de ise %534,12 büyüyerek 150.928.901 TL'ye ulaşmıştır. Bu artışın temel sebebi, Şirket'in Ataköy'de devam eden Prestij Konutları projesidir. Şirket söz konusu arsa üzerinde dönem içinde bu projeye başlamış olup, yeniden değerlenmiş hali ile 69.895.000 TL olan arsa ve dönem içinde oluşan 7.418.880 TL tutarındaki inşaat maliyetleri stoklar hesabında takip edilmeye başlanmıştır. Şirket'in iplik üretim faaliyetleri ile ilgili bulundurduğu stok tutarı ise 73.615.021 TL'dir.

Şirket'in 31 Mart 2022 tarihi itibarıyla stoklar 164.821.334 TL tutarında gerçekleşmiş olup, toplam varlıkların önemli bir bölümünü oluşturmaktadır.

Stokların büyük bir kısmını, İstanbul İli Bakırköy ilçesi Kartaltepe Mahallesi 1091 ada, 12 parselde yer alan arsa oluşturmaktadır. Şirket söz konusu arsa üzerinde gayrimenkul geliştirme projesine başlamış olup, yeniden değerlenmiş hali ile 69.895.000 TL olan arsa ve dönem içinde oluşan 8.388.613 TL tutarındaki inşaat maliyetleri ile toplam 78.283.613 TL stoklar hesabında yer almaktadır. Şirket'in iplik üretim faaliyetleri ile ilgili bulundurduğu stok tutarı ise 86.537.721 TL'dir. Stoklar, 31.03.2022'de Şirket'in toplam varlıklarının yaklaşık 23%'ünü oluşturmaktadır.

Peşin ödenmiş giderler kalemi, 31.12.2019 tarihinde 3.494.992 TL, 31.12.2020 tarihinde 22.700.506 TL, 31.12.2021'de ise 55.790.460 TL'dir. Şirket'in peşin ödenmiş giderleri, verilen

sipariş avanslardan oluşturmaktadır. Söz konusu sipariş avansları, Şirket'in üretimde kullanmış olduğu ana hammadde olan pamuk alımlarına ilişkin olarak tedarikçilere vermiş olduğu avans tutarlarından oluşmaktadır.

Diğer dönen varlıklar kalemi 31.12.2021 döneminde 10.674.890 TL'dir. 31.12.2020 tarihinde ise 1.263.059 TL'dir (31.12.2019: 1.905.468 TL). Şirket'in diğer dönen varlıkların 96,18%'i devreden KDV'den oluşmaktadır.

Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar kalemi 31.03.2022 döneminde 11.066.328 TL'dir. Şirket'in Büyükçekmece/ İstanbul adresinde yer alan net defter değeri 11.066.328 TL değerindeki villa tipi mülk, bir yıl içerisinde satılması planlandığından Satış Amaçlı Gayrimenkuller hesabında raporlanmıştır.

5.3.1.2. Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları; yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar, ertelenmiş vergi varlıklar ile peşin ödenmiş giderlerinden oluşmaktadır.

Duran varlıklar toplamı içerisinden en yüksek kalemi maddi duran varlıklar oluşturmaktadır.

Yatırım amaçlı gayrimenkuller 31.12.2019 ve 31.12.2020 tarihinde sırasıyla; 1.512.820 TL ve 1.481.119 TL tutarındadır. Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulü, Bağcılar/İstanbul'da yer alan dairedir. 31.03.2022 tarihi itibarıyla Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri bulunmamaktadır.

Maddi duran varlıklar 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihinde sırasıyla 109.581.331 TL, 291.330.709 TL ve 425.370.952 TL tutarındadır. Maddi duran varlıklarındaki artışın ana sebebi, maddi duran varlıklarını yeniden değerleme etkisi, yapılmakta olan yatırımlar ile Şirket dönem içinde İstanbul ili, Bahçelievler ilçesi Yeni Bosna Mahallesinde 3560 parseldeki arsayı 03.09.2021 tarihinde satın almasından kaynaklanmaktadır. 31.03.2022 tarihi itibarıyla maddi duran varlıklar 429.849.806 TL tutarındadır.

Ertelenmiş vergi varlığı 31.12.2019 tarihlerinde 1.861.125 TL tutarındadır; 31.12.2020, 31.12.2021, 31.03.2022 dönemlerinde ertelenmiş vergi varlığı bulunmamaktadır.

Peşin ödenmiş giderler kalemi, 31.12.2021 tarihinde 20.150.572 TL tutarındadır (31.12.2019 ve 31.12.2020 dönemlerinde uzun vadeli peşin ödenmiş giderler bulunmamaktadır). Şirket'in peşin ödenmiş giderleri, verilen sipariş avanslardan oluşturmaktadır. Söz konusu sipariş avansları, Şirket'in üretimde kullanmış olduğu ana hammadde olan pamuk alımlarına ilişkin olarak tedarikçilere vermiş olduğu avans tutarlarından oluşmaktadır.

5.3.1.3. Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri esas olarak; kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, ticari borçlar, diğer borçlar, çalışanlara sağlanan fayda

kapsamında borçlar, ertelenmiş gelirler, kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır.

Kısa vadeli borçlanmalar, 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.03.2022 tarihinde sırasıyla 26.886.878 TL, 32.103.737 TL, 53.914.735TL ve 68.985.693 TL şeklindedir.

31.12.2021 tarihine ait kısa vadeli yükümlülükler içerisinde en yüksek kalemleri, %31,21 ile kısa vadeli finansal borçlar ve %29,74 ile ticari borçlar oluştmaktadır. Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları kalemi kısa vadeli yükümlülüklerin %26,96'dır.

Kısa vadeli borçlanmaların toplamı 31.12.2021 tarihinde 53.914.735 TL olup, bu tutarın %88,38'ü banka kredilerine ilişkin yükümlülüklerden kaynaklanmaktadır.

Ticari borçlar, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihinde sırasıyla 15.812.322 TL, 33.625.107 TL ve 51.371.210 TL tutarında iken; kısa vadeli karşılıklar aynı dönemlerde sırasıyla 660.942 TL, 2.626.842 TL ve 1.066.270 TL tutarındadır. Şirket'in ticari borçların tamamı ilişkili olmayan taraflara aittir.

31.12.2021 tarihi itibarıyla Şirket'in diğer borçları 5.416.436 TL olup, bu tutarın tamamı T.C. Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığı borçlarından oluşmaktadır. Söz konusu borç Şirket'in, 17.01.2018 tarihinde T.C. Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'ndan satın alınan taşınmazının son taksitidir. Söz konusu taşınmaz İstanbul/Bakırköy'de bulunmaktadır.

31.03.2022 tarihi itibarıyla ticari borçlar 72.405.939 TL tutarındadır.

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar; 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihinde sırasıyla 857.922 TL, 1.005.593 TL ve 1.574.191 TL tutarında iken; ertelenmiş gelirler aynı dönemlerde sırasıyla 2.055.997 TL, 1.760.975 TL ve 11.677.106 TL tutarındadır. Şirket'in ertelenmiş gelirlerinin tamamı alınan sipariş avanslarından kaynaklanmaktadır.

Diğer kısa vadeli yükümlülükler 31.12.2020 tarihinde 4.128.227 TL tutarında iken, 31.12.2021 tarihinde 1.143.036 TL'dir (2019: 2.111.970 TL). Diğer kısa vadeli yükümlülükler kaleminin tamamı ödenecek vergi ve fonlardan oluşmaktadır.

Şirket'in 31.03.2022 tarihi itibarıyla diğer kısa vadeli yükümlülükler kalemi 2.107.149 TL olup, tamamı ödenecek vergi ve fonlardan oluşmaktadır.

5.3.1.4. Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri; uzun vadeli borçlanmalar, ticari borçlar, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüklerden oluşmaktadır. Uzun vadeli yükümlülükler, 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.03.2022 tarihinde sırasıyla 47.831.017 TL, 77.151.690 TL, 90.958.603 TL ve 87.441.694 TL şeklindedir.

31.12.2021 tarihi itibarıyla uzun vadeli yükümlülükler içerisinde en yüksek kalemleri; %31,20 ile uzun vadeli borçlanmalar ve %67,26 ile ertelenmiş vergi yükümlülükleri oluşturmaktadır.

Uzun vadeli borçlanmaların toplamı, 31.12.2021 tarihinde 28.383.598 TL tutarındadır. Bu tutarın %44,86'sı banka kredilerine ilişkin yükümlülüklerden, %57,57'si ise finansal kiralama işlemlerinden borçlardan kaynaklanmaktadır.

31.03.2022 tarihi itibarıyla uzun vadeli borçlanmalar 24.046.323 TL tutarındadır ve toplam uzun vadeli yükümlülüklerinin 27,5%'ini oluşturmaktadır.

Uzun vadeli karşılıklar; 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihinde sırasıyla 708.015 TL, 727.277 TL ve 1.394.646 TL tutarındadır. Uzun vadeli karşılıkların tamamı çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklardan oluşmaktadır.

31.03.2022 tarihi itibarıyla Şirket'in uzun vadeli karşılıkları 1.880.311 TL olup, tamamı çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklardan oluşmaktadır.

5.3.1.5. Özkaynaklar

Şirket'in özkaynakları 31.03.2022 tarihinde 467.432.868 TL, 31.12.2021 tarihinde 423.498.702 TL ve 31.12.2020 tarihinde 208.540.457 TL'dir. 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 tarihlerinde sona eren mali dönemlerde Şirket'in geçmiş yıllar karları veya zararları kalemi sırasıyla -1.258.639, -87.077, 24.333.487 TL'dir. Şirket'in 31.03.2022 tarihi itibarıyla ise 94.595.428 TL geçmiş yıl karı bulunmaktadır. Şirket'in sermayesi, 29 Aralık 2020 tarihinde 49 sayılı Yönetim Kurulu Kararı ile, 20.000.000 TL'si Şirket'in ortaklara borçlar hesabından karşılanmak üzere 50.000.000 TL'ye arttırılmıştır.

Şirket'in artan faaliyet hacmiyle net dönem karında da artış yaşanmış olup, 01.01-31.12.2020 döneminde net dönem karı 24.104.475 TL olarak gerçekleşmiştir. (01.01-31.12.2019: 1.273.059 TL). 01.01-31.12.2021 döneminde net dönem karı 74.165.754 TL dir.

31.03.2022 tarihi itibarıyla net dönem karı 43.731.489 TL tutarındadır.

5.3.1.6. Bilanço Oran Analizleri ve Mali Yapı Göstergeleri

Borçluluk Analizi	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	49.833.531	55.797.428	100.484.165	87.910.626
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	21.348.190	41.331.506	28.383.598	24.046.323
Nakit ve Nakit Benzerleri	196.672	198.563	485.880	1.967.358
Net Borç (Nakit)	*70.985.049*	*96.930.371*	*128.381.883*	*109.989.591*
Özkaynak	30.438.555	208.540.457	423.498.701	467.432.868

Net Borç/Özkaynak	**2,33**	**0,46**	**0,30**	**0,24**
FAVÖK	16.337.849	54.866.360	100.018.598	53.228.055
Net Borç/FAVÖK	**4,34**	**1,77**	**1,28**	**2,07**

Likidite Oranları	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Cari Oran	0,51	0,93	1,40	1,60
Asit-Test Oranı	0,31	0,69	0,53	0,65
Nakit Oran	0,0028	0,002	0,0028	0,0114

Mali Yapı Göstergeleri	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Kaldıraç Oranı	0,8	0,46	0,38	0,36
Özkaynaklar/Toplam Varlıklar	0,2	0,54	0,62	0,64
KV Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,48	0,26	0,25	0,24
UV Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,32	0,2	0,13	0,12

Likidite Oranları: Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkları ne oranda güvenli olduğunu gösteren orunlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçlarını ödeme gücünü, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergeleridir.

Cari Oran: Kısa vadeli borçların ödenmesine bir zorluğun olup olmadığını gösterir. Şirket'in 2018 ve 2019 yıllarında cari oranı 0,34 ve 0,51 iken; bu oran 2020 yılında 0,93'e 31.12.2021'de 1,40'a ve 31.03.2022'de 1.60'a yükselmiştir. Şirket dönen varlıkları ile kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilecek konumdadır.

Nakit Oranı: İşletmeye hiçbir nakit girişi olmaması durumunda elde bulunan nakitler ve menkul kıymetlerle kısa vadeli borçların ne kadarının ödenebileceğini gösterir. Şirket'in nakit oranı 2018 yılında 0,0035, 2019 yılında 0,0028, 2020 yılında 0,002, 31.12.2021'de 0,0028 ve 31.03.2022'de 0,0114 olarak gerçekleşmiştir.

Mali Yapı Oranları: Şirket'in kaynak yapısını ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçlarını ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir.

Kaldıraç Oranı: Varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Kaldıraç oranı 2018 yılında 0,78, 2019 yılında 0,80, 2020 yılında 0,46, 31.12.2021 tarihinde 0,38 ve 31.03.2022'de 0,36 seviyesindedir.

Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar: Varlıkların yüzde kaçının kısa vadeli yükümlülüklerle fonlandığını gösterir. Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerinin toplam varlıklara oranı 2018 yılında 0,44, 2019 yılında 0,48, 2020 yılında 0,26, 31.12.2021 tarihinde 0,25 ve 31.03.2022'de 0,24 seviyesindedir.

Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar: Varlıkların yüzde kaçının uzun vadeli yükümlülüklerle fonlandığını gösterir. Uzun vadeli yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı 2018 yılında 0,34, 2019 yılında 0,32, 2020 yılında 0,20, 31.12.2021 tarihinde 0,13 ve 31.03.2022'de 0,12 seviyesindedir.

Özkaynaklar/Toplam Varlıklar: Varlıkların yüzde kaçının özkaynaklarla fonlandığını gösterir. Şirket'in özkaynaklarının toplam varlıklara oranı 2018 yılında 0,22, 2019 yılında 0,20, 2020 yılında 0,54, 31.12.2021 tarihinde 0,62 ve 31.03.2022'de 0,64 seviyesindedir.

