

bien

**BIEN YAPI ÜRÜNLERİ SANAYİ TURİZM
VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
01.01.2024 – 31.12.2024 DÖNEMİ**

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

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

19.03.2025

2024 OCAK – ARALIK 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 – ARALIK 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 değerlendirme 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, 31.12.2024 finansallarında TMS 29 enflasyon muhasebesi hükümlerinin uygulanması kararı nedeniyle, Şirketimiz 2024 yılı 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 11.03.2025 tarihinde açıklamış olduğu 31.12.2024 tarihli finansal tablolarındaki gerçekleştirmeler ile Ak Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda yer alan 2024 yılına

2024 OCAK – ARALIK DEĞERLENDİRME RAPORU

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

(Milyon TL)	31.12.2024 Gerçekleşen	31.12.2024 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	8.052	15.000	53,68%
Satışların Maliyeti	7.537	10.669	70,64%
Brüt Kar	515	4.332	11,89%
FAVÖK	106	3.493	3,03%

Şirket'in 2024 yılı net satış hasılatı 8.052 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup yıl sonu tahminine göre gerçekleşme oranı %53,68'dir. 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. Yurtiçi ve yurtdışı pazarlardaki durgunluk nedeniyle seramik kaplama sektörü satış miktarlarında da genel olarak düşüş yaşanmıştır. Şirketin 2024 yılında, bir önceki yıla göre toplam satış miktarında 10,6 milyon m² azalış gerçekleşmiştir. Bu dönemde Şirketin yurt dışı satış miktarları 5,8 milyon m² artış kaydederken, yurtiçi talep azalması nedeniyle, iç piyasa satış miktarlarında 16,4 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 yılı sonuçlarında, satışların maliyeti 10.669 milyon TL olarak gerçekleştirmiştir. 2024 yıl sonu tahminine göre gerçekleşme oranı %70,64'dir. Satılan malın maliyetleri içerisinde en çok artış yaşanan ilk madde malzeme giderlerindeki maliyet artışı, üretim giderlerindeki diğer giderlerin birim maliyetlerin artması, maliyet artışlarının satış fiyatlarına yansıtılmaması ve kapasite kullanım oranının azalması gibi etkenler brüt kar marjının düşmesinde etkili olmuştur. 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 515 milyon TL olurken, 2024 yılı tahmininin %11,89 oranında gerçekleştirmesine neden olmuştur.

Şirket'in faaliyet giderleri, fiyat tespit raporunda 2024 yıl sonu için 1.165 milyon TL hedeflenmekte iken, 2024 yılı faaliyet giderleri 924 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Varsayımlarda, faaliyet giderlerinin net satış hasılatına oranı %7,76 iken, 2024 yılı sonunda %11,47 olarak gerçekleşmiştir. Tahmin edilenin çok altında bir faaliyet gideri gerçekleşmesine rağmen, brüt karda yaşanan kayıp dengelenememiştir. Varsayımlarda, Brüt kar marjı %28,9 olup, 2024 yılı sonunda %6,4 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre, 2024 yılı için tahmin edilen 3.493 milyon TL'lik FAVÖK'ün %3,03'ü gerçekleşerek 106 milyon TL olmuştur.

2024 OCAK – ARALIK DEĞERLENDİRME RAPORU

Özetle; Şirket ürettiği seramik kaplama malzemeleri üretim adetleri bir önceki yıla göre, %31,6 oranında azalmıştır. Seramik sektöründeki üretim hacmi ise aynı dönemde %22,1 oranında azalmıştır. Şirket 2024 yılı son çeyreğinde, yeni üretim maliyetlerine katlanmamak için stoklarında yer alan ürünlerin azaltmak amacıyla satış stratejisi belirlemiştir. Bu sebeple üretim adetlerindeki azalma sektör ortalaması üzerindedir. Şirketin üretim kapasite kullanım oranları, sektörü ile doğru orantılı gerçekleşmiştir. Şirket, satışlarını bir önceki yıla göre %36,3 oranında azalması, üretim maliyetlerinin satış fiyatlarına yansıtılmasının sınırlı olduğunu göstermektedir.

Üretim maliyetleri içinde çok önemli bir yer kaplayan, ilk madde mazlemelerindeki artış, üretim birim maliyetlerindeki 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 dönemi için, Şirket'in halka arz edilirken çerçevesi çizilen gelir tablosu projeksiyonununun satış hasılatı ve karlılık marjları, beklenti altında performans gösterdiğini, 2024 yıl sonu beklentilerini karşılayamadığı kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla,

Denetimden Sorumlu Komite