

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği' nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Ahlatçı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Rubenis Tekstil Sanayi Ticaret A. Ş. ("Rubenis Tekstil" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	50,000,000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	24,500,000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	74,500,000	Halka Açılacak Oran (%)	32.9%
	Sermaye Arttırımı (TL)	24,500,000	Halka Açılacak Oran (ek satış dahil)	32.9%
	Mevcut Pay Satışı (TL)	-	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	12.50
	Ek Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama

### 1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

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

2015 yılına gelindiğinde organik kompakt ipliğini üretmek için Şanlıurfa Organize Sanayi Bölgesi'nde 90.000 m<sup>2</sup>'lik arazi üzerine iplik tesisi kurulmuştur.

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

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

Şirket'in 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.

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 üretilen 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.

Şirket'in inşaat faaliyetlerine ilişkin devam eden projesi (Ataköy Prestij Konakları) bulunmaktadır.

## Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grup	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Osman İpek	A	12,500,000	25.0%	12,500,000	16.8%
	B	37,200,000	74.4%	37,200,000	49.9%
Cemil İpek	B	300,000	0.6%	300,000	0.4%
Halka Açık Kısım		-		24,500,000	32.9%
<b>Toplam</b>		<b>50,000,000</b>	<b>100.0%</b>	<b>74,500,000</b>	<b>100.0%</b>

## 2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket'in halka arzı ile özkaynak yapısının büyümesine daha fazla ivme kazandıracak şekilde güçlendirilmesi ile iş hacmi ve karlılığın artırılması, rekabet gücünün artırılması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi, yeni yatırımlar ile Şirket'in büyütülmesinin sağlanması, Şirket'in gerçek değerinin ortaya çıkarılması yanında bilinirliğinin artırılması ve Şirket'in ihracat potansiyelinin oluşturulması hedeflenmektedir.

Şirket halka arzdan brüt 306,250,000 TL nakit kaynak elde etmeyi planlamaktadır. Tahmini halka arz maliyetleri sonrasında 295,137,875 TL net gelir öngörülmektedir.

Şirket'in sermaye artırımı yolu ile ihraç edilecek yeni payların halka arzından elde edilecek fonun kullanım yerleri aşağıdaki gibidir:

- Boya-Kumaş ve Apre Fabrikası yatırımı (%40)
- Güneş Enerjisi Santrali yatırımı (%20)
- Ataköy Prestij Konakları İnşaatı yatırımı (%10)
- Hammadde alımı ve İşletme Sermayesinin etkin kullanımı (%30)

## 3.Özet Finansallar

(TL)	2019	2020	2021	2021/03	2022/03
<b>Hasılat</b>	<b>165,477,709</b>	<b>211,663,935</b>	<b>355,104,494</b>	<b>47,656,647</b>	<b>158,107,502</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>14,511,344</b>	<b>48,113,149</b>	<b>95,426,816</b>	<b>6,063,798</b>	<b>50,681,103</b>
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>17,371,757</b>	<b>44,074,537</b>	<b>104,532,771</b>	<b>13,390,113</b>	<b>52,895,576</b>
<b>Finansman Gideri Öncesi</b>					
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>17,340,142</b>	<b>44,042,836</b>	<b>104,682,783</b>	<b>13,401,647</b>	<b>52,895,576</b>
<b>Dönem Karı</b>	<b>1,273,059</b>	<b>24,104,475</b>	<b>74,165,754</b>	<b>8,745,889</b>	<b>43,731,489</b>

## Net Borç ve FAVÖK

TL	2022/03
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	87,910,626
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	24,046,323
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,967,358
<b>Net Finansal Borç</b>	<b>109,989,591</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>53,228,055</b>

#### 4.Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK, F/K, PD/DD)

#### AOSM

AOSM	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%
<b>AOSM</b>	<b>30.4%</b>	<b>30.4%</b>	<b>30.4%</b>	<b>30.4%</b>	<b>30.4%</b>

#### İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

TL	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Satışlar	1,044,871,232	1,417,181,314	2,087,734,159	2,531,439,596	3,215,471,098
<b>FVÖK</b>	<b>242,692,372</b>	<b>250,704,989</b>	<b>357,038,323</b>	<b>472,685,831</b>	<b>589,333,204</b>
Vergi	3,700,184	3,751,142	5,273,374	7,929,161	8,843,720
Yatırım Harcamaları	-286,232,629	0	0	0	0
Amortisman	25,782,735	34,437,330	51,123,797	61,751,394	78,588,493
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-92,979,693	-112,093,274	-188,677,052	-118,244,106	-191,268,249
<b>Serbest Nakit Akışı</b>	<b>-114,437,398</b>	<b>169,297,903</b>	<b>214,211,694</b>	<b>408,263,957</b>	<b>467,809,727</b>
Sonsuz Büyüme SNA Değeri	491,200,215				
SNA'nın Bugünkü Değerleri Toplamı	387,892,153				
Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	532,449,743				
<b>Firma Değeri</b>	<b>920,341,895</b>				
Nakit	485,880				
Toplam Finansal Borç	128,381,883				
<b>Toplam Şirket Piyasa Değeri</b>	<b>792,445,892</b>				

#### Piyasa Çarpanları Analizi

Çarpan Analizinde Kullanılan Veriler	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 Şirketler	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%
<b>Toplam</b>			<b>852,296,271</b>

BİST Sınai Endeksi Benzer Şirketler	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%
<b>Toplam</b>			<b>954,748,575</b>

Yurtdışı Benzer Şirketler	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%
<b>Toplam</b>			<b>637,439,454</b>

Çarpan	Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Değer
İplik Üretimi Yapan Şirketler	852,296,271	25%	213,074,068
BİST Sınai Endeksi	954,748,575	25%	238,687,144
Yurtdışı Benzerleri	637,439,454	50%	318,719,727
<b>Toplam</b>			<b>770,480,939</b>

### Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Halka Açık Benzer Şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizi %50-50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
İNA	792,445,892	50.00%	396,222,946
Benzer Şirket Çarpanları	770,480,939	50.00%	385,240,469
Ödenmiş Sermaye			50,000,000
<b>Hisse Başı Değer</b>			<b>15.63</b>
<b>Şirket Piyasa Değeri</b>			<b>781,500,000</b>
Halka Arz İskontosu		20%	
<b>İskonto Sonrası Şirket Değeri</b>			<b>625,200,000</b>
<b>Halka Arz Pay Başına Fiyat</b>			<b>12.50</b>

Çalışma kapsamında hesaplanan değer halka arz öncesi ödenmiş sermayeye (50,000,000TL) bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri **15.63 TL** olarak hesaplanmıştır. Elde edilen bu değere **%20** halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyat **12.50 TL** olarak hesaplanmıştır.

## 5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Rubenis Tekstil hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Rubenis Tekstil için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne sırasıyla %50-50 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.
- Şirketin yapmakta olduğu Ataköy Prestij Konakları projesi için İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nde 2022 yılında 277,400,000 TL satış geliri beklenmektedir, projede yaşanacak gecikmelerin değerlemeye etkisine dikkat çekmek isteriz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20 iskonto oranı uygulanarak 12.50 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

Yukarıdaki çekinceler dışında halka arz değerlendirme çalışmasının makul olduğunu düşünüyoruz.

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.