

# **BİEN YAPI ÜRÜNLERİ SANAYİ TURİZM VE TİCARET A.Ş.**

## **FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU**

**BURGAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş**

**11 Mayıs 2023**

## 1-) Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal veriler, Kamu Aydınlatma Platformunda (KAP) açıklanan Bien Yapı Ürünleri Sanayi Turizm ve Ticaret A.Ş.'nin Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ayrıca 16 Mart 2023 tarihli Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Hazırlanmış olan bu rapor açıklanan açıklanan Bien Yapı Ürünleri Sanayi Turizm ve Ticaret A.Ş.'nin halka arzına ilişkin, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmamasına yönelik bir tavsiye ya da teklif değildir. Bu rapor, sadece Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü kapsamaktadır. Yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz

## 2-) Halka Arza İlişkin Bilgiler

Şirketin halka arz edilecek payları, 72.326.119 TL sermaye artışı ve 14.465.223 TL ek pay satışı gerçekleştirmeyi planlanmaktadır. Böylece, şirketin 288.673.881 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesi 361.000.000 TL'ye ulaşacaktır. Halka arz fiyatı 42,80 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü ek satış dahil 3.714.669.438 TL olarak hesaplanmaktadır. Talep toplama işlemi 11.05.2023 – 12.05.2023 tarihleri arasında "Sabit Fiyat ile Talep Toplama" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Borsa İstanbul'da Yıldız Pazar'da işlem görecektir. İhraççı 1 yıl ve Şirket ortakları 180 gün boyunca, paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren bedelli sermaye artırımını yapmayacağını ve dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olmayacağını taahhüt etmiştir. Ayrıca, Şirket ortakları şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren, payların borsadan fiyatından bağımsız olarak, 1 yıl süreyle hiçbir şekilde Borsa'da satmayacaklarını ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağını alıcılara bildireceklerini taahhüt etmişlerdir.

Talep Toplama Tarihleri	11.05.2023 – 12.05.2023
Halka Arz Fiyatı	42,80 TL
Aracılık ve Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım (Yurtiçi Bireysel Yatırımcı)
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	288.673.881 TL
Halka Arz Edilen Miktar ve Türü	72.326.119 TL Nominal Ek Satış ile Birlikte: 14.465.223 TL
Halka Açıklık Oranı	%20,03 (Ek Satış ile Birlikte : %24,04)
Borsada İşlem Görecek Pazar	Yıldız Pazar
Tahsisatlar	%55 Yurt içi Bireysel Yatırımcı, %35 Yurt içi Kurumsal Yatırımcı, %5 Yurt dışı Kurumsal, %5 Şirket Çalışanları
Verilen Taahhütler	Şirket ortakları 1 yıl boyunca paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren bedelli sermaye artırımını yapmayacağını ve dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olmayacağını taahhüt etmiştir. Ayrıca, Şirket ortakları şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren, payların borsadan fiyatından bağımsız olarak, 1 yıl süreyle hiçbir şekilde Borsa'da satmayacaklarını ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağını alıcılara bildireceklerini taahhüt etmişlerdir.

Fiyat İstikrarı Amacıyla Sağlanan İşlemler	Ek satış öncesi brüt halka arz gelirinin %20'si kadar bir tutar fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler kapsamında payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün boyunca kullanılacaktır.
--	---

### 3-) Şirkete İlişkin Özet Bilgiler

Şirket'in faaliyet konusu yurt içinde ve yurt dışında satılmak üzere yer ve duvar seramiği, yer ve duvar karosu, vitribye ürünleri ve granit üretmektir. Şirket 08.10.1987'de kurulmuş olup, mevcut üretim faaliyetlerini, Bilecik ilindeki 3 farklı tesiste yer alan 666.432 m2 arazi üzerinde 203.728 m2 kapalı alanda gerçekleştirmektedir.

Şirket'in %100 bağlı ortaklığı olan Bien Banyo, vitribye, armatür, gömme rezervuar üretimi gerçekleştirmektedir.

#### Ürünler

Seramikler dayanıklı, hijyenik ve estetik ürünlerdir. Bu özellikleriyle hem kaplama malzemesi olarak hem de banyo ve mutfak gereçleri anlamında geniş bir kullanım alanı bulurlar. Açık gözenek miktarlarıyla birbirinden ayrılan bu ürünler beş ana başlık altında toplanabilirler.