5.3.2. Gelir Tablosu

Aşağıda yer alan tablo Şirket'in 01.01-31.12.2019, 01.01-31.12.2020, 01.01-31.12.2021 ve 01.01.-31.03.2022 dönemlerine ilişkin kâr veya zarar detaylarını içermektedir.

GELİR TABLOSU	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş
TL	**31.12.2019**	**31.12.2020**	**31.12.2021**	**31.03.2021**	**31.03.2022**
Net Satışlar	**165.477.709**	**211.663.935**	***355.104.494***	***47.656.647***	***158.107.502***
Satışların Maliyeti (-)	-150.966.365	-163.550.786	-259.677.678	-41.592.849	-107.426.399
Brüt Kâr/(Zarar)	**14.511.344**	**48.113.149**	**95.426.816**	**6.063.798**	**50.681.103**
Genel Yönetim Giderleri (-)	-603.400	-1.232.241	-3.769.435	-822.414	-1.153.978
Paz., Satış ve Dağıtım Gid. (-)	-152.055	-153.830	-401.169	-43.255	-22.280
Esas Faal. Diğ. Gelirler	4.157.528	5.081.789	15.699.593	10.202.428	6.541.839
Esas Faal. Diğ. Gid. (-)	-541.660	-7.734.330	-2.423.034	-2.010.444	-3.151.108
Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	**17.371.757**	**44.074.537**	**104.532.771**	**13.390.113**	**52.895.576**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-	160.839	11.534	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-31.615	-31.701	-10.827	-	-

Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı/Zararı	**17.340.142**	**44.042.836**	**104.682.783**	**13.401.647**	**52.895.576**
Finansman Gelirleri	1.832	1.083.549	739.741	675.865	124.363
Finansman Giderleri (-)	-16.236.712	-22.288.706	-30.746.709	-4.808.539	-8.010.602
Vergi Öncesi Kârı/(Zararı)	**1.105.262**	**22.837.679**	**74.675.815**	**9.268.973**	**45.009.337**
Vergi Gelir/(Gideri)	**167.797**	**1.266.796**	**-510.061**	**-523.084**	**-1.277.848**
Dönem Vergi Gideri / Geliri	-45.683	-699.009	-2.014.644	-160.952	-1.003.686
Ertelenmiş Vergi Gideri / Geliri	213.480	1.965.805	1.504.583	-362.132	-274.162
Dönem Net Kârı/(Zararı)	**1.273.059**	**24.104.475**	**74.165.754**	**8.745.889**	**43.731.489**

HASILAT (TL)	31.12.2019	%	31.12.2020	%	31.12.2021	%	31.03.2022	%
İplik	151.694.271	90,54%	170.919.635	78,42%	225.966.277	61,12%	112.179.926	68,85%
İplik Telefi	15.608.818	9,32%	20.644.035	9,47%	34.065.006	9,21%	13.796.370	8,47%
Kumaş	0	0,00%	26.071.863	11,96%	98.375.726	26,61%	36.791.923	22,58%
Tekstil Ürünleri	237.562	0,14%	19.080	0,01%	1.638.982	0,44%	0	0,00%
Fason Örgü	0	0,00%	237.815	0,11%	452.767	0,12%	155.538	0,10%
Pamuk	0	0,00%	0	0,00%	9.194.592	2,49%	0	0,00%
Yurtdışı Satışlar	0	0,00%	71.389	0,03%	0	0,00%	0	0,00%
Toplam Brüt Hasılat	**167.540.651**	100,00%	**217.963.817**	100,00%	**369.693.350**	100,00%	**162.923.757**	100,00%

HASILAT	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Yurtiçi Satışlar	**167.540.651**	**217.892.428**	**369.693.350**
Yıllık Değişim (%)	-	***30,05%***	***69,67%***
- İplik	151.694.271	170.919.635	225.966.277
Yıllık Değişim (%)	-	*12,67%*	*32,21%*
- İplik Telefi	15.608.818	20.644.035	34.065.006
Yıllık Değişim (%)	-	*32,26%*	*65,01%*
- Kumaş	0	26.071.863	98.375.726

Yıllık Değişim (%)	-	-	*277,33%*
- Tekstil Ürünleri	237.562	19.080	1.638.982
Yıllık Değişim (%)	-	*-91,97%*	*8490,05%*
- Fason Örgü	0	237.815	452.767
Yıllık Değişim (%)	-	-	*90,39%*
- Pamuk	0	0	9.194.592
Yıllık Değişim (%)	-	-	-
Yurtdışı Satışlar	**0**	**71.389**	**0**
Yıllık Değişim (%)	-	-	***-100,00%***
Brüt Satışlar	**167.540.651**	**217.963.817**	**369.693.350**
Yıllık Değişim (%)	-	***30,10%***	***69,61%***
Satıştan İadeler/İskontolar	-2.062.942	-6.299.882	-14.588.857
Yıllık Değişim (%)	-	*205,38%*	*131,57%*
İskonto/Brüt Satış	*-1,2%*	*-2,9%*	*-2,6%*
Net Satışlar	**165.477.709**	**211.663.935**	**355.104.493**
Yıllık Değişim (%)	-	***27,91%***	***67,77%***

HASILAT	**31.03.2021**	**31.03.2022**
Yurtiçi Satışlar	**50.235.407**	**162.923.756**
Yıllık Değişim (%)	-	*224,32%*
- İplik	*36.829.580*	*112.179.926*
Yıllık Değişim (%)	-	*204,59%*
- İplik Telefi	*6.986.206*	*13.796.369*
Yıllık Değişim (%)	-	*97,48%*
- Kumaş	*6.304.596*	*36.791.923*
Yıllık Değişim (%)	-	*483,57%*
- Tekstil Ürünleri	-	*1.638.982*
Yıllık Değişim (%)	-	*8490,05%*
- Fason Örgü	*115.025*	*155.538*
Yıllık Değişim (%)	-	*35,22%*
- Pamuk	-	-

Yıllık Değişim (%)	-	-
Yurtdışı Satışlar	**0**	**0**
Yıllık Değişim (%)	-	-
Brüt Satışlar	***50.235.407***	***162.923.756***
Yıllık Değişim (%)	-	*224,32%*
Satıştan İadeler/İskontolar	**-2.578.760**	**-4.816.254**
Yıllık Değişim (%)	-	*86,77%*
İskonto/Brüt Satış	*-5,13%*	*-2,60%*
Net Satışlar	**47.656.647**	**158.107.502**
Yıllık Değişim (%)	-	*231,76%*

Şirket'in 31.12.2020'de net satışları 31.12.2019'a göre %27,9 artışla 211.663.935 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2019'da ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 17,10% oranında artış yaşanmıştır. Şirket'in 2020 yılındaki hasılat artışının önemli sebeplerinden biri Şirket'in ham kumaş satış faaliyetinin başlamasıdır. İplik satışlarında yaşanan yaklaşık 55 milyon TL tutarındaki artışın da etkisi vardır.

01.01-31.12.2021 döneminde şirketin net satışları %67,8 oranında artarak 355.104.493 TL olmuştur. Söz konusu artışının sebeplerinden biri şirketin ham kumaş satışlarında yaşanan artıştır. 31.12.2021 tarihi itibarıyla şirketin ham kumaş satışı önceki yılın aynı dönemine göre 277,33% artarak 98.375.726 TL olmuştur. Şirket, ham kumaş satışlarına 2020 yılının sonlarına doğru başlamış, 2021 yılında ise ham kumaş satışlarından elde ettiği gelir, talep ve hammadde fiyatlarının kur artışına bağlı olarak artmasından kaynaklı fiyat yükselişleri nedeniyle yükselmiştir.

2021 yılında net satışları 67,77% artarken satışların maliyeti 58,77% artış göstermiştir.

31.03.2022'de ise şirketin net satış gelirleri 31.03.2021'e göre 231,8% oranında artarak 158.107.502 TL olarak gerçekleşmiştir. Satış gelirlerindeki artışta kurlardaki yükseliş kaybaklı hammadde fiyatlarındaki artışın satış fiyatlarına yansıması etken olmuştur. 2022 yılı ilk çeyrek dönemde satış satış gelirlerindeki 231,8% artışa karşılık satışların maliyeti 158,3% oranında artış kaydetmiştir.

Satışların maliyetinin giderlerinin kırılımı ve bir önceki yılın aynı dönemine göre değişimi aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

ahlatcı

SMM	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Satılan Ticari Mallar Maliyeti	0	464.691	0
Yıllık Değişim (%)	-	-	*-100,00%*
Direkt İlk Madde ve Malzeme Gid.	122.630.856	130.594.430	209.613.834
Yıllık Değişim (%)	-	*6,49%*	*60,51%*
Amortisman Giderleri	2.550.345	3.196.225	7.708.411
Yıllık Değişim (%)	-	*25,33%*	*141,17%*
Akaryakıt Giderleri	-	8.630	784
Yıllık Değişim (%)	-	-	*-90,92%*
Bakım Onarım Giderleri	262.930	990.183	1.741.773
Yıllık Değişim (%)	-	*276,60%*	*75,90%*
Bilgi İşlem Giderleri	3.550	2.269	0
Yıllık Değişim (%)	-	*-36,08%*	*-100,00%*
Diğer	-	93.727	75.575
Yıllık Değişim (%)	-	-	*-19,37%*
Elektrik, Su ve Doğalgaz Giderleri	10.166.885	10.167.105	16.093.860
Yıllık Değişim (%)	-	*0,00%*	*58,29%*
Kargo Giderleri	16.663	16.427	17.517
Yıllık Değişim (%)	-	*-1,42%*	*6,64%*
Konaklama ve Seyahat Giderleri	3.000	8.992	5.445
Yıllık Değişim (%)	-	*199,73%*	*-39,45%*
Market Giderleri	419.536	494.441	723.702
Yıllık Değişim (%)	-	*17,85%*	*46,37%*
Nakliye Giderleri	1.450.059	1.420.262	2.298.177
Yıllık Değişim (%)	-	*-2,05%*	*61,81%*
Ofis Giderleri	77.131	21.125	9.449
Yıllık Değişim (%)	-	*-72,61%*	*-55,27%*
Personel Giderleri	11.137.417	12.952.364	18.159.825
Yıllık Değişim (%)	-	*16,30%*	*40,20%*
Personel Sağlık Giderleri	37.961	69.218	44.154
Yıllık Değişim (%)	-	*82,34%*	*-36,21%*

Satış ve Pazarlama Giderleri	55.634	65.142	0
Yıllık Değişim (%)	-	*17,09%*	*-100,00%*
Sigorta Giderleri	90.528	-	0
Yıllık Değişim (%)	-	-	-
Temizlik Giderleri	174.962	297.888	290.397
Yıllık Değişim (%)	-	*70,26%*	*-2,51%*
Vergi, Resim ve Harçlar	1.865	2.052	1.913
Yıllık Değişim (%)	-	*10,03%*	*-6,77%*
Yedek Parça Giderleri	1.740.336	2.523.845	2.633.897
Yıllık Değişim (%)	-	*45,02%*	*4,36%*
Yemek Giderleri	146.707	161.770	258.965
Yıllık Değişim (%)	-	*10,27%*	*60,08%*
SMM (-)	**150.966.365**	**163.550.786**	**259.677.678**
Yıllık Değişim (%)	-	***8,34%***	***58,77%***

SMM	**31.03.2021**	**31.03.2022**
Satılan Ticari Mallar Maliyeti	**0**	**0**
Yıllık Değişim (%)	-	-
Direkt İlk Madde ve Malzeme Gid.	**30.134.884**	**84.576.152**
Yıllık Değişim (%)	-	*180,7%*
Amortisman Giderleri	**1.996.604**	**3.603.278**
Yıllık Değişim (%)	-	*80,5%*
Akaryakıt Giderleri	**0**	**5.027**
Yıllık Değişim (%)	-	-
Bakım Onarım Giderleri	**704.913**	**180.783**
Yıllık Değişim (%)	-	*-74,4%*
Bilgi İşlem Giderleri	**0**	**0**
Yıllık Değişim (%)	-	-
Diğer	**35.300**	**58.098**
Yıllık Değişim (%)	-	*64,6%*
Elektrik, Su ve Doğalgaz Giderleri	**3.027.373**	**8.220.643**

Yıllık Değişim (%)	-	*171,5%*
Kargo Giderleri	**5.745**	**5.227**
Yıllık Değişim (%)	-	*-9,0%*
Konaklama ve Seyahat Giderleri	**0**	**2.250**
Yıllık Değişim (%)	-	-
Market Giderleri	**182.870**	**293.476**
Yıllık Değişim (%)	-	*60,5%*
Nakliye Giderleri	**440.386**	**872.311**
Yıllık Değişim (%)	-	*98,1%*
Ofis Giderleri	**4.434**	**0**
Yıllık Değişim (%)	-	*-100,0%*
Personel Giderleri	**4.357.767**	**7.217.823**
Yıllık Değişim (%)	-	*65,6%*
Personel Sağlık Giderleri	**8.154**	**23.545**
Yıllık Değişim (%)	-	*188,8%*
Satış ve Pazarlama Giderleri	**0**	**0**
Yıllık Değişim (%)	-	-
Sigorta Giderleri	**0**	**0**
Yıllık Değişim (%)	-	-
Temizlik Giderleri	**33.613**	**295.309**
Yıllık Değişim (%)	-	*778,6%*
Vergi, Resim ve Harçlar	**405**	**485**
Yıllık Değişim (%)	-	*19,8%*
Yedek Parça Giderleri	**609.568**	**1.904.694**
Yıllık Değişim (%)	-	*212,5%*
Yemek Giderleri	**45.833**	**158.298**
Yıllık Değişim (%)	-	*245,4%*
Danışmanlık Giderleri	**5.000**	**9.000**
Yıllık Değişim (%)	-	*80,0%*
SMM (-)	**41.592.849**	**107.426.399**
Yıllık Değişim (%)	-	***158,3%***

Satışların maliyeti ise 01.01-31.12.2019 döneminde 150.966.365 TL olmuştur. 01.01-31.12.2020 döneminde satışların maliyeti 8,34% büyürerek 163.550.786 TL olarak gerçekleşmiştir. 01.01-31.12.2021 döneminde 259.677.678 TL olarak gerçekleşmiş olan satışların maliyeti kalemi, 31.03.2022 döneminde ise 107.426.399 TL olmuştur. Bu rakam 31.03.2021 tarihi ile kıyaslandığında 158,3% artış olarak karşımıza çıkmaktadır.

