



**BİEN YAPI ÜRÜNLERİ SANAYİ TURİZM
VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
01.01.2023 – 30.09.2023 DÖNEMİ**

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS
ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU**

VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

22.11.2023

2023 OCAK – EYLÜL DEĞERLENDİRME RAPORU

1. Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur.

Bien Yapı Ürünleri Sanayi Turizm ve Ticaret A.Ş.'nin ("Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi gereğince Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

2. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

Şirket'in paylarının halka arzına aracılık eden konsorsiyum liderlerinden Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım") tarafından 16.03.2023 tarihinde hazırlanan ve 08.05.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

a. İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi ("İNA"):

İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminde Şirket'in gelecek yıllara ilişkin gelir ve giderlerine ait tahminler yapılmış ve bu tahminlere göre gelecek dönemde yaratacağı nakit akışları bugünkü değerine indirgenmiştir. İndirgenmiş değer üzerinden oluşan firma değerinden Şirket'in net finansal borçları düşülerek özsermaye değerine ulaşılmıştır.

İNA Değerleme Özeti	Milyon TL
İNA Firma Değeri	23.701
-Net Borç	1.409
Öz Sermaye Değeri	22.291

b. Piyasa Çarpanları Analizi

Ak Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Borsa'da işlem görüp Şirket ile benzer özellikler gösteren yurt içi ve yurt dışında bulunan şirketlerle karşılaştırma yapılarak Firma Değeri'nin saptanması için "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Şirket'e benzer firmaların piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Söz konusu analiz kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan Firma Değeri / FAVÖK* ("FD/FAVÖK"), Fiyat / Kazanç ("F/K") çarpanlarının medyanı ağırlıklandırılarak dikkate alınmıştır.

Çarpan Analizi	Ağırlık	Uluslararası Benzer Şirketlere Göre Sonuç	Yurt İçi Benzer Şirketlere Göre Sonuç
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri		10.574	11.832
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	50%	11.203	

2023 OCAK – EYLÜL DEĞERLENDİRME RAPORU

F/K Çarpanına Göre Özsermaye Değeri		11.286	9.016
F/K Çarpanına Göre Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	50%	10.151	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	100%	10.677	

Fiyat Tespit Raporunda, çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirket çarpanları eşit olarak ağırlıklandırılmış olup, özsermaye değeri 10.677.506.957 TL olarak hesaplanmıştır.

3. Değerleme Sonucu

Ak Yatırım tarafından yapılan değerleme çalışması sonucunda bulunan, ağırlıklandırılmış özsermaye değeri aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri(Milyon TL)
İndirgenmiş Nakit Akışları	60%	22.291.217.891
Piyasa Çarpanları Analizi	40%	10.677.506.957
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	17.645.733.572
Pay Adedi		288.673.881
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri		61,13 TL

Söz konusu ağırlıklandırılmış özkaynak değerinin halka arz öncesi ödenmiş sermayeye bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri 61,13 TL olarak hesaplanmıştır. Elde edilen bu değere %30 oranında halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyatı 42,80 TL olarak hesaplanmıştır.

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	Son 12 Ay
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	17.645.733.572
Halka Arz İskontosu	30%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	12.352.013.500
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	288.673.881
Halka Arz Fiyatı	42,80

4. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri:

Şirket'in 09.11.2023 tarihinde açıklamış olduğu 30.09.2023 tarihli finansal tablolarındaki gerçekleştirmeler ile Ak Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda yer alan 2023 yılına ilişkin varsayımların karşılaştırıldığı özet gösterim aşağıdaki tabloda yer almakta olup, Şirket'in 2023 yılı ilk dokuz ay finansal tabloları ile yılsonu beklentilerine göre gerçekleşme oranları aşağıda gösterilmiştir.