#### Duvar Karoları

Kil, kuvars, pegmatit ve mermer içeren bileşimlerdir. 200 bar basınçla preslenen karolar bisküvi pişirimini 1140 derece sırlı pişirimi 1080 derece civarında geçerler. Açık gözenek oranları %15 seviyesinde olduğundan hafif malzemelerdir, buna bağlı olarak kırılma mukavemetleri düşüktür. BU sebeple sadece duvar kaplaması olarak tercih edilmeli, zeminde kullanılmamalıdır. Mat, opak veya şeffaf sır dokuları ve dekorlarıyla çok çeşitli yüzey, renk ve desen seçenekleri sunarlar.

#### Yer Karoları

Ergitici olarak yüksek miktarda feldspat ihtiva eden ürünlerdir. 300 bar basınçla preslenen karolar 1180 derece de pişirilir. Açık gözenek oranları %3'ten küçüktür, bu sayede kırılma dayanımları yüksektir. Genellikle iç mekan yer kaplaması olarak tercih edilirler.

#### Sırlı Porselen

Saf Albitler ve Ukrayna killeri ihtiva eden ürünlerdir. 350 bar basınçla preslenir ve 1200 derece pişirilir. Açık gözenek oranları %0,5'ten küçüktür, bu sayede hem çok yüksek mukavemet değerleri hem de dona dayanım özelliği gösterirler. İç ve dış mekan ye kaplaması olarak kullanılırlar

#### Teknik Porselen

Tek katmanlı yapılardır. Kompozisyonları ve üretim parametreleri sırlı granitlere benzer, fakat sır ve angop uygulamasına girmezler. Yüzen düzgünlüğü parlatma işlemi ile kazandırılır. Açık gözenek oranları genellikle %0,1 altındadır. Tek katlı yapıları dolayısıyla aşınma dayanımları çok yüksektir, yoğun trafiğe maruz kalacak alanlarda öncelikle tercih edilirler.

## Şirketin Sermaye Yapısı

Ortağın Unvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		Halka Arz Sonrası Ek Satış	
		TL	%	TL	%	TL	%
Nurullah Ercan	A	23.093.910	8,00	23.093.910	6,40	23.093.310	6,40
Nurullah Ercan	B	265.579.971	92,00	265.579.971	73,57	251.114.748	70
Halka Açık	B	-	-	72.326.119	20,03	86.791.342	24,04
Özsermaye		286.673.881	100,00	361.000.000	100	361.000.000	100,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## 4-) Özet Finansal Tablolar

Gelir Tablosu			
(TL)	2020	2021	2022
Hasılat	1.129.612.053	2.331.124.708	5.274.441.207
Satışların Maliyeti	-854.093.042	-1.424.577.900	-3.878.641.248
Brüt Kar	275.519.011	906.546.808	1.395.799.959
Genel Yönetim Giderleri	-23.453.846	-30.063.599	-62.356.090
Pazarlama Giderleri	-58.88.306	-103.742.395	-179.088.322
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	13.089.035	47.801.292	122.084.491
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-47.238.933	-33.761.585	-160.365.260
Vergi Ödemesi / Geliri	-837.650	-5.252.703	-8.293.802
Dönem Kar Zararı	66.662.722	579.909.221	874.236.540
Bilanço (TL)	2020	2021	2022
Nakit ve Nakit Benzerleri	67.678.406	18.457.720	325.765.498
Ticari Alacaklar	617.911.743	1.440.001.601	2.297.133.438
Stoklar	326.040.378	439.097.253	1.125.324.007
Toplam Dönen Varlıklar	1.054.746.324	2.041.192.350	3.943.952.465
Toplam Duran Varlıkları	812.387.727	896.572.556	1.123.541.007
Toplam Varlıklar	1.867.134.051	2.937.704.906	5.067.493.472
Kısa Vadeli Yükümlülükler	711.717.899	1.118.673.646	2.801.289.963
Uzun Vadeli Yükümlülükler	639.714.369	724.975.355	361.600.024
Toplam Özkaynaklar	515.701.823	1.094.055.905	1.904.603.485

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, Bağımsız Denetim Raporu

### 5-) Değerlemeye İlişkin Özet Bilgiler

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından Ak Yatırım Menkul Değerler 'in hazırladığı fiyat tespit raporu incelenmiştir. İnceleme sonuçları aşağıda yer almaktadır.

