

## Arbul Entegre Tekstil İşletmeleri A.Ş. “Fiyat Tespit Raporu” Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Arbul Entegre Tekstil İşletmeleri A.Ş.’nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

### Halka Arz Bilgileri

Arbul Entegre Tekstil İşletmeleri A.Ş. (“Şirket”, “Arbul Entegre”) mevcut 20.000.000 TL olan ödenmiş sermayesini 7.000.000 TL (%35) artırarak, 27.000.000 TL’ye yükseltmeyi, artırılan 7.000.000 TL sermayeyi temsil eden hisse senetlerini ortakların rüçhan haklarını kısıtlayarak ve ortaklara ait 3.000.000 TL sermayeyi temsil eden hisse senetlerini halka arz etmeyi öngörmektedir.

Halka arz, sabit fiyatla talep toplama bakiyeyi yüklenim aracılığı yöntemi ile yapılacaktır.

Halka arz fiyatı 2,0 TL’dir. Buna göre Şirket’in piyasa değeri 54.000.000 TL, halka arz büyüklüğü ise 20.000.000 TL olmaktadır.

#### ARBUL ENTEGRE TEKSTİL İŞLETMELERİ A.Ş. - Halka Arz Özeti

Ödenmiş Sermaye - TL	20.000.000
Sermaye Artırımı - TL	7.000.000
Sermaye Artırımı - %	35,00
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye - TL	27.000.000,00
Halka Arz - TL	10.000.000
Rüçhan Hakkı Kısıtlanarak	7.000.000
Ortak Satışı	3.000.000
Ek Satış	Yok
Halka Arz - %	37,04
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Aracılık Türü	ve Ortak Satışı
Hisse Satmama Taahhüdü - Şirket ve Tüm Hissedarları	Bakiyeyi Yüklenim
Sermaye Artışı Yapmama Taahhüdü	12 ay
Halka Arz Yöntemi	12 ay
Talep Toplama	Borsada Satış
	Sabit Fiyat
Halka Arz Fiyatı - TL	2,00
Piyasa Değeri	54.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	20.000.000
F/K (x)	78,59
PD/DD (x)	1,56
F/S (x)	1,19

Toplam 10.000.000 TL nominal değerli hisse satışı ardından halka açıklık oranı %37,04 olacaktır.

## Arbul Entegre Hakkında

2000 yılında Nevşat Kumaş İthalat İhracat Pazarlama Ltd. ünvanı ile faaliyetlerine başlayan Şirket, Mayıs 2003'te Arbul Boya ve Tekstil Sanayi ve Ticaret Ltd., Kasım 2013'te ise Arbul Entegre Tekstil İşletmeleri A.Ş.'ye dönüşmüştür. Çorlu, Tekirdağ'da bulunan 10.800 m2 kapalı ve 11.145 m2 açık alana sahip fabrikada hizmet veren Şirket'in yönetim merkezi ise İstanbul Yenibosna'da yer almaktadır.

Şirket'in ana faaliyet konusu, iplik, dokumadan elde edilmiş kumaş, örme kumaş, konfeksiyon, triko, ev tekstil mamulleri, sınavi tekstil mamulleri, tekstil aksesuarlarının kısmen veya tamamen işlettilmesi, ticaret, ithalat ve ihracının yapılmasıdır. Şirket satın aldığı ham kumaşı boyama ve terbiyeleme (apre) işleminden geçirerek, renkli, desenli ve talebe göre çeşitli özellikler kazandırılmış nihai kumaş üretmektedir. Şirket, ürettiği ürünleri "örme hazır giyim" imalatı yapan yurt içindeki imalatçı-ihracatçı firmalara satmaktadır.

Şirket'in üretim ve terbiyeleme işleminden geçirerek renklendirme ve desenlendirme yapılan kumaşlara talebe göre buruşmazlık, sertleştirme, anti-pilling, anti-statik, su-kir-yağ itici, hızlı kuruma, antibakteriyel ve anti-polen gibi özellikler verilebilmektedir.