(Milyon TL)	30.09.2022 Gerçekleşen	30.09.2023 Gerçekleşen	Değişim	31.12.2023 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	3.666,9	5.178,9	41,2%	8.301	62,4%
Satışların Maliyeti	2.488,2	4.167,6	67,5%	6.177	67,5%
Brüt Kar	1.178,7	1.011,4	-14,2%	2.124	47,6%
FAVÖK	1.055,5	721,7	-31,6%	1.630	44,3%

2023 OCAK – EYLÜL DEĞERLENDİRME RAPORU

Şirket'in 2022 yılının ilk dokuz aylık döneminde 3.666,9 milyon TL olan hasılatı 2023 yılının ilk dokuz aylık döneminde %41,2 artışla 5.178,9 milyon TL'ye yükselirken, satışların maliyetindeki %67,5'lik artış doğrultusunda 2023 yılının ilk dokuz ayında gerçekleşen brüt kar 2022 yılının ilk dokuz aylık dönemine göre %14,2 azalışla 1.011,4 milyon TL'ye gerilemiştir. Buna göre; 2023 yılı için tahmin edilen hasılatın %62,4'ü, brüt karın ise %47,6'ü yılın ilk dokuz aylık döneminde gerçekleşmiştir.

Şirket'in 2022 yılının ilk dokuz aylık döneminde gerçekleşen FAVÖK'ü 1.055,5 milyon TL iken, bu tutar 2023 yılının ilk dokuz aylık döneminde %31,6 azalışla 721,7 milyon TL'ye gerilemiştir. Buna göre, 2023 yılı için tahmin edilen 1,630 milyon TL'lik FAVÖK'ün %44,3'ü 2023 yılının ilk dokuz aylık döneminde gerçekleşmiştir.

Yukarıda yer alan tablodan da görüleceği üzere 2022 yılının ilk dokuz aylık dönemine göre Şirket hasılatını arttırmayı başarmış olmakla birlikte, 2022 yılının ilk dokuz aylık dönemine göre, enerji maliyetlerinde yaşanan hızlı artış, satışların maliyetinin hasılatıdan daha çok artmasına neden olmuş ve bu durum gerek marjları gerekse brüt kar ile FAVÖK'ü negatif etkilenmiştir. Aynı zamanda 2023 yılının ilk yarısında üretim maliyetlerini etkileyen işçilik giderleri ile hammadde maliyetlerinde önemli artışlar yaşanmıştır.

Diğer taraftan, yurtdışı pazarlardaki durgunluk nedeniyle seramik kaplama sektörünün ihracat hacimlerinde düşüş yaşanmış ve sektörde satışlar ağırlıklı olarak iç piyasaya yönelmiş (2023 yılının ilk dokuz aylık döneminde Şirket'in yurt dışı satışlarının, toplam satışlarının içerisindeki payı 2022 yılının aynı dönemine göre %22,6'dan, %13,3'e gerilemiştir.) ve bu durum rekabeti arttırmıştır. Bu bağlamda, artan maliyetlerin satış fiyatlarına yansıtılması sınırlı ölçüde gerçekleştirilebilmiştir.

Özetle; Şirket ürettiği seramik kaplama malzemeleri satışlarını bir önceki yılın aynı dönemine göre tutar ve m² bazlı arttırmasına rağmen, üretim maliyetleri içinde çok önemli bir yer kaplayan enerji, hammadde ve işçilik maliyetlerindeki artış brüt karlılığı ve FAVÖK'ü olumsuz etkilemiştir. Ancak yurtdışı pazarlardaki durgunluğa karşılık, iç piyasadaki satışların arttırılmasıyla 2023 yılının ilk dokuz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre hasılatta yükseliş meydana gelmiş, bununla birlikte yurtiçi pazardaki artan rekabet koşulları artan maliyetlerin satış fiyatlarına tam olarak yansıtılmasına engel olmuştur.

Sonuç olarak; 2023 yılının ilk dokuz ayı için bu aşamada, Şirket'in halka arz edilirken çerçevesi çizilen gelir tablosu projeksiyonunun altında performans gösterdiğini ve yapılan tahminlerdeki beklentileri karşılayamadığını söylemek mümkün olup, nihai değerlendirmenin 2023 yılının tamamına ilişkin sonuçların elde edilmesini müteakip yapılmasının daha sağlıklı olacağı düşünülmektedir.

Saygılarımızla,

Denetimden Sorumlu Komite