



**BİEN YAPI ÜRÜNLERİ SANAYİ TURİZM
VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
01.01.2025 – 31.03.2025 DÖNEMİ**

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

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

21.05.2025

2025 OCAK – MART 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	

2025 OCAK – MART 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:

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 28.12.2023 tarihinde, 31.03.2025 finansallarında TMS 29 enflasyon muhasebesi hükümlerinin uygulanması kararı nedeniyle, Şirketimiz 2025 İlk çeyrek finansal raporları SPK kararına uygun olarak TMS 29 standartlarına göre hazırlanmıştır.

16.03.2023 tarihli Fiyat Tespit Raporunda yer alan projeksiyon verileri TMS 29 standardının uygulanma kararı öncesinde hazırlandığından, Fiyat Tespit Raporunda enflasyon muhasebesi yöntemi uygulanmamıştır.

Şirket'in 12.05.2025 tarihinde açıklamış olduğu 31.03.2025 tarihli finansal tablolarındaki gerçekleştirmeler ile Ak Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda yer alan 2025 yılına ilişkin varsayımların karşılaştırıldığı özet gösterim aşağıdaki tabloda yer almakta olup, Şirket'in 2025 yılı ilk çeyrek finansal tablo sonuçlarıyla 2025 yılsonu beklentilerine göre gerçekleşme oranları aşağıda gösterilmiştir.

2025 OCAK – MART DEĞERLENDİRME RAPORU

(Milyon TL)	31.03.2025 Gerçekleşen	31.12.2025 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	1.917	21.086	9,09%
Satışların Maliyeti	1.606	14.848	10,82%
Brüt Kar	311	6.238	4,99%
FAVÖK	258	5.406	4,77%

Şirket'in 2025 yılı ilk çeyrek net satış hasılatı 1.917 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup yıl sonu tahminine göre gerçekleşme oranı %9,09'dur. İMSAD verilerine göre, 2024 yılında seramik kaplama sektörü üretim hacimleri yurtiçi ve yurtdışı talebindeki daralma nedeniyle, bir önceki yılın aynı dönemine göre %22,1 oranında düşüş kaydetmiştir. Sektörde 2025 yılı ilk iki ayında ise üretim yatay seyir halinde gerçekleşmiştir. Yurtiçi ve yurtdışı pazarlardaki durgunluk nedeniyle seramik kaplama sektörü satış miktarlarında da genel olarak düşüş yaşanmıştır. Şirket 2025 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre toplam satış miktarında 5,8 milyon m² azalış kaydetmiştir. Bu azalışın, 5,3 milyon m²'si yurt içi satışlardan, 500 bin m²'si yurt dışı satışlarından kaynaklanmaktadır. Aynı dönemde talep daralması, üretim maliyetlerindeki artışların, satış fiyatlarına yansıtılması sınırlı kalmıştır. Bu doğrultuda karlılık tarafında tahminlerin gerisinde kalınmasına sebep olmuştur.

Şirket'in 2025 yılı ilk çeyrek finansal sonuçlarında, satışların maliyeti 1.606 milyon TL olarak gerçekleştirmiştir. 2025 yıl sonu tahminine göre gerçekleşme oranı %10,82'dir. 2025 yılı ilk çeyrek sonuçlarında Satılan malın maliyetlerinin, net satış hasılatına oranında, bir önceki yılın aynı dönemine göre iyileşme söz konusudur. Brüt kar marjı 2025 ilk çeyreğinde %16,2 brüt kar marjı gerçekleştirmiş, bir önceki yılın ilk çeyreğinde %11,3, 2024 yıl sonu finansal tablolarında ise %6,4 brüt kar marjı gerçekleşmiştir. Satışları azalan Şirket'in, yapılan satışlarda kar marjlarını artırma yönünde strateji izlediği görülmektedir.

Şirket'in satışların maliyetinin, net satışlar gerçekleşme oranında bir önceki finansal döneme göre artış göstermesi, Şirket'in satışların maliyetlerini, birim satış fiyatları üzerinde artışı dikkat çekmektedir. Ancak mevcut satış hacmi, yıl sonu karlılık hedeflerinin gerçekleşmesi için sınırlı olduğu kanaatine varılmış, önümüzdeki dönem finansal gerçekleştirmelerine göre değerlendirmenin sağlıklı olacaktır.

Şirket'in faaliyet giderleri, fiyat tespit raporunda 2025 yıl sonu 1.423 milyon TL hedeflenmekte iken, ilk çeyrek faaliyet giderleri 223 milyon TL olarak gerçekleşmesi, hedeflerde beklenen bir faaliyet gideri gerçekleşmesine rağmen, brüt kar'ın beklentinin altında kalması FAVÖK tahmin gerçekleşmesinde negatif etkisi olmuştur. Varsayımlarda faaliyet giderlerinin net satış hasılatına oranı %6,8 iken, 2025 ilk çeyrek sonunda %11,6 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre, 2025 yılı için tahmin edilen 5.406 milyon TL'lik FAVÖK'ün %4,77'si gerçekleşerek 258 milyon TL olmuştur.

2025 OCAK – MART DEĞERLENDİRME RAPORU

Özetle; Şirket ürettiği seramik kaplama malzemeleri satışlarını bir önceki yılın aynı dönemine göre m² bazlı azalmasına rağmen, brüt kar marjındaki bir önceki döneme göre yaşanan artış, birim kar marjlarını arttırdığı karlılık marjları artırma yönündeki çalıştığı görülmektedir.

Bir önceki döneme göre kar marjlarındaki artış olumlu karşılanmış, 2025 yılı hedeflerine ulaşılması için mevcut satış hacimlerinin sınırlı kaldığı görülmüştür.

Sonuç olarak; 2025 yılı ilk çeyreği için, Şirket'in halka arz edilirken çerçevesi çizilen gelir tablosu projeksiyonunun satış hasılatı ve karlılık marjları, beklenti altında performans gösterdiğini, 2025 yıl sonu beklentilerini karşılayıp karşılamadığına ilişkin değerlendirmenin yılın ilerleyen dönemlerinde yapılmasının daha sağlıklı olacağı kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla,

Denetimden Sorumlu Komite