01.01.-31.12.2020, 01.01-31.12.2021 ve 01.01-31.03.2022 dönemlerinde maliyetlerin, hasılat kadar büyümemesinin en önemli nedeni, pandemi döneminde devletin çalışanlar için vermiş olduğu desteklerdir. Verilen bu destek kapsamında personeller, Şirket'in faaliyetlerini aksatmayacak ölçüde kısa çalışma kapsamında çalıştırılmıştır.

FAALİYET GİDERLERİ (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Genel Yönetim Giderleri (-)	603.400	1.232.241	3.769.435
Yıllık Değişim (%)	-	*104,22%*	*205,90%*
Paz., Satış ve Dağıtım Gid. (-)	152.055	153.830	401.169
Yıllık Değişim (%)	-	*1,17%*	*160,79%*
TOPLAM	**755.455**	**1.386.071**	**4.170.604**
Yıllık Değişim (%)	-	***83,47%***	***200,89%***
Genel Yönetim Giderleri (-)	79,87%	88,90%	90,38%
Paz., Satış ve Dağıtım Gid. (-)	20,13%	11,10%	9,62%
TOPLAM	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

FAALİYET GİDERLERİ (TL)	31.03.2021	31.03.2022
Genel Yönetim Giderleri (-)	822.414	1.153.978
Yıllık Değişim (%)	*104,22%*	*205,90%*
Paz., Satış ve Dağıtım Gid. (-)	43.255	22.280
Yıllık Değişim (%)	*1,17%*	*160,79%*
TOPLAM	**865.669**	**1.176.258**
Yıllık Değişim (%)	-	*35,88%*
Genel Yönetim Giderleri (-)	95,00%	98,11%
Paz., Satış ve Dağıtım Gid. (-)	5,00%	1,89%
TOPLAM	**100,00%**	**100,00%**

Şirket'in faaliyet giderleri ağırlıklı olarak genel yönetim giderlerinden oluşmakta olup 01.01-31.12.2021 döneminde genel yönetim giderlerinin faaliyet giderleri içindeki ağırlığı 84,52% (31.12.2020: 88,90%) iken pazarlama giderlerinin ağırlığı 15,48% (31.12.2020: 11,10%) şeklindedir.

Genel yönetim giderleri 01.01-31.12.2020 döneminde 1.232.241 TL ve 01.01-31.12.2021 döneminde ise 3.769.435 TL'dir. 01.01-31.12.2019 döneminde genel yönetim giderleri, hasılatın 0,36%'üne denk gelirken, 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla 0,58%'ine ve 1,06%'ına tekabül etmektedir.

31.03.2022 tarihi itibarıyla genel yönetim giderleri 1.153.978 TL tutarındadır. 31.03.2022 tarihinde genel yönetim giderleri, faaliyet giderlerinin 98,1%'ini oluşturmaktadır. Yine aynı tarih itibarıyla genel yönetim giderlerinin hasılata olan oranı 0,7% olarak gerçekleşmitşir.

Esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider kalemlerine ait detay kırılım ve bir önceki yılın aynı dönemine göre değişimi aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	**31.12.2019**	**31.12.2020**	**31.12.2021**
Diğer Gelirler*	3.645.177	4.129.562	5.174.793
Reeskont Faiz Gelirleri	391.221	737.194	1.115.782
Ticari İşlemelere İlişkin Kur Farkı Gelirleri	121.130	0	*2.467.235*
Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	215.033	6.930.555
Diğer Gelir ve Karlar	0	0	11.228
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (-)	**4.157.528**	**5.081.789**	**15.699.593**
Net Satışa Oranı	***2,5%***	***2,4%***	***4,4%***
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	**31.12.2019**	**31.12.2020**	**31.12.2021**
Diğer Olağandışı Giderler**	-1.307	-49.486	0
Karşılık Giderleri	-80.629	-635.121	-985.019
Ticari İşlemelere İlişkin Kur Farkı Giderleri	-83.633	-6.338.367	-749.045
Reeskont Faiz Giderleri	-376.091	-711.356	-688.969
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	**(541.660)**	**(7.734.330)**	**(2.423.033)**
Net Satışa Oranı	***-0,3%***	***-3,7%***	***-0,7%***

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	**31.03.2021**	**31.03.2022**
Diğer Gelirler	1.454.408	2.201.014
Reeskont Faiz Gelirleri	3.651.849	2.565.281

Ticari İşlemelere İlişkin Kur Farkı Gelirleri	931.127	*1.529.659*
Konusu Kalmayan Karşılıklar	4.165.044	245.885
Diğer Gelir ve Karlar	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	**10.202.428**	**6.541.839**
Net Satışa Oranı	***21,40%***	***4,10%***
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	**31.03.2021**	**31.03.2022**
Diğer Olağandışı Giderler	0	-407.097
Karşılık Giderleri	-1.057.832	-70.162
Ticari İşlemelere İlişkin Kur Farkı Giderleri	-165.822	-1.834.392
Reeskont Faiz Giderleri	-786.790	-839.457
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	**-2.010.444**	**-3.151.108**
Net Satışa Oranı	***-4,20%***	***-2,00%***

** Şirket, 2015 yılında Koçören Mah. 2.Organize Sanayi Bölgesi, 19.Cad. No:18/1, Eyyübiye/Şanlıurfa'da yaptığı 90.000 m² İplik ve Örme fabrikası yatırımı sayesinde T.C. Ekonomi Bakanlığı Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü'nün Altıncı Bölge Yatırım Teşviki kapsamında bulunmaktadır (14.11.2014 tarihli ve 109954 B yazılı Teşvik Belgesi).*

T.C. Ekonomi Bakanlığı Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü tarafından 30 Haziran 2015 tarihi itibarıyla Şirket;

1. *10 yıl süre ile gelir vergisi stopaj desteği ve*
2. *12 yıl süre ile sigorta primi işveren hissesi desteği*

programından faydalanmaktadır. Buna göre Şirket, söz konusu destek programı kapsamında 12 yıl süreyle SGK primi ödemesinden muaf ve 10 yıl süreyle %2,5 Kurumlar Vergisi oranına tabi olmaktadır.

Söz konusu teşvik programından kaynaklanan gelirler 'Teşvik Gelirleri' adı altında 'Esas Faaliyetlerinden Diğer Gelirler' kalemi altında muhasebeleştirilmiştir.

(TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Teşvik Gelirleri*	**3.645.177**	**4.129.562**	**5.174.793**	**2.200.241**
Net Satışlar	165.477.709	211.663.935	355.104.493	158.107.502
Net Satışa Oranı	**2,20%**	**1,95%**	**1,46%**	**1,39%**
Net Kar	1.273.059	24.104.475	74.165.754	43.731.489
Net Kara Oranı	**286,33%**	**17,13%**	**6,98%**	**5,03%**
Toplam Aktif	149.602.256	384.636.318	687.189.719	727.724.491

AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Toplam Aktife Oranı	**2,44%**	**1,07%**	**0,75%**	**0,30%**
Toplam Özkaynak	30.438.555	208.540.457	423.498.702	467.432.868
Toplam Özkaynağa Oranı	**11,98%**	**1,98%**	**1,22%**	**0,47%**

**Esas faaliyetlerden diğer gelirler kalemi altında muhasebeleştirilmiştir.*

Bulunduğu bölge nedeniyle Şirketin sağladığı bu teşvikler, üretim maliyetlerini olumlu etkilediğinden diğer rakip firmalara göre önemli bir rekabet avantajı elde etmesine olanak sağlamıştır.

Şirketin iplik fabrikası yatırımı sayesinde sağladığı teşvik 2024 yılına kadar Kurumlar Vergisi, 2026 yılına kadar SGK teşvik/destekler sona erecektir. Ancak, devam eden boyahane fabrikası yatırımı için ayrıca teşvik başvurusu yapılmış olup yatırımın tamamlanması beklenmektedir. Planlamaya göre 2022 Aralık ayında, ilgili yatırımın tamamlanması hedeflenmiş olup yatırımın tamamlanması akabinde 2032 yılına kadar geçerli olacak teşvik belgesi elde edilecektir. Dolayısıyla, 2032 yılına kadar şirketin mevcut durumda faydalandığı teşvik ve destekler devam edecektir.

Ayrıca, şirketin 2020 yılında yapılmış 37 milyon TL'lik örgü makineleri yatırımı sayesinde T.C. Ekonomi Bakanlığı Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü'nün Altıncı Bölge Yatırım Teşviki programından faydalanmıştır (Teşvik Belge No: 508624).

Yatırım Teşviklerinin İptal Edilmesine Neden Olacak Gelişmeler

Yatırım teşviki kapsamında yararlanılan destek ile ilgili olarak sözleşmenin 6.5'inci maddesi uyarınca Şirket'in, kira ödemelerinden herhangi birini ödemede temerrüde düşmesi halinde T.C. Ticaret Bakanlığı'nca faiz desteği ödemeleri durdurulacak, yükümlülüklerini ikinci defa yerine getirmemesi halinde faiz desteği ödemesine bir daha başlanmamak üzere son verilecektir.

*** Bilanço dışı bırakılan tesis, makine ve cihazlara ait giderlerden oluşmaktadır.*

Şirket'in 01.01-31.12.2019 döneminde esas faaliyetlerden diğer gelirleri 4.157.528 TL iken esas faaliyetlerden diğer giderleri 541.660 TL'dir. 01.01-31.12.2020 döneminde esas faaliyetlerden diğer gelirleri 5.081.789 TL iken esas faaliyetlerden diğer giderleri 7.734.331 TL şeklindedir. 01.01-31.12.2021 döneminde ise esas faaliyetlerden diğer gelirleri 15.699.593 TL iken esas faaliyetlerden diğer giderleri 2.423.033 TL olarak gerçekleşmiştir.

01.01-31.03.2022 döneminde esas faaliyetlerden diğer gelirler 6.541.839 TL olarak gerçekleşirken net satışlara olan oranı 4,1% olmuştur. (31:03.2021: 21,4%) Aynı dönemde esas faaliyetlerden diğer giderler 3.151.108 TL olurken net satışlara olan oranı ise 2% olarak gerçekleşmiştir. (31.03.2021: 4,2%)

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirinin önemli kısmı T.C. Ekonomi Bakanlığı Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü tarafından 30 Haziran 2015 tarihi itibarıyla, 10 yıl süre ile sigorta prim desteği ile gelir vergisi stopaj desteği ve 12 yıl süre ile sigorta primi

işveren hissesi desteği programından kaynaklanmaktadır. Şirket, söz konusu destek programı kapsamında 10 yıl süreyle SGK primi ödemesinden muaf ve %2,5 Kurumlar Vergisi oranına tabi olmaktadır.

Şirket'in dönemler itibarıyla karlılık oranları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

(TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Net Satışlar	141.308.365	165.477.709	211.663.935	355.104.493	158.107.502
Brüt Kar	12.780.572	14.511.344	48.113.149	95.426.815	50.681.103
Esas Faaliyet Karı	15.362.617	17.371.757	44.074.537	104.532.770	52.895.576
FAVÖK	14.470.453	16.337.849	54.866.360	100.018.598	53.228.055
Net Kar	-4.336.989	1.273.059	24.104.475	74.165.754	43.731.489

Kar Marjları	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Brüt Kar Marjı	9,04%	8,77%	22,73%	26,87%	32,05%
Faaliyet Kar Marjı	8,41%	8,31%	22,08%	25,70%	31,31%
FAVÖK Marjı	10,24%	9,87%	25,92%	28,17%	33,67%
Net Kar Marjı	-3,07%	0,77%	11,39%	20,89%	27,66%

5.3.2.1. Bilanço Oran Analizleri ve Mali Yapı Göstergeleri

Borçluluk Analizi	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	49.833.531	55.797.428	100.484.165	87.910.626
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	21.348.190	41.331.506	28.383.598	24.046.323
Nakit ve Nakit Benzerleri	196.672	198.563	485.880	1.967.358
Net Borç (Nakit)	*70.985.049*	*96.930.371*	*128.381.883*	*109.989.591*
Özkaynak	30.438.555	208.540.457	423.498.701	467.432.868
Net Borç/Özkaynak	**2,33**	**0,46**	**0,30**	**0,24**
FAVÖK	16.337.849	54.866.360	100.018.598	53.228.055
Net Borç/FAVÖK	**4,34**	**1,77**	**1,28**	**2,07**

Likidite Oranları	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Cari Oran	0,51	0,93	1,40	1,60
Asit-Test Oranı	0,31	0,69	0,53	0,65

Nakit Oran	0,0028	0,002	0,0028	0,0114

Mali Yapı Göstergeleri	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Kaldıraç Oranı	0,8	0,46	0,38	0,36
Özkaynaklar/Toplam Varlıklar	0,2	0,54	0,62	0,64
KV Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,48	0,26	0,25	0,24
UV Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,32	0,2	0,13	0,12

Likidite Oranları: Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkları ne oranda güvenli olduğunu gösteren orunlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçlarını ödeme gücünü, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergeleridir.

Cari Oran: Kısa vadeli borçların ödenmesine bir zorluğun olup olmadığını gösterir. Şirket'in 2018 ve 2019 yıllarında cari oranı 0,34 ve 0,51 iken; bu oran 2020 yılında 0,93'e 31.12.2021'de 1,40'a ve 31.03.2022'de 1.60'a yükselmiştir. Şirket dönen varlıkları ile kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilecek konumdadır.