**Değerleme esnasında piyasa çarpan analizi ve indirgenmiş nakit akışı yöntemi kullanılmıştır.**

#### Piyasa Çarpanları Analizi:

#### Yurt içi ve yurt dışı Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpan Yöntemi

(TL)	Yurt içi Benzer	Yurt Dışı Benzer
Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Ortalaması	11,00	9,90
Bien Yapı 2022 FAVÖK'ü		1.208.602.135
Bien Yapı'nın Firma Değeri	13.242.396.870	11.984.428.707
Net Borç		1.409.456.870
Bien Yapı'nın Özsermaye Değeri	11.832.940.000	10.574.971.837
Değerleme Sonucu Ağırlığı	50%	50%
Bien Yapı'nın Ortalama Özsermaye Değeri		11.203.955.918

#### Yurt Dışı ve Yurt için Benzer Şirketlerin Çarpanları

TL	Yurt içi Benzer	Yurt Dışı Benzer
Şirketlerin Fiyat / Kazanç Çarpanı Ortalaması	10,7	13,4
Bien Yapı 2022 Net Karı		845.391.952
Bien Yapı'nın Özsermaye Değeri	9.016.044.817	11.286.071.175
Değerleme Sonucu Ağırlığı	50%	50%
Bien Yapı'nın Ortalama Özsermaye Değeri		10.151.057.996

#### Piyasa Çarpanları Analizi Sonuç

Yurtiçi ve Yurtdışı benzer FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine, yerli şirketlere %50, yabancı şirketlere %50 verilmiştir. Çarpan analizi sonucunda Şirket'in özkaynak değeri 10.677.506.957 TL olarak hesaplanmıştır.

Bien Yapı'nın Özsermaye Değeri	11.203.955.918	10.151.057.966
Değerleme Sonucu Ağırlığı	50%	50%
Bien Yapı'nın Ortalama Özsermaye Değeri		10.677.506.957

### İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi:

“İndirgenmiş Nakit Akımı” yönteminde Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2023-2032 yılları için projeksiyon yapmıştır. Fiyat tespit raporunda Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) 2023 – 2025 yılları için %20,69, 2026- 2032 yılları arasında %18,72 olarak hesaplanmıştır. Risksiz faiz oranı olarak ise %15,69 ele alınmıştır. Piyasa risk primi için %6,00 öngörülmüştür. Borçlanma maliyeti ise %19,69 olarak kullanılmıştır. Hisse senedinin Betası 1.00 olarak kabul edilmiştir. Sonuç olarak, “İndirgenmiş Nakit Akımı” yönteminde şirketin özsermaye değeri 22.091.MN TL olarak hesaplanmıştır.

İNA Sonuç	Tutar
İNA Toplamı 2023-2032 (Milyon TL)	9.434
Uç Dönem Büyüme Oranı	5,00%
Uç Değerin 2032'deki Değeri (Milyon TL)	83.377
Uç Değerin Bugüne İndirgenme Oranı	5,84
Uç Değerin Bugünkü Değeri (Milyon TL)	14.267
Firma Değeri (Milyon TL)	23.701
Net Borç (31/12/2022) (Milyon TL)	1.409
Bien Yapı %100 Özsermaye Değeri (Milyon TL)	22.291

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### 6-) Sonuç

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi sırasıyla %60-40 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere %30 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için halka arz iskontosu öncesi 17.645.733.572 TL piyasa değeri ve pay başı 42,80 TL değer tespit edilmiştir.

(TL)	Değer
Bien Yapı'nın Özsermaye Değeri	17.645.733.572
Bien Yapı'nın Çıkarılmış Sermayesi	288.673.881
Pay Başına Düşen Değer (TL)	61,13
Halka Arz İskontosu	30%
Halka Arz Fiyatı	42,80

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

**Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz**

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan açıklanan Bien Yapı Ürünleri Sanayi Turizm ve Ticaret A.Ş fiyat tespit raporunun incelemesini gerçekleştirdik. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket'in değerini ortaya çıkarması açısından genel olarak uygun olduğunu düşünüyoruz. Raporla yer alan değerlendirme yöntemlerinde:

- Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiğini düşünüyoruz.
- Şirket'in özsermaye değerinin hesaplanmasında İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemine %60, Piyasa çarpanı analizine %40 ağırlık verilerek hesaplanmasını uygun buluyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akış yönteminde kullanılan tahmin dönemi varsayımlarını ve Ağırlıklı Ortalama Sermaye maliyet oranını uygun buluyoruz.
- Sonuç olarak, yukarıda belirttiğimiz yorumlar/çekinceler ışığında, Şirket için %30,0 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 42,80 TL'lik halka arz fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz

## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlar da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılabilir.