

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Bien Yapı Ürünleri Sanayi Turizm ve Ticaret A.Ş. ("Bien Yapı" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	288.673.881	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	72.326.119
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	361.000.000	Halka Açılacak Oran (%)	20,03%
	Sermaye Arttırımı (TL)	72.326.119	Halka Açılacak Oran (ek satış dahil) (%)	24,04%
	Mevcut Pay Satışı (TL)	-	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	42,80
	Ek Pay Satışı (TL)	14.465.223	Satış Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama

## 1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Ercan Şirketler Topluluğu, ülkemizin enerji, turizm, sigorta ve yapı malzemeleri sektörlerinde faaliyet göstermektedir.

İlk yatırımı 1965 yılında madencilik sektöründe yapan grup, Türkiye'nin önde gelen grup şirketleri arasında yer almaktadır. Maden sektörüne yaptığı yatırımların karşılığını aldıktan sonra, farklı sektörlerde de faaliyet göstermeye başlamıştır. Ercan Şirketler Topluluğu, 4000'in üzerindeki çalışanı ile çeşitli sektörlerde ürün ve hizmet sunmaktadır.

Bien Yapı'nın faaliyet konusu yurt içinde ve yurt dışında satılmak üzere yer ve duvar seramiği, yer ve duvar karosu, vitrifiye ürünleri ve granit üretmektedir. Şirket 08.10.1987'de kurulmuş olup, mevcut üretim faaliyetlerini, Bilecik ilinde 3 farklı tesiste yer alan 666.432 metrekare arazi üzerinde 203.728 metrekare kapalı alanda gerçekleştirmektedir.

Şirket'in Aydın İli, Çine ilçesinde toplam 609.704 metrekare arsa üzerinde Çine Fabrika Yatırımını yapmaktadır. Şirket'in mevcut üretim faaliyetleri ve Çine Fabrika Yatırımı haricinde Türkiye'nin farklı bölgelerinde toplam 792.037 metrekare arsa ve kapalı alanı bulunmaktadır.

Şirket aynı zamanda ürünlerini 6 kıtada 95'i aşan ülkede faaliyet gösteren yapı marketlere ve toptancılara ihraç etmektedir. Şirket'in yurt dışı satışları ihraç kayıtlı olarak %100 bağlı ortaklığı Bien Trading ve ilişkili tarafı Demireks Seramik Ticaret A.Ş. vasıtasıyla gerçekleştirmektedir. Demireks Seramik Ticaret A.Ş. Almanya, İngiltere, Belçika ve Hollanda'da satış yapmaktadır. Almanya ve İngiltere'de depoları bulunmaktadır. Şirket tarafından üretilen ürünler ihracatçı sıfatıyla bu firmalar aracılığıyla ihraç edilmekte ve ihracat işlemleri bu firmalar tarafından yönetilmektedir.

Kapasite (metrekare)	2020	2021	2022
<b>Bözyük Tesisi</b>	<b>18.507.258</b>	<b>18.507.258</b>	<b>17.931.258</b>
Sırlı Porselen	18.507.258	18.507.258	17.931.258
<b>2. Organize Tesisi</b>	<b>10.800.000</b>	<b>10.800.000</b>	<b>11.729.000</b>
Duvar Karosu	10.800.000	10.800.000	11.729.000
<b>Bilecik Tesisi</b>	<b>16.420.697</b>	<b>16.420.697</b>	<b>15.914.197</b>
Yer Karosu ve Sırlı Porselen	6.292.976	6.292.976	6.042.976
Duvar Karosu	10.127.721	10.127.721	9.871.221
<b>Toplam</b>	<b>45.727.955</b>	<b>45.727.955</b>	<b>45.574.455</b>

## Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	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%	23.093.910	6,40%
Nurullah Ercan	B	265.579.971	92,00%	265.579.971	73,57%	251.114.748	69,56%
Halka Açık	B	-	-	72.326.119	20,03%	86.791.342	24,04%
<b>Özsermaye</b>		<b>288.673.881</b>	<b>100%</b>	<b>361.000.000</b>	<b>100%</b>	<b>361.000.000</b>	<b>100%</b>

## 2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

## Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket'in kaynak elde etmesi.
- Kurumsallaşmanın pekiştirilmesi.
- Şirket değerinin ortaya çıkması.
- Şirket'e değer yaratacak yatırım fırsatlarının fonlanması.
- Şirket'in bilinirliğinin ve tanınırlığının pekiştirilmesi.
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü şekilde uygulanması.
- Şirketin kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi.

## Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Şirket, sermaye artışı ve ortak satışı usulüyle 72.326.119 nominal değerli 72.326.119 adet payın halk arz kapsamında satılması ile 3.095.557.893 TL brüt gelir, 2.979.696.663 TL net geliri elde edecektir. Ek pay satışı durumunda Nurullah Ercan'ın 619.111.544 TL brüt gelir, 600.787.241 TL net gelir elde etmesi beklenmektedir.

Tahmini halka arz masraflarının çıkarılması ile ilgili sermaye artırımına tekabül eden tutarın, Şirket'e düşen kısmı için aşağıda fon kullanım alanları verilmiştir.

- %45-55'ine karşılık gelen tutarın yeni fabrika yatırımının sonuçlandırılması
- %45-55'ine karşılık gelen tutarın işletme sermayesi finansmanı

## 3.Özet Finansallar

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
Esas Faaliyet Karı	148.957.827	775.044.952	1.092.149.865
Finansman Geliri / Gideri Öncesi Faaliyet Karı	151.588.285	779.422.943	112.561.188
Vergi Öncesi Karı	37.702.320	623.455.814	949.200.542
Net Dönem Karı	66.662.722	579.909.221	874.236.540

TL	2020	2021	2022
Dönen Varlıklar	1.054.746.324	2.041.132.350	3.943.952.465
Duran Varlıklar	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	711.717.859	1.118.673.646	2.801.289.963
Uzun Vadeli Yükümlülükler	639.714.369	724.975.355	361.600.024
Özkaynaklar	515.701.823	1.094.055.905	1.904.603.485
Toplam Kaynaklar	1.867.134.051	2.937.704.906	5.067.493.472

## 4. Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi (FD/FAVÖK, F/K)

## AOSM

AOSM	2023-2025	2026-2032
Risksiz Getiri Oranı	15,69%	15,69%
Piyasa Risk Primi	6,00%	6,00%
Beta	1,00	1,00
Özsermaye Maliyeti	21,69%	21,69%
Borçlanma Maliyeti	19,69%	19,69%
Vergi Oranı	0,00%	20,00%
Hedef Özkaynak Oranı	50,00%	50,00%
Hedef Borç Oranı	50,00%	50,00%
<b>AOSM</b>	<b>20,69%</b>	<b>18,72%</b>

\*Risksiz getiri hesaplanırken Türkiye'deki 10 yıllık TL cinsinden ihraç edilen tahvilin getiri oranındaki değişimler takip edilmiştir.

## İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

Milyon TL	TAHMİNİ NAKİT AKIŞI									
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>Net Satışlar</b>	8.301	15.000	21.086	30.116	35.331	41.365	48.338	54.153	60.669	67.968
Satışların Maliyeti	6.177	10.669	14.848	20.867	24.308	28.284	32.870	36.720	41.062	45.922
<b>Brüt Kar</b>	2.124	4.332	6.238	9.249	11.024	13.081	15.468	17.434	19.607	22.046
Faaliyet Giderleri	590	1.165	1.423	2.099	2.477	2.914	3.421	3.831	4.294	4.812
<b>Faaliyet Karı</b>	1.534	3.167	4.815	7.149	8.547	10.167	12.048	13.603	15.313	17.234
Amortisman Düz.	96	326	591	895	921	951	981	993	1.040	1.087
<b>FAVÖK</b>	1.630	3.493	5.406	8.044	9.468	11.118	13.028	14.596	16.353	18.321
Vergi (-)	-	-	-	1.287	1.538	2.033	2.410	2.721	3.063	3.447
Yatırım Harcamaları (-)	2.301	2.670	3.034	250	288	331	382	441	510	591
<b>Net İşletme Sermayesi Değişimi</b>	1.656	3.115	2.842	4.183	2.420	2.800	3.235	2.697	3.025	3.388
Serbest Nakit Akımları	-2.327	-2.292	-470	2.324	5.222	5.954	7.002	8.737	9.755	10.895
<b>AOSM</b>	0,2069	0,2069	0,2069	0,1872	0,1872	0,1872	0,1872	0,1872	0,1872	0,1872
İndirgeme Oranı	1,2069	1,4566	1,7580	2,0871	2,4778	2,9417	3,4924	4,1462	4,9224	5,8440
<b>İndirgenmiş Nakit Akımları</b>	-1.928	-1.574	-268	1.113	2.107	2.024	2.005	2.107	1.982	1.864

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 İndirgeme 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

## Piyasa Çarpanları Analizi

Seçilen Yurt İçi ve Yurt Dışı Şirket Çarpanları:

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

Seçilen Yurt İçi ve Yurt Dışı Şirket Çarpanları:

(TL)	Yurtiçi Benzer	Uluslararası Benzer
<b>Şirketlerin Fiyat/Kazanç Çarpanı Ortalaması</b>	<b>10,70</b>	<b>13,40</b>
Bien Yapı 2022 Net Karı		845.391.952
<b>Bien Yapı'nın Özsermaye Değeri</b>	<b>9.016.044.817</b>	<b>11.286.071.175</b>
Değerleme Sonucu Ağırlığı	50%	50%
<b>Bien Yapı'nın Ortalama Özsermaye Değeri</b>		<b>10.151.057.996</b>

Piyasa Çarpanları Analizi Sonuç:

(TL)	FD/FAVÖK	FİYAT/KAZANÇ
<b>Bien Yapı'nın Özsermaye Değeri</b>	<b>11.203.955.918</b>	<b>10.151.057.996</b>
Değerleme Sonucu Ağırlığı	50%	50%
<b>Bien Yapı'nın Ortalama Özsermaye Değeri</b>		<b>10.677.506.957</b>

## Değerleme Yöntemleri Sonuçları

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.

	Değer (TL)	Ağırlık	İlmiş Değer (TL)
Yurt İçi Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre	2.447.968.954	50%	1.223.984.477
Yurt Dışı Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre	2.825.703.604	50%	1.412.851.802
<b>Özsermaye Değeri</b>		<b>100%</b>	<b>2.636.836.279</b>

(TL)	Piyasa Çarpanları Analizi	İNA Analizi
<b>Bien Yapı'nın Özsermaye Değeri</b>	<b>10.677.506.957</b>	<b>22.291.217.981</b>
Değerleme Sonucu Ağırlığı	40%	60%
<b>Bien Yapı'nın Ortalama Özsermaye Değeri</b>		<b>17.645.733.572</b>

(TL)	Değer
<b>Bien Yapı'nın Özsermaye Değeri</b>	<b>17.645.733.572</b>
Bien Yapı'nın Çıkarılmış Sermayesi	288.673.881
<b>1 Adet Bien Yapı Payı Başına Düşen Değer (TL)</b>	<b>61,13</b>
Halka Arz İskontosu	30%
<b>1 Adet Bien Yapı Payının Halka Arz Fiyatı</b>	<b>42,80</b>

### 5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Bien Yapı Ürünleri Sanayi Turizm ve Ticaret A.Ş. hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Bien Yapı için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne sırasıyla %60-40 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %30 iskonto oranı uygulanarak 42,80 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.