Nakit Oranı: İşletmeye hiçbir nakit girişi olmaması durumunda elde bulunan nakitler ve menkul kıymetlerle kısa vadeli borçların ne kadarının ödenebileceğini gösterir. Şirket'in nakit oranı 2018 yılında 0,0035, 2019 yılında 0,0028, 2020 yılında 0,002, 31.12.2021'de 0,0028 ve 31.03.2022'de 0,0114 olarak gerçekleşmiştir.

Mali Yapı Oranları: Şirket'in kaynak yapısını ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçlarını ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir.

Kaldıraç Oranı: Varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Kaldıraç oranı 2018 yılında 0,78, 2019 yılında 0,80, 2020 yılında 0,46, 31.12.2021 tarihinde 0,38 ve 31.03.2022'de 0,36 seviyesindedir.

Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar: Varlıkların yüzde kaçının kısa vadeli yükümlülüklerle fonlandığını gösterir. Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerinin toplam varlıklara oranı 2018 yılında 0,44, 2019 yılında 0,48, 2020 yılında 0,26, 31.12.2021 tarihinde 0,25 ve 31.03.2022'de 0,24 seviyesindedir.

Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar: Varlıkların yüzde kaçının uzun vadeli yükümlülüklerle fonlandığını gösterir. Uzun vadeli yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı 2018 yılında 0,34, 2019 yılında 0,32, 2020 yılında 0,20, 31.12.2021 tarihinde 0,13 ve 31.03.2022'de 0,12 seviyesindedir.

Özkaynaklar/Toplam Varlıklar: Varlıkların yüzde kaçının özkaynaklarla fonlandığını gösterir. Şirket'in özkaynaklarının toplam varlıklara oranı 2018 yılında 0,22, 2019 yılında 0,20, 2020 yılında 0,54, 31.12.2021 tarihinde 0,62 ve 31.03.2022'de 0,64 seviyesindedir.

6. DEĞERLEMEYE İLİŞKİN TEMEL HUSUSLAR

6.1. Değerlemede Baz Alınan Finansal Veriler

Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş.'nin özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2019, 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.03.2022 tarihli bilanço ve gelir tabloları verilerinden yararlanılmıştır. Değerlemede kullanılan veriler, bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş. yönetimi tahminleri ve Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin bulguları ve tahminlerinden oluşmaktadır.

İlgili dönemlere ait bağımsız denetim raporlarına Şirket'in www.rubenis.com ve www.kap.org.tr adreslerinden ulaşılabilir.

6.2. Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Durumlar

Bu çalışmada Şirket tarafından sağlanan bilgiler ve öngörüler de dikkate alınarak, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentileri değerlendirilmiştir. Ayrıca değerleme sürecinde Türkiye ekonomisinin ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır. Bütün bu verilerin ışığı altında kurumumuzun da konuya yönelik öngörüleri de kullanılarak ileriye dönük tahminler ve değerleme çalışmaları yapılmıştır.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- ✓ Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi) alışılagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,
- ✓ Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışılagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- ✓ Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleşmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır. Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörleri şöyle sıralayabiliriz;

- ✓ İşletmenin geçmişi,
- ✓ Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görünümü,
- ✓ İşletmenin mali yapısı,
- ✓ İşletmenin kar yaratma kapasitesi,
- ✓ İşletmenin sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,
- ✓ Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri.

7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR

Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş.'nin sermaye artırımı yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. **Çarpan Analizi**
2. **İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi**

Çarpan Analizi yöntemi, borsada işlem gören benzer şirketlerin güncel değerleriyle kıyaslama imkanı vermektedir. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemi ise birçok varsayıma dayanılarak şirketin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirketin spesifik risklerini de barındırarak kapsamlı bir değerlendirme imkanı sunar.

Değerleme metodolojileri sektörün ve şirketin spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir ve söz konusu dünyaca kabul görmüş yöntemlerin şirketin değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır. Değerlendirmede kullanılan finansal bilgiler, Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş. tarafından hazırlanan denetlenmiş finansal tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş. yönetimi tahminleri esas alınarak kullanılmıştır.

7.1. Makro Tahminler

Türkiye	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Gayrı Safi Milli Hasıla Büyüme	2,3%	3,2%	4,0%	4,5%	4,5%
Enflasyon Yıllık TÜFE	41,0%	25,0%	14,0%	10,0%	10,0%
Enflasyon Yıllık ÜFE	55,0%	35,0%	25,0%	20,0%	15,0%
Enflasyon Yıllık Ortalama TÜFE	38,5%	33,0%	19,5%	12,0%	10,0%
USDTRL, kapanış	17,5682	18,4684	21,0540	23,1510	25,4568
Δ y/y	31,1%	5,1%	14,0%	10,0%	10,0%
USDTRL, ortalama	15,4841	18,0183	19,7612	22,1025	24,3039
Δ y/y	48,6%	16,4%	9,7%	11,9%	11,9%
EURTRL, kapanış	16,2150	20,2688	23,1064	25,4170	26,6879
Δ y/y	41,0%	25,0%	14,0%	10,0%	5,0%
EURTRL, ortalama	13,8575	18,2419	21,6876	24,2617	26,0524
Δ y/y	34,7%	31,6%	18,9%	11,9%	7,4%

Kaynak: Matriks, Bloomberg Veri Terminali, Ahlatcı Yatırım Araştırma Bölümü

7.2. Gelir Tablosu Projeksiyonu

Özet Kalemler

ÖZET (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T
Net Satışlar	165.477.709	211.663.935	355.104.493	1.044.871.232	1.417.181.314	2.087.734.159	2.531.439.596	3.215.471.098
Satışların Maliyeti (-)	-150.966.365	-163.550.786	-259.677.678	-791.928.342	-1.152.573.327	-1.710.518.130	-2.033.919.542	-2.594.748.985
BRÜT KAR	**14.511.344**	**48.113.149**	**95.426.815**	**252.942.890**	**264.607.986**	**377.216.029**	**497.520.054**	**620.722.114**
Yıllık Değişim (%)	13,54%	231,56%	98,34%	165,06%	4,61%	42,56%	31,89%	24,76%
Faaliyet Giderleri	-755.455	-1.386.071	-4.170.604	-10.250.517	-13.902.997	-20.177.706	-24.834.223	-31.388.910
FAALİYET KARI (FVÖK)	**13.755.889**	**46.727.078**	**91.256.211**	**242.692.372**	**250.704.989**	**357.038.323**	**472.685.831**	**589.333.204**
Yıllık Değişim (%)	15,71%	239,69%	95,30%	165,95%	3,30%	42,41%	32,39%	24,68%
FAVÖK	**16.337.849**	**54.866.360**	**100.018.598**	**268.475.107**	**285.142.319**	**408.162.120**	**534.437.224**	**667.921.697**
Amortisman	2.581.960	8.139.283	8.762.386	25.782.735	34.437.330	51.123.797	61.751.394	78.588.493
Yıllık Değişim (%)	-	*205,57%*	*100,34%*	168,43%	6,21%	43,14%	30,94%	24,98%
FAVÖK MARJI	**9,87%**	**25,92%**	**28,17%**	**28,6%**	**21,1%**	**19,7%**	**21,2%**	**20,6%**

7.2.1. Satışların Projeksiyonu

SATIŞ TAHMİNLERİ	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T
Yurtiçi Satışlar	167.540.651	217.892.428	369.693.350	1.044.871.232	1.417.181.314	2.087.734.159	2.531.439.596	3.215.471.098
- İplik	151.694.271	170.919.635	225.966.277	422.440.833	464.778.403	200.047.276	210.435.537	0
- İplik Telefi	15.608.818	20.644.035	34.065.006	73.647.585	88.443.528	100.878.504	117.907.808	135.485.739
- Kumaş	0	26.071.863	98.375.726	271.382.814	0	0	0	0
- Tekstil Ürünleri	237.562	19.080	1.638.982	0	0	0	0	0
- Fason Örgü	0	237.815	452.767	-	147.919.489	221.440.618	320.446.306	368.219.083
- Pamuk	0	0	9.194.592	0	0	0	0	0
- Boyalı Kumaş	0	0	0	-	716.039.894	1.565.367.762	1.882.649.945	2.711.766.277
- Konut Satış*	0	0	0	277.400.000	0	0	0	0

* *Atatköy Prestij Konakları*

ahlatcı

5 YILLIK SATIŞ MİKTARLARI					
Miktar KG	**31.12.2022**	**31.12.2023**	**31.12.2024**	**31.12.2025**	**31.12.2026**
İplik	5.785.000	5.300.000	2.000.000	1.800.000	0
Pamuk Telefi	3.780.000	3.780.000	3.780.000	3.780.000	3.780.000
Ham Kumaş	3.115.000	0	0	0	0
Boyalı Kumaş	0	3.600.000	6.900.000	7.100.000	8.900.000
Fason Boya	0	2.880.000	3.780.000	4.680.000	4.680.000
TOPLAM	**12.680.000**	**15.560.000**	**16.460.000**	**17.360.000**	**17.360.000**

	31.12.2022	**31.12.2023**	**31.12.2024**	**31.12.2025**	**31.12.2026**
USDTRY (Yıllık Ortalama)	15,4841	18,0183	19,7612	22,1025	24,3039
TÜFE	41,0%	25,0%	14,0%	10,0%	10,0%
GSYH (Yıllık)	2,3%	3,2%	4,0%	4,5%	4,5%

5 YILLIK SATIŞ PROJEKSİYONU					
Birim Fiyat	**31.12.2022**	**31.12.2023**	**31.12.2024**	**31.12.2025**	**31.12.2026**
İplik	**422.440.833**	**464.778.403**	**200.047.276**	**210.435.537**	-
USD	4,72	4,87	5,06	5,29	-
TLUSD	73,02	87,69	100,02	116,91	-
Pamuk Telefi	**73.647.585**	**88.443.528**	**100.878.504**	**117.907.808**	**135.485.739**
USD	1,26	1,30	1,35	1,41	1,47
TLUSD	19,48	23,40	26,69	31,19	35,84
Ham Kumaş	**271.382.814**	-	-	-	-
USD	5,63	-	-	-	-
TLUSD	87,12	-	-	-	-
Boyalı Kumaş	-	**716.039.894**	**1.565.367.762**	**1.882.649.945**	**2.711.766.277**
USD	-	11,04	11,48	12,00	12,54
TLUSD	-	198,90	226,86	265,16	304,69
Fason Boya	-	**147.919.489**	**221.440.618**	**320.446.306**	**368.219.083**
USD	-	2,85	2,96	3,10	3,24
TLUSD	-	51,36	58,58	68,47	78,68
TOPLAM	**767.471.232**	**1.417.181.314**	**2.087.734.159**	**2.531.439.596**	**3.215.471.098**
Değişim	-	**84,66%**	**47,32%**	**21,25%**	**27,02%**

AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İplik Satışları

Şirket'in şu an için ana ürünü olan organik iplik satışları 2022-2026 yılları arası için projekte edilirken mevcut kapasitesi, Dolar/TL beklentileri, ve şirket yönetiminden alınan satış miktarı tahminleri dikkate alınmıştır. Şirket, yıllık 8.900.000 kg/yıllık üretim kapasitesine sahip olmakla birlikte bu kapasitesini yılın 360 günü üç vardiya sistemiyle tam kapasite olarak kullanmaktadır. 2022-2026 yılları arasında 8.900.000 kg/yıllık kapasite ile çalışılmaya devam edileceği öngörülmektedir. 2022 yılı itibarıyla Şirket, kilogramı ortalama 3 Dolar'a aldığı pamuğu tesisinde ipliğe çevirdikten sonra mevcut durumda 5,5 Dolar birim fiyattan satmaktadır. Şirketin 2022-2026 yılları arasında iplik satış gelirleri projekte edilirken her yıl için ortalama pamuk satış fiyatı belirlenmiştir. Bu bağlamda 5,5 Dolar referans birim fiyat alınarak pamuk birim satış fiyatı, 2022 yılının geneli ve 2022 yılı sonrası 2026 yılına kadar olan her bir yıl için Türkiye'nin GSYH tahminleri baz alınarak hesaplanmış ve büyütülmüştür. GSYH tahminleri için Türkiye için ekonomik çalışmalarda bulunan Fitch, S&P, EBRD (Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası) gibi kurumların güncel ekonomik büyüme tahminleri ve Ahlatcı Yatırım beklentileri kullanılmıştır. Dolar birim fiyatları ise TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi ve Ahlatcı Yatırım beklentileri dikkate alınarak oluşturulan kur tahminleriyle her yıl için Türk Lirası'na çevrilmiştir.

2022 yılında iplik satışı dışında ham kumaş satışı da gerçekleştiği için yukarıda bahsettiğimiz 8.900.000 kg/yıllık toplam kapasite, iplik ve ham kumaş üretiminin toplamı olarak hesaplanmıştır. Bu kapasite bağlamında 2022 yılı için 5.785.000 kg/yıllık pamuk satışının yapılacağı tahmin edilmiştir. 2023 yılı itibarıyla boyalı kumaş satışına başlanacak olması nedeniyle Şirket mevcut kapasitesi dahilinde boyalı kumaş üretimi için daha fazla kapasite kullanmaya başlamasıyla birlikte iplik satış miktarını azaltmayı ve 2026 yılı itibarıyla yalnızca boyalı kumaş satışına yönelip iplik satışlarına son vermeyi hedeflemektedir.

Sonuç itibarıyla her yıl için belirlenen miktar ve TL birim fiyatların çarpılmasıyla iplik satış gelirleri belirlenmiştir. Yukarıda bahsedilen hedeflerle birlikte Şirketin iplik satış gelirleri 2022 yılı sonrasında azalmaya başlayacaktır.

İplik Telefi Satışları

İplik üretiminden arta kalan ve Şirketin üretim proseslerinde kullanılamayacak olan bu ürün çeşitli tekstil firmalarına penye telefi, şapka telefi, hallaç telefi, jossi telefi ve üstübü telefi olarak Dolar bazında satılmaktadır. Bahsedilen tüm bu ürünlerin Dolar bazında ortalama birim satış fiyatı, mevcut durumda 1,4 Dolar/Kg olarak baz alınmış olup 2022 yılı ve sonrası 2026 yılına kadar olan projeksiyon dönemi için ise yıllık GSYH beklentileri ile büyütülerek belirlenmiştir.

Şirketin üretim tesislerine günlük 35.000 kg. ham pamuk girişi yapılmakta ve bunun 10.500 kg.'lık kısmı iplik telefi olarak ayrılmaktadır. 360 günlük çalışma süresi ve telef oranlarında önemli bir artış veya azalış beklenmediği göz önüne alındığında 2022-2026 yılları arasında her yıl için 3.780.000 kg/yıllık iplik telefi satışının gerçekleştirileceği ön görülmüştür.

Ham Kumaş Satışları

İplik satışları kısmında da belirtildiği üzere 8.900.00 kg/yıllık kapasite dahilinde üretilen ipliklerin 3.115.000 kg/yıllık kısmı müşterilerden gelen siparişlere istinaden örgü fabrikasında örülmek suretiyle ham kumaş olarak satışa sunulmaktadır. 2022 yıl sonu itibariyle boyahanenin

işletmeye alınmasıyla birlikte ham kumaş satışı tamamen durdurularak boyalı kumaş satışına başlanacaktır. Dolayısıyla Şirket, 2023 ve daha sonraki yıllar için ham kumaş satışı planlamamaktadır. Şirket mevcut durumda organik iplikten ürettiği ham kumaşın kilogramını 6 Dolar'dan satmaktadır. Bu bağlamda 2022 yılının tamamı ve 2022 yılı sonrası 2026 yılına kadar olan projeksiyon dönemi için ham kumaşın kilogram fiyatı Dolar bazında yıllık GSYH tahminleri ile büyütülerek belirlenmiştir. Dolar birim fiyatlar ise TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi ve Ahlatcı Yatırım beklentileri dikkate alınarak oluşturulan kur tahminleriyle her yıl için Türk Lirası'na çevrilmiştir.

Boyalı Kumaş Satışları

Şirket'in yeni boyalı kumaş fabrikasının 2022 yılı Aralık ayında tamamlanması ve 2023 yılında boyalı kumaş satışına başlanması planlanmaktadır. Organik iplik ve bu iplikten üretilen ham kumaşın boyalı hali, organik iplik ve ham kumaşa göre daha yüksek katma değere sahiptir. Boyalı kumaş, ham kumaşa göre daha yüksek bir fiyattan satılabilmektedir. Şirket, ham kumaşı genellikle boyalı kumaş yapan üreticilere satmaktadır. Boyalı kumaş fabrikasının kurulmasıyla Şirket bu ürünü de satabilme kaabiliyetine erişecek ve böylece organik iplik ve ham kumaşa göre daha yüksek bir fiyattan satışını gerçekleştirerek hem satış gelirlerinde önemli bir artış yakalayacak hem de daha geniş bir müşteri yelpazesine ulaşabilecektir. Boyalı kumaş üretim tesisi 50.000 kg/gün (18.000.000 kg/yıl) kapasiteye sahip olacaktır. Mevcutta 24.500 kg/gün (8.900.000 kg/yıl) iplik üretim tesis kapasitesi kullanımı ile üretilen iplikerden boyalı kumaş üretimi gerçekleştirilecektir. Bu bağlamda 2023 yılında 5.300.000 kg/yıllık iplik satış miktarı hedefi de dikkate alındığında mevcut 8.900.000 kg/yıllık iplik üretim kapasitesi dahilinde kalmak üzere 3.600.000 kg/yıllık satışın gerçekleşeceği öngörülmüştür. 2023 yılının tamamı ve 2023 yılı sonrası 2026 yılına kadar olan projeksiyon dönemi için ham kumaşın kilogram fiyatı Dolar bazında yıllık GSYH tahminleri ile büyütülerek belirlenmiştir. Dolar birim fiyatlar ise TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi ve Ahlatcı Yatırım beklentileri dikkate alınarak oluşturulan kur tahminleriyle her yıl için Türk Lirası'na çevrilmiştir.

Fason Boyalı Kumaş Satışları

Yukarıda da bahsedildiği üzere Şirketin 50.000 kg/gün üzerinden (18.000.000 kg/yıllık) boyalı kumaş üretim ve satış kapasitesi olacaktır. 24.500 kg/gün olan iplik kapasitesi doğrultusunda üretilecek boyalı kumaş üretimi dışında yaklaşık 25.000 kg/gün kadar atıl kapasite ortaya çıkacaktır. Şirket, bu kapasitesinin 20.000 kg/gün kadar kısmını fason üretim yaptırmak isteyen firmalar için kullanmayı, 5.000 kg/gün kadar olan kapasitesini ise ihtiyat amacıyla yedekte bekletmeyi planlamaktadır. Bu bağlamda mevcut kapasite sınırları dahilinde kalacak şekilde 2023 yılı için 8.000 ton/gün, 2024 yılında 10.500 ton/gün, 2025 yılında 13.000 ton/gün ve 2026 yılında 13.000 ton/gün kadar fason boyalı kumaş satışı yapmayı hedeflemektedir.

Konut Satış Gelirleri

Ataköy Prestij Konakları

Şirket 17.01.2018 tarihinde T.C. Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığından satın alınan arsa üzerine 39 dairelik inşaat çalışması başlatılmıştır. Lokasyon olarak merkezi konumda

bulunması ve oldukça rağbet gören bir noktada olması nedeniyle şirkete gelir anlamında katkı sunacak bir proje olması beklenmektedir.

8000 m² alanda inşaatı yapılmakta olan projede metrekare birim maliyeti yaklaşık 600 dolardır. Bu hesaplamayla, projenin toplam maliyeti 4.8 milyon dolar (2022 ortalama USD/TRY kuru ile 72.192.000 TL) olarak projekte edilmiştir. Proje maliyetinin 2021 yılında 12.140.000 TL'lik kısmı ile 2022 yılı için mevcut durumda 3.860.000 TL'lik kısmı özkaynaklardan karşılanmış olup kalan geri kalan 56.192.000 TL'lik kısmın halka arz gelirleriyle finansmanı planlanmaktadır.

	31.12.2021T	31.12.2022T
Ataköy Prestij Konakları Yatırımı	**12.140.000**	**60.052.000**
- Şimdiye Kadar Yapılan Harcamalar (TL)	*12.140.000*	*3.860.000*
- Yapılacak Harcamalar (TL)	-	*56.192.000*

Projeye 2021 yılında başlanmış olup mevcut durumda kaba inşaat çalışmaları tamamlanmıştır. Dairelerin satışına başlanabilmesi için kat irtifakı kurulması amacıyla belediyeye müracat edilmiştir ve gelecek cevap beklenmektedir. Belediyeden cevap gelir gelmez kat irtifakı kurulup dairelerin satışına 2022 yılının ikinci çeyreği içinde başlanması beklenmektedir. Tüm inşaat çalışmaları 2022 yılı Eylül ayında bitecek ve dairelerin satışına başlanacak olup yıl sonuna kadar satışı tamamlanacaktır.

Konut Tipi	Sayı	Birim Fiyat (TL)*	Toplam Gelir
1+1	3	1.800.000	5.400.000
2+1	22	6.500.000	143.000.000
3+1	10	8.500.000	85.000.000
4+1	4	11.000.000	44.000.000
		TOPLAM	**277.400.000**

** Ataköy 7-8-9-10.Kısım bölgesindeki konutların birim fiyatları için Sahibinden.com sitesinde ilgili bölgede ilanı verilmiş emsal daireler referans olarak alınmıştır. (Lokasyon, dairelerin oda sayısı gibi benzer kriterler göz önünde bulundurulmuştur)*

7.2.2. Satılan Malın Maliyeti Projeksiyonu

(TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Satışların Maliyeti (-)	**-150.966.365**	**-163.550.786**	**-259.677.678**
Amortisman	-2.550.345	-3.196.225	-7.708.411
Amortisman Hariç SMM	-148.416.020	-160.354.561	-251.969.267
Hammadde (ilk madde malzeme)	-122.630.856	-130.594.430	-209.613.834
Personel giderleri	-11.137.417	-12.952.364	-18.159.825
Enerji	-10.166.885	-10.167.105	-16.093.860
Nakliye	-1.450.059	-1.420.262	-2.298.177
Diğer	-3.030.803	-5.220.400	-5.803.571
Amortisman hariç SMM/Net Satışlar	*-89,7%*	*-75,8%*	*-71,0%*
SMM/Net Satışlar	*-91,2%*	*-77,3%*	*-73,1%*

Hammadde (ilk madde mlzm) / Net Satışlar	*-74,1%*	*-61,7%*	*-59,0%*
İşçilik / Net Satışlar	*-6,7%*	*-6,1%*	*-5,1%*
Enerji / Net Satışlar	*-6,1%*	*-4,8%*	*-4,5%*
Nakliye/Net Satışlar	*-0,9%*	*-0,7%*	*-0,6%*
Diğer / Net Satışlar	*-1,8%*	*-2,5%*	*-1,6%*
Hammadde (ilk madde mlzm) / Amortisman hariç SMM	*82,6%*	*81,4%*	*83,2%*
İşçilik / Amortisman hariç SMM	*7,5%*	*8,1%*	*7,2%*
Enerji / Amortisman hariç SMM	*6,9%*	*6,3%*	*6,4%*
Diğer / Amortisman hariç SMM	*2,0%*	*3,3%*	*2,3%*

(TL)	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T
Satışların Maliyeti (-)	**-791.928.342**	**-1.152.573.327**	**-1.710.518.130**	**-2.033.919.542**	**-2.594.748.985**
Amortisman	-25.782.735	-34.437.330	-51.123.797	-61.751.394	-78.588.493
Amortisman Hariç SMM	-766.145.607	-1.118.135.998	-1.659.394.333	-1.972.168.149	-2.516.160.492
Hammadde (ilk madde malzeme)	-653.846.808	-959.650.986	-1.463.914.873	-1.752.381.543	-2.260.538.726
Personel giderleri	-16.607.000	-36.540.870	-44.232.338	-49.820.380	-54.782.490
Enerji	-67.561.560	-84.451.950	-96.275.223	-105.864.235	-116.408.313
Nakliye	-7.729.893	-9.880.539	-13.807.825	-16.693.692	-22.169.253
Diğer	-20.400.345	-27.611.653	-41.164.075	-47.408.299	-62.261.710
Amortisman hariç SMM/Net Satışlar	-73,3%	-78,9%	-79,5%	-77,9%	-78,3%
SMM/Net Satışlar	-75,8%	-81,3%	-81,9%	-80,3%	-80,7%
Hammadde (ilk madde mlzm) / Net Satışlar	-62,6%	-67,7%	-70,1%	-69,2%	-70,3%
İşçilik / Net Satışlar	-6,0%	-5,7%	-5,5%	-5,4%	-5,7%
Enerji / Net Satışlar	-6,5%	-6,0%	-4,6%	-4,2%	-3,6%
Nakliye/Net Satışlar	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%
Diğer / Net Satışlar	-2,0%	-1,9%	-2,0%	-1,9%	-1,9%
Hammadde (ilk madde mlzm) / Amortisman hariç SMM	85,3%	85,8%	88,2%	88,9%	89,8%
İşçilik / Amortisman hariç SMM	2,2%	3,3%	2,7%	2,5%	2,2%
Enerji / Amortisman hariç SMM	8,8%	7,6%	5,8%	5,4%	4,6%
Diğer / Amortisman hariç SMM	2,7%	2,5%	2,5%	2,4%	2,5%

Şirketin satış maliyetlerinin hesaplamalarında dört ürün grubu için ayrı ayrı hammadde, enerji, işçilik maliyetleri belirlenerek projeksiyon oluşturulmuştur.

İplik Üretim Maliyeti Projeksiyonu

İPLİK MALİYET PROJEKSİYONU	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T
Pamuk	**465.227.681**	**558.692.821**	**637.243.870**	**744.817.032**	**855.855.845**
Miktar	8.900.000	8.900.000	8.900.000	8.900.000	8.900.000
Birim Fiyat	3,38	3,48	3,62	3,79	3,96

TL	52,27	62,77	71,60	83,69	96,16
Elektrik	**59.884.110**	**74.855.138**	**85.334.857**	**93.834.208**	**103.180.096**
Kw/h	23.400.000	23.400.000	23.400.000	23.400.000	23.400.000
Birim Fiyat (TL)	2,56	3,20	3,65	4,01	4,41
İşçilik	**13.800.000**	**19.458.000**	**24.322.500**	**27.727.650**	**30.489.324**
Personel Sayısı	270,00	270,00	270,00	270,00	270,00
Ort. Gider (TL)	51.111,11	72.066,67	90.083,33	102.695,00	112.923,42
TOPLAM MALİYET	**538.911.791**	**653.005.959**	**746.901.227**	**866.378.890**	**989.525.264**
Birim Kapasite Başına Maliyet	**60,55**	**73,37**	**83,92**	**97,35**	**111,18**

- ✓ **Hammadde Maliyeti Projeksiyonu:** Şirketin iplik üretimi için ana girdisi pamuktur. Pamuk ise Şanlıurfa'daki pamuk üreticilerinden tedarik edilmektedir. Son yıllarda ve özellikle salgın dönemiyle birlikte bozulmaya başlayan tedarik zinciri nedeniyle yaşanan emtia fiyatlarındaki artışlar pamuk fiyatlarını da önemli oranda etkilemiştir. Bu bağlamda 2022 yılıa gelindiğinde pamuğun birim fiyatı 3.00 Dolar seviyesinin de üzerini görmüştür. İzmir Ticaret Borsası'nda günlük olarak belirlenen pamuk fiyatları baz alındığında 2022 yılı için ortalama pamuk fiyatının 3.25 Dolar olacağı tahmin edilmiştir. 2022 yılı ve sonrası yıllar için pamuğun birim fiyatının GSYH oranında artacağı düşünülmüştür. Dolar bazlı bu fiyat ise her yıl için tahmin edilen Dolar/TL kuru ile Türk Lirasına çevrilmiş ve miktar ile çarpılarak pamuk toplam hammadde maliyeti hesaplanmıştır.
- ✓ **Enerji (Elektrik) Maliyeti Projeksiyonu:** Şirket, iplik üretimi için yılda ortalama 23.400.000 kw/h elektrik tüketmektedir. 2022 yılında kw/h başına KDV dahil 1.815 TL elektrik gideri olan Şirketin 2022 ve sonraki yıllar için birim elektrik fiyatı yıllık enflasyon tahminleri ile büyütülerek hesaplanmıştır.
- ✓ **İşçilik Maliyeti Projeksiyonu:** Şirketin iplik üretimi için Şanlıurfa'daki fabrikasında 270 personelin çalışacağı belirlenmiş, personel başına giderin ise 2022 yılında 51.111 TL olacağı tahmin edilmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca mevcut çalışan sayısında değişim olamayacağı öngörülmüştür. 2023-2026 yılları arası için birim işçilik maliyeti tahmin edilen enflasyon oranı kadar artırılarak toplam işçilik maliyetine ulaşılmıştır.

