



**BİEN YAPI ÜRÜNLERİ SANAYİ TURİZM
VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
01.01.2024 – 30.09.2024 DÖNEMİ**

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

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

20.11.2024

2024 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

2024 OCAK – EYLÜL DEĞERLENDİRME RAPORU

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Milyon TL)	50%	11.203	
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, 30.06.2024 finansallarında TMS 29 enflasyon muhasebesi hükümlerinin uygulanması kararı nedeniyle, Şirketimiz 2024 ilk dokuz aylık 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 11.11.2024 tarihinde açıklamış olduğu 30.09.2024 tarihli finansal tablolarındaki gerçekleşmeler ile Ak Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda yer alan 2024 yılına

2024 OCAK – EYLÜL DEĞERLENDİRME RAPORU

ilişkin varsayımların karşılaştırıldığı özet gösterim aşağıdaki tabloda yer almakta olup, Şirket'in 2024 yılı ilk dokuz aylık finansal tablo sonuçlarıyla ile 2024 yılsonu beklentilerine göre gerçekleşme oranları aşağıda gösterilmiştir.

(Milyon TL)	30.09.2024 Gerçekleşen	31.12.2024 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	5.802	15.000	38,68%
Satışların Maliyeti	5.470	10.669	51,27%
Brüt Kar	332	4.332	7,66%
FAVÖK	94	3.493	2,69%

Şirket'in 2024 yılı ilk dokuz aylık net satış hasılatı 5.802 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup yıl sonu tahminine göre gerçekleşme oranı %38,7'dir. İMSAD verilerine göre, 2024 yılı ilk sekiz aylık dönemde seramik kaplama sektörü üretim hacimleri yurtiçi ve yurtdışı talebindeki daralma nedeniyle, bir önceki yılın aynı dönemine göre %23,5 oranında düşüş kaydetmiştir. Yurtiçi ve yurtdışı pazarlardaki durgunluk nedeniyle seramik kaplama sektörü satış miktarlarında da genel olarak düşüş yaşanmıştır. Şirketin 2024 yılı ilk dokuz aylık döneminde, bir önceki yılın aynı dönemine göre toplam satış miktarında 9,1 milyon m² azalış gerçekleşmiştir. Bu dönemde Şirketin yurt dışı satış miktarları 4,2 milyon m² artış kaydederken, yurtiçi inşaat sektöründeki daralma nedeniyle, iç piyasa satış miktarlarında 13,3 milyon m² gerileme olmuştur. Aynı dönemde talep daralması nedeniyle üretim maliyetlerindeki artışların, satış fiyatlarına yansıtılması mümkün olmamış ve karlılık tarafında tahminlerin gerisinde kalınmasına sebep olmuştur.

Şirket'in 2024 yılının ilk dokuz aylık finansal sonuçlarında, satışların maliyeti 5.470 milyon TL olarak gerçekleştirmiştir. 2024 yıl sonu tahminine göre gerçekleşme oranı %51,27'dir. Net satış hasılatı içerisinde, kar marjı daha düşük olan ticari malların satış oranının artışı, maliyet artışlarının satış fiyatlarına yansıtılamaması ve kapasite kullanım oranının azalması gibi etkenler brüt kar marjının düşmesinde etkili olmuştur. Diğer taraftan üretim maliyetlerinde önemli bir unsur olan personel giderlerindeki artış nedeniyle toplam maliyetler içerisindeki payında yükselme yaşanmıştır. Yukarıda sayılan maliyet artışları ve talepteki daralma nedeniyle, net satış hasılatında hedeflenen satışa ulaşılmazken, maliyetler beklenenden daha yüksek oranda artış kaydetmiş, bu bağlamda brüt kar 332 milyon TL olurken, 2024 yılı tahmininin %7,66 oranında gerçekleştirmesine neden olmuştur.

Şirket'in faaliyet giderleri, fiyat tespit raporunda 2024 yıl sonu için 1.165 milyon TL hedeflenmekte iken, ilk dokuz aylık faaliyet giderleri 605 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Varsayımlarda, faaliyet giderlerinin net satış hasılatına oranı %7,76 iken, 2024 ilk dokuz aylık dönem sonunda %10,42 olarak gerçekleşmiştir. Tahmin edilenin çok altında bir faaliyet gideri gerçekleşmesine rağmen, brüt karda yaşanan kayıp dengelenememiştir. Varsayımlarda, Brüt kar marjı %28,9 olup, 2024 ilk dokuz aylık sonunda %5,7 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre, 2024 yılı

2024 OCAK – EYLÜL DEĞERLENDİRME RAPORU

için tahmin edilen 3.493 milyon TL’lik FAVÖK’ün %2,69’u gerçekleşerek 94 milyon TL olmuştur.

Özetle; Şirket ürettiği seramik kaplama malzemeleri üretim adetleri bir önceki yılın aynı dönemine göre, %22,7 oranında azalmıştır. Seramik sektöründeki üretim hacmi ise aynı dönemde %23,5 oranında azalmıştır. Şirketin üretim kapasiteleri, sektörü ile doğru orantılı gerçekleşmiştir. Şirket, satışlarını bir önceki yılın aynı dönemine göre %38,8 oranında azalması, üretim maliyetlerinin satış fiyatlarına yansıtılmasının sınırlı olduğunu göstermektedir.

Üretim maliyetleri içinde çok önemli bir yer kaplayan, işçilik maliyetlerindeki artış, daha düşük brüt kar marjına sahip ticari mal satışlarının net satışlar içerisindeki payının artması ve faaliyet giderlerindeki beklentilerin üzerindeki artış FAVÖK’ü olumsuz etkilemiştir. Bununla birlikte yurtiçi pazardaki talebin azalması, artan rekabet koşulları nedeniyle artan maliyetlerin satış fiyatlarına tam olarak yansıtılmasına engel olmuştur.

Sonuç olarak; 2024 yılı ilk dokuz aylık dönemi için, Şirket’in halka arz edilirken çerçevesi çizilen gelir tablosu projeksiyonunun satış hasılatı ve karlılık marjları, beklenti altında performans gösterdiğini, 2024 yıl sonu beklentilerini karşılayıp karşılamadığına ilişkin değerlendirmenin yılın ilerleyen dönemlerinde yapılmasının daha sağlıklı olacağı kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla,

Denetimden Sorumlu Komite