31 Aralık 2013 tarihi itibari ile Şirket'in çalışan sayısı 81 kişidir.

## Ortaklık Yapısı:

Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 62.000.000 TL olup, çıkarılmış sermayesi 20.000.000 TL dir. Şirket paylarının 2.000.000 adedi A grubu, 18.000.000 adedi B grubudur. Şirket'in mevcut ve halka arz sonrası oluşacak ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ortak Adı/Ünvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Tutarı TL	Pay Oranı	Pay Tutarı TL	Pay Oranı
Arif Cerit	15.631.000	78,16%	12.631.000	46,78%
Sinem Fatma İstikbal	2.244.000	11,22%	2.244.000	8,31%
Abdülkadir Cebeci	2.125.000	10,63%	2.125.000	7,87%
Halka Açık	-	-	10.000.000	37,04%
<b>Toplam</b>	<b>20.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>27.000.000</b>	<b>100,00%</b>

## Finansal Bilgiler

2011'de 35,5 milyon TL olan satış gelirleri 2012'de %27,3 artarak 45,2 milyon TL'ye; 2013'te ise %0,5 artarak 45,5 milyon TL'ye yükselmiştir. 2013 yılında yurtiçi satışlardaki artışa rağmen toplam satış gelirlerindeki artışın sınırlı kalmasının nedeni yurtdışı satışların azalması olarak görülmektedir. Nitekim Şirket'in brüt satışları incelendiğinde 2013 yılında yurtiçi satışlar %7,3 artarak 49,5 milyon TL'ye yükselirken yurtdışı satışlar ise %88,3 gerileyerek 450 bin TL olmuştur. Brüt satışlar içerisinde satış indirim ve iadelerinin payı ise 2012 yılında %9,7 2013 yılında ise %9,6'dır.

2012'de 834 bin TL kar açıklayan Şirket 2013'de 687 bin TL net kar açıklamıştır. Kar rakamındaki bu %17,6 oranındaki düşüş genel olarak pazarlama-satış ve ar-ge giderlerindeki artıştan kaynaklanmıştır.

2013 yılsonu itibari ile 46,9 milyon TL aktif büyüklüğü bulunan Şirket'in özkaynak toplamı 21,5 milyon TL olup, borçlanma oranı %118,4, finansal borçların toplam borçlar içindeki payı %77,1 seviyesindedir. Net nakit pozisyonu 31 Aralık 2013 itibari ile -19 milyon TL'dir.

Arbul Entegre Tekstil İşletmeleri A.Ş.  
Bilanço - Bin TL

2011 / 12 2012 / 12 2013 / 12

## VARLIKLAR

<b>Dönen Varlıklar Toplam</b>	<b>20.279</b>	<b>26.216</b>	<b>32.239</b>
Nakit ve Benzerleri	580	517	600
Ticari Alacaklar	16.179	20.624	21.801
Diğer Alacaklar	55	953	681
Stoklar	3.201	3.474	6.721
Peşin Ödenmiş Giderler	0	319	1.553
Diğer Dönen Varlıklar	265	330	883
<b>Duran Varlıklar Toplam</b>	<b>8.240</b>	<b>11.364</b>	<b>14.683</b>
Finansal Yatırımlar	1	1	0
Maddi Duran Varlıklar	7.709	10.636	13.282
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	9	24	61
Peşin Ödenmiş Giderler	0	7	30
Ertelenmiş Vergi Varlığı	520	697	1.310
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>28.519</b>	<b>37.580</b>	<b>46.922</b>

## KAYNAKLAR

<b>Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>19.128</b>	<b>13.581</b>	<b>16.572</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	7.647	8.146	10.168
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısım	0	1.537	1.613
Ticari Borçlar	10.295	3.517	3.368
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	0	368	492
Diğer Borçlar	1.122	1	137
Ertelenmiş Gelirler	0	0	737
Kısa Vadeli Karşılıklar	0	0	12
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	64	12	46
<b>Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>4.073</b>	<b>3.201</b>	<b>8.863</b>
Uzun Vadeli Borçlar	3.726	2.241	7.833
Uzun Vadeli Karşılıklar	294	221	234
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	53	738	796
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>5.318</b>	<b>20.799</b>	<b>21.486</b>
Ödenmiş Sermaye	8.180	20.000	20.000
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları	0	2.827	2.827
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	0	0	81
Geçmiş Yıl Karı /Zararı	-2.541	-2.862	-2.110
Net Dönem Karı Zararı	-322	834	687
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>28.519</b>	<b>37.580</b>	<b>46.922</b>

Arbul Entegre Tekstil İşletmeleri A.Ş.			
Gelir Tablosu - bin TL	2011 / 12	2012 / 12	2013 / 12
Satış Gelirleri	35.536	45.224	45.461
Satışların Maliyeti (-)	31.636	40.459	40.719
<b>Brüt Kar</b>	<b>3.900</b>	<b>4.764</b>	<b>4.742</b>
Faaliyet Giderleri (-)	1.335	1.043	1.820
-Genel Yönetim Giderleri (-)	538	574	986
-Pazarlama Satış Giderleri (-)	432	452	828
-Araştırma Geliştirme Gideri (-)	365	17	6
Diğer Faaliyet Geliri	108	240	144
Diğer Faaliyet Gideri (-)	246	470	67
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>2.427</b>	<b>3.492</b>	<b>2.999</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler			401
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)			46
<b>Finansman Geliri/ Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>2.427</b>	<b>3.492</b>	<b>3.354</b>
Finansal Gelirler	756	743	857
Finansal Giderler (-)	3.705	3.600	4.079
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı</b>	<b>-522</b>	<b>635</b>	<b>132</b>
Ertelenmiş Vergi Geliri	201	199	555
<b>Dönem Karı</b>	<b>-322</b>	<b>834</b>	<b>687</b>
Azınlık Payları	-	-	-
<b>Ana Ortaklık Payları</b>	<b>-322</b>	<b>834</b>	<b>687</b>

## Fiyat tespit raporu hakkındaki görüşlerimiz

- ✓ Raporda şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Şirket'in projeksiyonunda 2014-2018 yılları arasında ortalama %15,9 satış büyümesi gerçekleştireceği varsayılmış olup, bu rakam 2009-2013 yılları arasında gerçekleştirdiği %25 ortalama satış büyümesine göre makuldür.
- ✓ İndirgenmiş nakit akımları projeksiyonunda 2013 yılında %10 seviyelerinde olan brüt kar marjının 2015 yılından itibaren %19 seviyelerine yükseleceği öngörülmekte olup bunun gerekçesi olarak dijital baskı alanında yeni üretim faaliyetlerine başlanması olarak gösterilmiştir. Şirket faaliyet giderlerindeki artışın %10 ile sınırlı kalması şirket faaliyet kar marjının 2015 yılından itibaren %17 seviyelerine yükselmesine neden olmaktadır. Şirket'in yeni yatırım sonrası başlayacağı faaliyetlerin faaliyet giderlerine (pazarlama-satış-dağıtım giderleri ve ar-ge giderleri) tam olarak yansıtılmadığı görülmektedir.
- ✓ Piyasa çarpanları hesaplanırken Piyasa Değeri/Defter Değeri, Firma Değeri/Satış ve Firma Değeri/FAVÖK çarpanlarına göre hesaplama yapılmıştır. Benzer şirketler için çarpanlar hesaplanırken uç değerlerin dikkate alınmamış olması değerlendirme açısından olumludur.
- ✓ Hisse fiyatının belirlenmesinde kullanılan ağırlıklar makuldür.

## Sonuç

Arbul Entegre için %50 indirgenmiş nakit akımları, %10 Bist 100 Çarpanları, %20 benzer şirket çarpanları ve %20 tekstil ve deri sektörü çarpanları kullanılarak elde edilen 2,12 hisse fiyatına %5,6 iskonto uygulanarak elde edilen 2,00 TL halka arz fiyatı makuldür.

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