Ham Kumaş Üretim Maliyeti Projeksiyonu

HAM KUMAŞ MALİYET PROJEKSİYONU	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T
İplik	**188.619.127**	**264.137.242**	**579.058.255**	**691.156.194**	**989.525.264**
Miktar	3.115.000,00	3.600.000,00	6.900.000,00	7.100.000,00	8.900.000,00
Birim Fiyat (TL)	60,55	73,37	83,92	97,35	111,18
Elektrik	**7.677.450**	**9.596.813**	**10.940.366**	**12.030.027**	**13.228.217**
Kw/h	3.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000	3.000.000
Birim Fiyat (TL)	2,56	3,20	3,65	4,01	4,41
İşçilik	**2.807.000**	**3.957.870**	**4.947.338**	**5.639.965**	**6.201.705**
Personel Sayısı	55,00	55,00	55,00	55,00	55,00
Ort. Gider (TL)	51.036,36	71.961,27	89.951,59	102.544,81	112.758,28
TOPLAM MALİYET	**199.103.577**	**277.691.924**	**594.945.958**	**708.826.185**	**1.008.955.187**
Birim Kapasite Başına Maliyet	**188.619.127**	**264.137.242**	**579.058.255**	**691.156.194**	**989.525.264**

AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

- ✓ **İplik Maliyeti:** Şirket, kendi ürettiği iplikten ham kumaş üretimi gerçekleştirdiğinden ham kumaş üretimi için iplik maliyeti iplik üretim maliyetinden oluşacaktır.
- ✓ **Enerji (Elektrik) Maliyeti:** Şirket ham kumaş üretiminde her yıl için 3.000.000 Kw/h elektrik tüketimi yapmayı beklemektedir. Bu bağlamda toplam elektrik maliyeti her yıl için yukarıda açıkladığımız birim elektrik fiyatı ile çarpılarak belirlenmiştir.
- ✓ **İşçilik Maliyeti Projeksiyonu:** Şirket, ham kumaş üretiminde 55 personelin çalışacağını belirlemiş, personel başına giderin ise 2022 yılında 51.036 TL olacağı tahmin edilmiştir. Projeksiyon dönemi boyunca mevcut çalışan sayısında değişim olamayacağı öngörülmüştür. 2023-2026 yılları arası için birim işçilik maliyeti tahmin edilen enflasyon oranı kadar artırılarak toplam işçilik maliyetine ulaşılmıştır.

Boyalı Kumaş Maliyeti Projeksiyonu

BOYALI KUMAŞ MALİYET PROJEKSİYONU	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T
Ham Kumaş	-	**277.691.924**	**594.945.958**	**708.826.185**	**1.008.955.187**
Miktar	-	3.600.000	6.900.000	7.100.000	8.900.000
Birim Fiyat (TL)	-	77,14	86,22	99,83	113,37
Elektrik	-	**0**	**0**	**0**	**0**
Kw/H	-	0	0	0	0
Birim Fiyat (TL)	-	0,00	0,00	0,00	0,00
İşçilik	-	**13.125.000**	**14.962.500**	**16.452.765**	**18.091.460**
Personel Sayısı	-	200,00	200,00	200,00	200,00
Ort. Gider (TL)	-	65.625,00	74.812,50	82.263,83	90.457,30
Boya ve Kimyasal Gid.	-	**68.481.245**	**149.710.000**	**180.054.509**	**259.350.256**
Miktar	-	3.600.000	6.900.000	7.100.000	8.900.000
Birim Fiyat (USD)	-	1,06	1,10	1,15	1,20
Birim Fiyat (TL)	-	19,02	21,70	25,36	29,14
TOPLAM MALİYET	-	**359.298.169**	**759.618.459**	**905.333.459**	**1.286.396.903**
Birim Kapasite Başına Maliyet	-	**99,81**	**110,09**	**127,51**	**144,54**

- ✓ **Ham Kumaş Maliyeti:** Şirket, kendi ürettiği ham kumaştan boyalı kumaş üretimi gerçekleştirdiğinden boyalı kumaş üretimi için ham kumaş maliyeti ham kumaş üretim maliyetinden oluşacaktır.
- ✓ **Enerji (Elektrik) Maliyeti:** Şirket, boyalı kumaş tesisinde kuracağı güneş enerjisinden elektrik üretimi elde edecek sistem ile boyalı kumaş üretimi için ihtiyaç duyacağı elektriğin tamamını buradan sağlayacaktır. Bu nedenle ptojeksiyon dönemi boyunca elektrik maliyeti hesaplaması yapılmamıştır.
- ✓ **İşçilik Maliyeti:** Şirketin boyalı kumaş üretiminde 200 personelin çalışacağı planlanmış, personel başına ortalama giderin ise 2023 yılında 65.625 TL olacağı öngörülmüştür. 2023 yılı sonrası için birim personel gideri enflasyon oranında artırılarak belirlenmiştir.
- ✓ **Boya ve Kimyasal Giderlerin Maliyeti:** Ham kumaşa boya ve çeşitli kimsayalların eklenmesiyle elde edilecek boyalı kumaş için boya ve kimyasallardan oluşan maliyetler de hesaba katılmıştır. Mevcut durumda 1 Dolar olduğu belirtilen birim maliyet önce 2022 yılındaki GSYH büyüme tahmini ile büyütülmüş ardından buna göre hesaplanan birim fiyat üzerine 2023 yılındaki GSYH büyüme tahmininin de eklenmesiyle 2023 yılı için tahmini birim fiyat hesaplaması yapılmıştır. 2023 yıl sonrası için yine GSYH büyüme oranları kullanılarak birim fiyatlar büyütülmüştür.

AHLATCI TARIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Fason Boyalı Kumaş Maliyeti Projeksiyonu

FASON BOYA MALİYET PROJEKSİYONU	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T
Fason Boya Maliyeti	-	**54.784.996**	**82.015.044**	**118.683.817**	**136.377.438**
Birim Maliyet (USD)	-	1,06	1,10	1,15	1,20
Birim Maliyet (TL)	-	19,02	21,70	25,36	29,14

Mevcut durumda 1 Dolar olduğu belirtilen birim maliyet önce 2022 yılındaki GSYH büyüme tahmini ile büyütülmüş ardından buna göre hesaplanan birim fiyat üzerine 2023 yılındaki GSYH büyüme tahmininin de eklenmesiyle 2023 yılı için tahmini birim fiyat hesaplaması yapılmıştır. 2023 yılı sonrası için yine GSYH büyüme oranları kullanılarak birim fiyatlar büyütülmüştür.

Nakliye ve Diğer Maliyetlerin Projeksiyonu

Şirket'in ürettiği ürünlerinleri sevkiyatı için katlandığı nakliye maliyeti ve diğer çeşitli maliyetler geçmiş yıllardaki bu maliyetlerin satış gelirlerine olan oranların ortalaması baz alınarak 2022-2026 yılları arasında projekte edilmiştir.

Satışların Maliyeti	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T
Hammadde	653.846.808	959.650.986	1.463.914.873	1.752.381.543	2.260.538.726
İşçilik	16.607.000	36.540.870	44.232.338	49.820.380	54.782.490
Elektrik	67.561.560	84.451.950	96.275.223	105.864.235	116.408.313
Nakliye	7.729.893	9.880.539	13.807.825	16.693.692	22.169.253
Diğer	20.400.345	27.611.653	41.164.075	47.408.299	62.261.710
Amortisman (SMM içinde yer alan)	25.782.735	34.437.330	51.123.797	61.751.394	78.588.493
TOPLAM	**791.928.342**	**1.152.573.327**	**1.710.518.130**	**2.033.919.542**	**2.594.748.985**

7.2.3. Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

(TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Genel Yönetim Giderleri (-)	603.400	1.232.241	3.769.435
GYG/Net Satışlar	*0,36%*	*0,58%*	*1,06%*
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	152.055	153.830	401.169
PSDG/Net Satışlar	*0,09%*	*0,07%*	*0,11%*
Faaliyet Giderleri	**755.455**	**1.386.071**	**4.170.604**
FG/Net Satışlar	***0,46%***	*0,65%*	*1,17%*

(TL)	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T
Genel Yönetim Giderleri (-)	-9.280.623	-12.587.508	-18.647.480	-22.484.432	-28.613.480
GYG/Net Satışlar	-0,89%	-0,89%	-0,89%	-0,89%	-0,89%
Paz., Satış ve Dağ. Gid. (-)	-969.895	-1.315.489	-1.530.226	-2.349.791	-2.775.430
PSDG/Net Satışlar	-0,09%	-0,09%	-0,07%	-0,09%	-0,09%
Faaliyet Giderleri	-10.250.517	-13.902.997	-20.177.706	-24.834.223	-31.388.910
FG/Net Satışlar	**-0,98%**	**-0,98%**	**-0,97%**	**-0,98%**	**-0,98%**

Genel Yönetim Giderleri

Projeksiyon döneminde, Genel Yönetim Giderleri kalemi son iki yılda faaliyetlerin güçlenmesinden kaynaklı olarak son iki yılın net satışa oranlarının ortalaması dikkate alınmıştır.

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri kalemi, kalemi son iki yılda faaliyetlerin güçlenmesinden kaynaklı olarak son iki yılın net satışa oranlarının ortalaması dikkate alınmıştır

Net İşletme Sermayesi

Net işletme sermayesinin hesaplanmasında operasyonel faaliyetlerin güç kazanmaya başladığı 2020-2021 yıllarından hareket edilmiş olup net işletme sermayesinde gözlemlenen değişiklikler ve projeksiyon dönemine ilişkin beklentiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

İşletme Sermayesi	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.03.2022
Ticari Alacaklar	**16.785.643**	**43.763.161**	**12.570.629**	**19.418.704**
Ort. Alacak Vadesi (gün)	30	52	29	13
Ticari Borçlar	**15.812.322**	**33.625.107**	**51.371.210**	**72.405.939**
Ort. Borç Vadesi (gün)	37	55	60	69
Stoklar	**14.180.735**	**23.801.411**	**150.928.901**	**164.821.334**
Stok Çevrim Hızı (gün)	26	42	123	177
Nakit Çevrim Hızı (gün)	*18*	*39*	*92*	120
Alacak+Stok Çevrim Hızı (gün)	55	95	152	190

İşletme Sermayesi	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T
Ticari Alacaklar	**89.408.460**	**121.266.616**	**178.645.071**	**216.612.448**	**275.144.257**
Ort. Alacak Vadesi (gün)	31	31	31	31	31
Ticari Borçlar	**133.287.481**	**193.986.737**	**287.893.033**	**342.323.917**	**436.715.719**
Ort. Borç Vadesi (gün)	61	61	61	61	61
Stoklar	**247.493.675**	**360.202.550**	**534.571.621**	**635.641.124**	**810.911.703**
Stok Çevrim Hızı (gün)	114	114	114	114	114
Nakit Çevrim Hızı (gün)	84	84	84	84	84
Alacak+Stok Çevrim Hızı (gün)	145	145	145	145	145

Şirketin ortalama alacak ve ortalama borç vade gün sayıları hesaplanırken son üç yılda gerçekleşen artışlar göz önüne alınmıştır (Ortalama Alacak Vadesi (gün) - 2019: 30 gün; 2020: 52 gün; 2020: 29 gün, 31.03.2022'de 13 gün Ortalama Borç Vadesi (gün) - 2019: 37 gün; 2020: 55 gün; 2021: 60 gün ve 31.03.2022'de 69 gün)

Projeksiyon dönemleri boyunca ortalama alacak vade gün sayısı 31 gün (son iki yılın ve 31.03.022 tarihindeki değerin ortalaması) olarak tahmin edilmiştir. Aynı şekilde, projeksiyon dönemleri boyunca şirketin ortalama borç vade gün sayısı son iki yılın ve 31.03.022 tarihindeki değerin ortalaması olan 61 gün olarak varsayılmıştır.

Şirketin stok çevrim hızı son üç yılda düzenli bir yükseliş göstermiştir. 2019: 26 gün; 2020: 42 gün; 2021: 123 gün ve 31.03.2022'de 177 gün (Gayrimenkul geliştirme projesinden kaynaklı olarak arsa ve inşaat maliyetlerinin stoklarda izlenmeye başlamasından kaynaklı artış yaşanmıştır) olmakla birlikte ilgili dönemlerin ortalaması göz önünde bulundurularark projeksiyon dönemleri boyunca 114 gün olarak belirlenmiştir.

7.3. Yatırım Harcamaları

Şirketin planlanan yatırım harcamaları aşağıdaki gibidir:

Yatırım Harcamaları (TL)	31.12.2021	31.12.2022T
Ataköy Prestij Konakları	12.140.000	60.052.000
Boyalı Kumaş Tesisi	8.773.799	226.180.629
Toplam Yatırım Harcamaları	**20.913.799**	**286.232.629**

7.3.1. Ataköy Prestij Konakları

Şirket 17.01.2018 tarihinde T.C. Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığından satın alınan arsa üzerine 39 dairelik inşaat çalışması başlatılmıştır. Lokasyon olarak merkezi konumda bulunması ve oldukça rağbet gören bir noktada olması nedeniyle şirkete gelir anlamında katkı sunacak bir proje olması beklenmektedir.

8000 m² alanda inşaatı yapılmakta olan projede metrekare birim maliyeti yaklaşık 600 dolardır. Bu hesaplamayla, projenin toplam maliyeti 4.8 milyon dolar (2022 ortalama USD/TRY kuru ile 72.192.000 TL) olarak projekte edilmiştir. Proje maliyetinin 2021 yılında 12.140.000 TL'lik kısmı ile 2022 yılı için mevcut durumda 3.860.000 TL'lik kısmı özkaynaklardan karşılanmış olup kalan geri kalan 56.192.000 TL'lik kısmın halka arz gelirleriyle finansmanı planlanmaktadır.

	31.12.2021T	31.12.2022T
Ataköy Prestij Konakları Yatırımı	**12.140.000**	**60.052.000**
- Şimdiye Kadar Yapılan Harcamalar (TL)	*12.140.000*	*3.860.000*
- Yapılacak Harcamalar (TL)	-	*56.192.000*

Projeye 2021 yılında başlanmış olup mevcut durumda kaba inşaat çalışmaları tamamlanmıştır. Dairelerin satışına başlanabilmesi için kat irtifakı kurulması amacıyla belediyeye müracat edilmiştir ve gelecek cevap beklenmektedir. Belediyeden cevap gelir gelmez kat irtifakı kurulup dairelerin satışına 2022 yılının ikinci çeyreği içinde başlanması beklenmektedir. Tüm inşaat çalışmaları 2022 yılı Eylül ayında bitecek ve dairelerin satışına başlanacak olup yıl sonuna kadar satışı tamamlanacaktır.

7.3.2. Boyalı Kumaş Tesisi

Şirket, fabrikasını; hammadde olan pamuğun ilk etapta temininden başlayarak organik iplik ve ham kumaş üretimine ve daha sonra da kumaşı boyalı hale getirerek bunu da ayrı bir ürün olarak konfeksiyon üretimi yapan nihai üreticiye ulaştırabilmek amacıyla entegre bir tesis haline getirmeyi hedeflenmektedir. Bu çalışmalar sonucunda da Şirket'in gelirlerinin ve karlılığının yükseltilmesi amaçlanmaktadır.

Bahse konu projenin toplam maliyetinin 12.840.000 EUR yani yaklaşık 226 milyon TL (2022 yılı tahmini ortalama USD/TRY kuru 15.04 baz alınmıştır) olacağı öngörülmektedir. Proje kapsamında, Şirket'in özkaynaklardan 2021 yılında 8.773.799 TL 2022 yılında mevcut durumda ise yaklaşık 18 milyon TL harcama yapılmıştır. Kalan kısmın ise halka arz gelirleriyle finanse

edilmesi planlanmaktadır. Projeye ilişkin alt yapı çalışmaları başlatılmış olup, projenin 2022 yılı Aralık ayında faaliyete geçmesi hedeflenmektedir.

Yine aynı proje kapsamında, tesis üzerine de 6 MW'lık güneş enerji santrali kurulması planlanmaktadır. 3.6 milyon USD olarak gerçekleşmesi beklenen bu yatırım finansmanı halka arzdan elde edilecek gelirle sağlanacaktır. Söz konusu güneş enerji santrali Şirket'in boyalı kumaş üretimi için ihtiyaç duyacağı elektriği ve toplam elektrik gücü ihtiyacının yaklaşık 45-50%'sini sağlaması hedeflenmekte, bu sayede Şirket'in elektrik giderlerinin düşmesi beklenmektedir.

	31.12.2021	31.12.2022T
Boyalı Kumaş Tesis Yatırımı		
- Şimdiye Kadar Yapılan Harcamalar (TL)	**8.773.799**	**17.980.029**
- Arsa Bedeli ve Harçlar	650.000	-
- Hafriyat Çalışmaları	1.550.160	-
- Prefabrik İmalatı	6.200.000	7.000.000
- Çatı Panel İmalatı	-	10.080.000
- Metal Maliyeti	-	500.029
- Genel Giderler	373.639	400.000
Yapılacak Makine Teçhizat Harcamaları (TL)	-	**208.200.600**
- Yapılacak Harcamalar	-	208.200.600

7.4. PİYASA ÇARPANLARI ANALİZİ

Piyasa çarpanları yöntemi, benzer şirketlerin uygun piyasa çarpanlarının kullanılarak analiz edilmesine dayanmaktadır. Bu metod etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Çarpan analizlerinde, Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş. ile faaliyet konusunun yakınlığı açısından Borsa İstanbul Tekstil Endeksi (XTEKS) içerisinden seçim yapılarak iplik ve kumaş üretimi faaliyeti olan benzer şirket çarpanlarının kullanılmasına karar verilmiştir. Bununla birlikte benzer şirket sayısının artırılması amacıyla Rubenis Tekstil ile benzer faaliyetlere sahip yurtdışı benzer şirketleri de değerlemeye dahil edilmiştir. Şirketin BİST-Sınai endeks içerisinde yer alacak olmasından hareketle Borsa İstanbul Sınai Endeks'ten de uygun şirketler seçilmiştir. Uygun şirketlerin seçiminde İNA yöntemine göre hesaplanan Şirket değerinin ±25%'i hesaplanarak bu aralığa giren şirketler filtrelenerek bulunan şirketler çarpan analizinde dikkate alınmıştır.

Çarpanları yukarı yönlü etkilemesi doğrultusunda uç çarpan değerine sahip şirketler hesaplama dışı tutulmuştur. Bununla birlikte negatif sonuç veren değerler de hesaplamaya dahil edilmemiştir. Ayrıca, önemli ölçüde farklı iş kollarında faaliyet gösteren şirketler de çarpan analizinin dışında bırakılmıştır.

Çarpan analizlerinde 31.03.2022 dönemi mali tablolarındaki değerlerin yıllıklandırılmış sonuçları kullanılmıştır

Benzer şirket çarpanları hesaplamasında, Şirket değerinin objektif tespit edilmesi adına Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), Fiyat/Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) oranları tercih edilmiştir. Piyasa çarpanları analizleri kapsamında veriler Finnet Analiz Expert Veri Platformu'ndan elde edilmiş olup 06.06.2022 tarihli veriler ve çarpan değerleri kullanılmıştır. Çalışmada BİST-Tekstil, BİST-Sınai Endeksine dahil şirketler ve yurtdışı benzer şirketler için medyan değerler kullanılmıştır.

7.4.1. Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

BİST- TEKSTİL ŞİRKETLERİ	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
ATEKS	23,04	7,50	1,29
ARSAN	15,99	3,03	0,91
BLCYT	6,64	9,15	2,13
BRKO	~~15,28~~	~~8,91~~	~~1,35~~
BRMEN	~~-38,46~~	~~-11,97~~	~~-15,10~~
BOSSA	~~9,43~~	~~8,46~~	~~4,61~~
DIRIT	~~14,00~~	~~8,83~~	~~1,58~~
HATEK	6,29	8,40	1,09
KRTEK	5,49	5,70	2,44
LUKSK	~~12,76~~	~~15,17~~	~~3,44~~
MNDRS	~~5,07~~	~~-10,22~~	~~0,72~~
ROYAL	~~-72,95~~	~~-2,31~~	~~1,39~~
SKTAS	~~4,08~~	~~19,72~~	~~1,22~~
SNPAM	14,94	10,54	3,87
YUNSA	6,71	11,00	~~6,45~~
MEDYAN	**6,71**	**8,40**	**1,71**

BİST SINAİ ENDEKSİ	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
ATEKS	23,04	7,50	1,29
ALKA	7,68	8,09	~~5,85~~
BLCYT	6,64	9,15	2,13
DOBUR	~~-964,27~~	~~117,11~~	~~35,07~~
DURDO	7,83	22,10	~~7,16~~
DYOBY	4,12	19,05	1,64
ELITE	7,16	19,05	4,01
HURGZ	~~-9,08~~	~~170,97~~	1,37
ISKPL	11,16	13,96	2,49
KAPLM	12,81	18,54	~~9,67~~
KLSYN	13,16	~~783,76~~	1,61
MEDTR	9,72	8,14	2,88
MERCN	7,10	6,13	2,30
PRKME	15,90	3,78	0,97
PETUN	10,81	7,87	0,84
SKTAS	4,08	19,72	1,22
MEDYAN	**8,78**	**9,15**	**1,63**

(F/K: 25 – FD/FAVÖK: 25 – PD/DD: 5 üzerindeki değerler çalışma dışında bırakılmıştır.)

Şirket Adı	ÜLKE	Piyasa Değeri (USD)	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
Tung Ho Textile Co Ltd	Tayvan	134,37	22,91	~~26,95~~	1,23
De Licacy Industrial Co Ltd	Tayvan	183,16	14,62	~~26,77~~	1,23
Komatsu Matere Co Ltd	Japonya	422,33	16,42	24,63	1,47
Hayleys Fabric PLC	Sri Lanka	36,32	6,27	2,89	1,19
Bros Eastern Co Ltd	Çin	1.321,01	-	5,83	0,95
Zhewen Pictures Group co Ltd	Çin	662,77	-	~~38,11~~	3,54
Anhui Huamao Textile Co	Çin	65,47	6,44	6,31	0,27
Weiqiao Textile Co	Hong Kong	292,30	-	3,16	~~0,10~~
Huafang Ltd Co	Çin	389,97	-	-	1,92
Lu Thai Textile Co Ltd	Çin	767,46	-	6,53	0,35
Nahar Spinning Mills Ltd	Hindistan	188,23	3,56	2,92	0,92
Siyaram Silk Mills Ltd	Hindistan	312,95	6,49	11,26	2,61
Texhong Textile Group Ltd	Hong Kong	1.042,57	2,92	2,58	0,69
Henan Xinye Textile Co Ltd	Çin	412,45	-	~~103,03~~	0,64
DI Dong Il Corp	Güney Kore	477,31	9,81	9,34	0,79
Huafu Fashion Co Ltd	Çin	966,12	-	10,20	0,90
Xinlong Holding Group Co Ltd	Çin	355,21	-	-	2,95
Ilshin Spinning Co Ltd	Güney Kore	221,14	3,03	3,94	0,33
Li Peng Enterprise Co Ltd	Tayvan	252,67	16,11	~~30,65~~	0,70
MEDYAN			**6,49**	**6,07**	**0,94**

Tung Ho Textile Co Ltd

Şirket, polyester elyaf yongaları, karışımlı iplikler ve kumaşlar üretmektedir.

De Licacy Industrial Co Ltd

Pamuk, polyester, viskon rayon, tencel, liyosel, polinozik, modal, naylon, keten ve streç gibi çeşitli malzemelerde ipliği boyalı kumaş üretimi ve satışını gerçekleştirmektedir. Şirket ayrıca çok sayıda mikrofiber, likra ve ipek benzeri seriler de dahil olmak üzere çeşitli yeni sentetik parça boyalı ürünlere sahiptir.

Komatsu Matere Co Ltd

Şirket tekstil ürünleri üretimi ve satışı gerçekleştirmektedir. Şirket giyim kumaşları ve fonksiyonel kumaşlar üretmektedir. Ürünlerini moda giyim, mayo, spor giyim alanlarına sunmaktadır.

Hayleys Fabric PLC

Yurtiçi ve yurtdışı pazarlar için örme kumaşlar üretmektedir. Şirketin ürünleri polar, polar/mikro polar, baskılı ve likra bazlı kumaşlardan oluşmaktadır.

Bros Eastern Co Ltd

Şirket tekstil ürünleri üretmektedir. Melanj iplik, pamuk ipliği, karışım renkli iplik ve diğer ürünlerinin araştırma, geliştirme, üretme ve satış faaliyetlerini gerçekleştirmektedir. Bros Eastern ürünlerini yurt içinde ve yurt dışında pazarlamaktadır.

Zhewen Pictures Group co Ltd

Tekstil ürünleri üretim ve satışını gerçekleştirmektedir. Şirket, kamgarn örgü iplikleri, yüksek kaliteli yünlü kumaşlar ve diğer ürünleri üretmektedir.

Anhui Huamao Textile Co

Şirket, tekstil ürünleri üretim ve satışını gerçekleştirmektedir. İplikler, gri kumaşlar, dokunmadan önce boyanmış kumaş ve fonksiyonel endüstriyel kumaş ürünleri üretmektedir. Şirket ürünlerini dünya çapında pazarlamaktadır.

Weiqiao Textile Co

Şirket, pamuk ipliği, gri kumaş ve denim ürünleri üretmektedir. Ürünlerini dünya çapında pazarlamaktadır.

Huafang Ltd Co

Şirket, baskılı ve boyalı tekstil ile yün ve pamuklu tekstil ürünleri üretmekte ve pazarlamaktadır. Şirketin ürünleri arasında konfeksiyon kumaşları, pamuk iplikleri, pamuklu gri kumaşlar, ev tekstil ürünleri, yün toplar, yün iplikler ve yünlü kumaşlar yer almaktadır.

Lu Thai Textile Co Ltd

Şirket tekstil sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirketin ürünleri arasında iplikler, gri kumaşlar, gömlekler için boyalı kumaşlar ve diğer ilgili ürünler bulunmaktadır.

Nahar Spinning Mills Ltd

Şirket, pamuk, jüt, ipek, kenevir, yün, saç, suni ipek ve diğer lifli malzemeleri döndürür, dokur, boyar ve işler. Şirketin kumaşları, döşemelik kumaşların yanı sıra gömlek, pantolon ve çorap gibi çeşitli giyim ürünlerinde kullanılmaktadır. Nahar ürünlerini Avrupa, Güney Doğu Asya ve ABD'ye ihraç etmektedir.

Siyaram Silk Mills Ltd

Şirket, kumaşlar, tekstüre ve boyalı iplikler ve hazır giyim ürünleri üretmektedir.

Texhong Textile Group Ltd

Şirket, iplik ve gri kumaşlar üretir ve satar. Şirketin ana odak noktası, elastan streç iplik ve elastan streç gri kumaşların tanıtımını yapmak ve satmaktır.

Henan Xinye Textile Co Ltd

Şirket, tekstil ürünleri üretim ve satışını gerçekleştirmektedir. Saf pamuk iplikleri, karışımlı iplikler, pamuklu gri kumaşlar, ipliği boyalı kumaşlar ve daha fazlasını üretmektedir. Ürünlerini Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa, Japonya, Güney Kore ve diğer ülkelere ihraç etmektedir.

DI Dong Il Corp

Şirket, pamuk ipliği ve tekstil ürünleri üretmektedir. Pamuk ipliği, ham iplik, boyalı iplik, sentetik elyaf ve diğer ürünlerin üretimini ve satışını yapmakta ve ürünlerini dünya çapında pazarlamaktadır.

Huafu Fashion Co Ltd

Şirket, tekstil malzemeleri üretmektedir. Pamuk iplikleri, karışım iplikler, karışım kumaşlar, pamuklu kumaşlar, renkli eğirme iplikleri ve diğer tekstil ürünleri üretmektedir. Huafu Fashion ayrıca ithalat ve ihracat işlerini de yürütmektedir.

Xinlong Holding Group Co Ltd

Şirket, dokunmamış kumaşlar ve diğer ürünlerin üretim ve satışını gerçekleştirmektedir.

Ilshin Spinning Co Ltd

Şirket, pamuk, karışımlı iplikler, örgü ve kumaşlar üretmektedir. Şirket, ürünlerini Japonya, Amerika, Avustralya ve Çin'e ihraç etmektedir. Ilshin Spinning ayrıca yan kuruluşları aracılığıyla finansal hizmetler sunmakta ve Kore'deki The Body Shop perakende satışını yapmaktadır.

Li Peng Enterprise Co Ltd

Şirket, çeşitli sentetik ve doğal kumaşlar ve iplikler üretim, işleme ve pazarlama faaliyetlerinde bulunmaktadır.

Çarpan Analizinde Kullanılan Veriler	(31.03.2022 tarihli - TL) (Yıllıklandırılmış)
Net Satışlar	465.555.348
FAVÖK	145.684.081
Net Kar	109.151.354
Net Borç	109.989.591
Özkaynaklar	467.432.868

İplik&Kumaş Üretimi Yapan Benzer Şirket Çarpanları	FD/FAVÖK	Fiyat/Kazanç	PD/DD
Hesaplanan Çarpan Değeri	6,71	8,40	1,71
Rubenis Çarpan Değeri	867.487.800	916.480.661	798.747.512
Ağırlık	33%	33%	33%
Toplam		**852.296.271**	

BIST Sinai Endeksi Benzer Şirket Çarpanları	FD/FAVÖK	Fiyat/Kazanç	PD/DD
Hesaplanan Çarpan Değeri	8,78	9,15	1,63
Rubenis Çarpan Değeri	1.168.644.376	998.265.047	761.689.369
Ağırlık	30%	30%	40%
Toplam		**954.748.575**	

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları			
	FD/FAVÖK	Fiyat/Kazanç	PD/DD
Hesaplanan Çarpan Değeri	6,49	6,07	0,94
Rubenis Çarpan Değeri	835.500.095	662.548.719	437.049.732
Ağırlık	25%	35%	45%
Toplam		**637.439.454**	

Çarpan	Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Değer
İplik Üretimi Yapan Şirketler	852.296.271	25%	213.074.068
BIST Sinai Endeksi	954.748.575	25%	238.687.144
Yurt Dışı Benzerleri	637.439.454	50%	318.719.727
		TOPLAM	**770.480.939**

Çarpan analizi yöntemiyle, Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş. için iplik üretimi yapan şirketlerin ve BİST Sinai Endeksinin Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat/Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) oranları ile hesaplanan değerlerinin medyanları alınmıştır. Buna göre şirketin piyasa değeri **770.480.939** TL ve pay başı fiyatı **15,41 TL** olarak bulunmuştur.

7.5. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ

7.5.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Varsayımları

Şirket'in "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi 'ne göre yapılan değerlemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- ✓ Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindendir.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi gelecek beş yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- ✓ Döviz kurlarında geçmiş yıl kur fiyatları olarak TCMB'deki fiyatlar baz alınmıştır. Projeksiyon döneminin kur tahminlerinde ise Bloomberg Veri Terminalı ve Ahlatcı Yatırım Araştırma Bölümü tarafından sağlanmıştır..
- ✓ Projeksiyon dönemi boyunca hisse risk primi 6% olarak baz alınmıştır.
- ✓ Beta değeri "1"olarak alınmıştır. Açıklamasına aşağıda yer verilmiştir.
- ✓ Şirket, Şanlıurfa'da yaptığı yatırım sayesinde 6. bölge teşvikleri kapsamında bulunmaktadır. Bu teşvikler çerçevesinde, Şirket 12 yıl boyunca SGK prim ödemesi yapmayacaktır. Bununla birlikte 10 yıl boyunca Kurumlar Vergisi 2,5% olarak uygulanacaktır. Bundan dolayı, değerleme çalışmalarında Kurumlar Vergisi 2,5% olarak varsayılmıştır.

7.5.2. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti) parametreleri aşağıdaki açıklamalar çerçevesinde hesaplanmıştır.

Risksiz Faiz Oranı (R_f): 5 yıllık projeksiyonla oluşturulan indirgenmiş nakit akım analizi için risksiz faiz oranı olarak 5 yıllık devlet tahvili (TRT020926T17) faizi baz alınmıştır. 5 yıllık devlet tahvilinin global piyasalarda yaşanan dalgalanma ve belirsizlikler dikkate alınarak Mayıs ayı başından itibaren çarpan analizi için baz alınan tarihe (06.06.2022) kadar olan süredeki ortalama oranı olan %26,1'in risksiz faiz oranı olarak belirlenmesine karar verilmiştir. 2022-2026 projeksiyon dönemi boyunca bu oran muhafazakar yaklaşımla sabit tutulmuştur.

Beta (β): Beta katsayısı, pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki değişkenliğe oranıdır. Bir başka deyişle Beta, pazarın kovaryansının hisse senedinin varyansına oranı olarak ifade edilebilir. Bir hisse senedinin beklenen getirisi, bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilgilidir.

Beta katsayısı hesaplamasında Şirket henüz Borsa İstanbul'da işlem görmediği için piyasa Betası ("1") referans alınmış, Şirket'in mevcut finansal borçluluk oranı göz önünde bulundurularak kaldıraçlı Beta hesaplaması yapılmıştır. Hesaplamada Şirket'in 2022 yılı üç aylık dönemdeki finansal borçlarının toplam kaynaklarındaki ağırlığı olan 35,8% ve BİST-Tekstil sektöründeki şirketlerin ortalama finansal borç/özkaynaklar oranı dikkate alınmıştır. Buna göre kaldıraçlı Beta "0,81" olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak ihtiyatlı davranış biçimi altında Beta değeri "1" olarak kabul edilmiştir.

AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Piyasa Risk Primi (R_p): Piyasa ortalama getiri beklentisi ile risksiz faiz oranı arasındaki farktır. Genel olarak piyasa ortalama getirisi olarak BİST-100 endeksinin belli bir döneme ait ortalama getirisi, risksiz faiz oranı olarak ise Hazine'ye ait tahvil faizi kullanılarak hesaplanır. Bununla birlikte Aswath Damodaran tarafından yapılan çalışmaya göre Türkiye için ülke risk primi 5,44% seviyesinde olduğu dikkate alınarak içinde bulunulan ekonomik-jeopolitik konjonktürel durum etkisiyle risk primi 6% olarak belirlenmiştir.

AOSM = Sermaye Maliyeti x (1-Borçluluk Oranı) + Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti x (Borçluluk Oranı)

Böylelikle indirgenmiş nakit akımı (İNA) hesabında kullanılacak AOSM oranı projeksiyon dönemi için aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

İskonto Oranları	2022	2023	2024	2025	2026
Risksiz Faiz Oranı	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%
Hisse Risk Primi	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Sermaye Maliyeti	32,1%	32,1%	32,1%	32,1%	32,1%
Borç Maliyeti	28,1%	28,1%	28,1%	28,1%	28,1%
Vergi Oranı	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Borç/Sermaye+Borç	35,8%	35,8%	35,8%	35,8%	35,8%
Sermaye/Sermaye+Borç	64,2%	64,2%	64,2%	64,2%	64,2%
AOSM	**30,4%**	**30,4%**	**30,4%**	**30,4%**	**30,4%**
Sonsuz Büyüme Oranı	**5,0%**	**5,0%**	**5,0%**	**5,0%**	**5,0%**

Şirket'in İndirgenmiş Nakit Akımları analizine göre değerlemesinin yapılabilmesi için ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve daha sonra söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek (Serbest Nakit Akımları x İskonto Oranı) bugünkü değerine indirgenmiştir. Projeksiyon dönemi 2022-2026 yılları arasında 5 yıllık dönemi kapsamaktadır.

7.5.3. İndirgenmiş Nakit Akımlarına Göre Değerleme Sonuçları

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIŞI	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T
Net Satışlar	**165.477.709**	**211.663.935**	**355.104.494**	**1.044.871.232**	**1.417.181.314**	**2.087.734.159**	**2.531.439.596**	**3.215.471.098**
Yıllık Büyüme	17%	28%	68%	194%	36%	47%	21%	27%
FAALİYET KARI (FVÖK)	**13.755.889**	**46.727.078**	**91.256.212**	**242.692.372**	**250.704.989**	**357.038.323**	**472.685.831**	**589.333.204**
Net Satışlara Oranı	8,3%	22,1%	25,7%	23,2%	17,7%	17,1%	18,7%	18,3%
Vergi Oranı	-1,2%	-2,7%	0,6%	1,5%	1,5%	1,5%	1,7%	1,5%
Vergi	-167.797	-1.266.796	510.061	3.700.184	3.751.142	5.273.374	7.929.161	8.843.720
VSNFK (Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı)	**13.923.686**	**47.993.874**	**90.746.151**	**238.992.189**	**246.953.848**	**351.764.949**	**464.756.669**	**580.489.484**
Yatırım Harcamaları	0	0	-20.913.799	-286.232.629	0	0	0	0
Net Satışlara Oranı	0,0%	0,0%	5,9%	27,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Amortisman	2.581.960	8.139.283	8.762.386	25.782.735	34.437.330	51.123.797	61.751.394	78.588.493
Net Satışlara Oranı	1,6%	3,8%	2,5%	2,5%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-13.813.752	-33.528.029	-120.454.881	-92.979.693	-112.093.274	-188.677.052	-118.244.106	-191.268.249
Net Satışlara Oranı	-8,3%	-15,8%	-33,9%	-8,9%	-7,9%	-9,0%	-4,7%	-5,9%
Serbest Nakit Akışı (SNA)	**2.691.894**	**22.605.128**	**-41.860.143**	**-114.437.398**	**169.297.903**	**214.211.694**	**408.263.957**	**467.809.728**
Baz Yıl	-	-	-	0,86	1,86	2,86	3,86	4,86
İndirgeme Faktörü	-	-	-	0,80	0,61	0,47	0,36	0,28
SNA Bugünkü Değeri	-	-	-	**-91.091.363**	**103.344.942**	**100.278.827**	**146.566.775**	**128.792.972**

Terminal Değer Büyüme Metodu	(TL)
Sonsuz Büyüme SNA Değeri	491.200.215
SNA'nın Bugünkü Değerleri Toplamı	387.892.153
+ Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	532.449.743
Firma Değeri	920.341.895
+ Nakit	485.880
- Toplam Finansal Borç	128.381.883
Toplam Şirket Piyasa Değeri	**792.445.892**

İNA analizine göre toplam piyasa değeri **792.445.892** TL olarak tespit edilmiştir.

İNA yönteminin yapısı gereği kullanılan projeksiyonlar, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özkaynak ve pay değerlerine ulaşılabilir.

8. SONUÇ

DEĞERLEME SONUCU HALKA ARZ ÖNCESİ- TL			
Değerleme Yöntemi	**Piyasa Değeri**	**Ağırlık**	**Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri**
İNA	792.445.892	50%	396.222.946
Benzer Şirket Çarpanları	770.480.939	50%	385.240.469

Ödenmiş Sermaye	50.000.000
Hisse Başı Değer	**15,63**
Sirket Piyasa Degeri	**781.500.000**
Halka Arz İskontosu	20%
İskonto Sonrası Şirket Değeri	**625.200.000**
Halka Arz Pay Başına Fiyat	**12,50**

Sonuç olarak Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş. için yapılan değerleme çalışmaları neticesinde Şirket değeri 625.200.000 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %20 oranında halka arz iskontosu uygulanarak mevcut çıkarılmış sermayesi olan 50.000.000 TL'ye göre birim pay değeri **12,50 TL**'ye karşılık gelmektedir.

Sermaye artırımı yoluyla halka arz edilecek 24.500.000 TL nominal değerli paylar ile halka arz büyüklüğü 306.250.000 TL olan Şirket için halka açıklık oranı ise **32,89%**'dir. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise **931.250.000 TL**'dir.

Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğu görüşündeyiz.

AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tuncay KARAHAN
Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi

Mehmet Barış ÜRKÜN
Kurumsal Finansman Müdürü

EK 1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

ahlatcı

SERMAYE PİYASASI KURULU
ORTAKLIKLAR FİNANSMAN DAİRESİ BAŞKANLIĞINA
Eskişehir yolu 8. Km No: 156
06530 Ankara
17.06.2022

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 17/06/2022 tarihli Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksilik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tuncay KARAHAN
Genel Müdür ve Yön. Kurulu Üyesi

Mehmet Barış ÜRKÜN
Kurumsal Finansman Müdürü