



**Bien Yapı Ürünleri Sanayi Turizm ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**



10/05/2023

1. Halka Arza İlişkin Bilgiler:

Halka Arz Bilgileri	
Borsa Kodu	BIENY
Halka Arz Fiyatı	42,80 TRY
Halka Arz iskontosu	%30
Halka Arz Tarihleri	11-12 Mayıs 2023
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı ve Ek Ortak Satışı
Dağıtım	%55 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara %35 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara %5 Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara %5 Şirket Çalışanlarına
Halka Açıklık Oranı Ek Satış Hariç	20,03 %
Halka Açıklık Oranı Ek Satış Dahil	24,04 %
Halka Arz Büyüklüğü Ek Satış Hariç	3.095.557.893 TRY
Halka Arz Büyüklüğü Ek Satış Dahil	3.714.669.438 TRY

Kaynak: Bien Yapı İzahname

2. Şirketin Faaliyetleri:

Şirket, yapı malzemeleri sektöründe faaliyet göstermekte olup, yer ve duvar seramiği, vitrifiye ürünleri ve teknik ve sırlı granit üretiminde bulunmaktadır. Şirket üretim faaliyetlerini Bilecik ilindeki 3 farklı tesiste yer alan, 666.432 metrekare arazi üzerinde 203.728 metrekare kapalı alanda gerçekleştirmektedir.

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

Ayrıca Şirket'in Aydın ili, Çine ilçesinde toplam 609.704 metrekare tahsis sözleşmeli arsa üzerine inşaatı devam etmekte olan fabrika yatırımı bulunmaktadır. Fabrikanın 3 faz halinde 2023, 2024 ve 2025 yıllarında faaliyete başlaması planlanmaktadır.

Şirket "Bien Seramik" markasını 2007 yılında tescil ettirmiş ve ürünlerini Bien Seramik markası altında yurt içi ve yurt dışında pazarlamaktadır. Yurt için 100'ü aşkın yetkili satıcı ve 3.500'ü aşkın tali bayi satış noktası bulunmaktadır.

3. Ortaklık Yapısı:

Halihazırda Şirket'in tek pay sahibi Nurullah Ercan'dır. Sermaye artırımı şeklinde halka arz edilecek olan 72.326.119 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının 20,03 % olması planlanmaktadır. Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde mevcut ortaklardan Nurullah Ercan'ın sahip olduğu 14.465.223 TL nominal değerli paylar da dağıtıma tabi tutulacaktır. Bu durumda ise halka açıklık oranı %24,04 olacaktır.

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası Ek Satış Hariç		Halka Arz Sonrası Ek Satış Dahil	
		TL	%	TL	%	TL	%
Nurullah Ercan	A	23.093.910	8	23.093.910	6,4	23.093.910	6,4
	B	265.579.971	92	265.579.971	73,57	251.114.748	69,56
Halka Açık Kısım	B	-	-	72.326.119	20,03	86.791.342	24,04
Toplam		288.673.881	100	361.000.000	100	361.000.000	100

Kaynak: Bien Yapı Fiyat Tespit Raporu

4. Finansallar

Bilanço Tablosu:

TRY mn TL	2020	2021	2022
Dönen Varlıklar	1.055	2.041	3.944
Duran Varlıklar	812	897	1.124
Toplam Varlıklar	1.867	2.938	5.067
Kısa Vadeli Yükümlülükler	712	1.119	2.801
Uzun Vadeli Yükümlülükler	640	725	362
Özkaynaklar	515	1.093	1.905

Kaynak: Bien Yapı Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu:

TRY mn TL	2020	2021	2022
Satışlar	1.130	2.331	5.274
Satışların Maliyeti (-)	854	1.425	3.879
Brüt Kar	276	907	1.396
Brüt Kar Marjı (%)	24,4	38,9	26,5
Faaliyet Karı	149	775	1.092
Favök	240	823	1.209
FAVÖK Marjı (%)	21,2	35,3	22,9
Net Kar	67	580	874

Kaynak: Bien Yapı Fiyat Tespit Raporu

6. Değerleme:

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

A- Çarpan Analizi:

Şirket ile benzer sektörde faaliyet gösteren Yurtiçi ve Yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları dikkate alınmıştır.

Buna göre yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıda gösterilmiştir.

Bien Yapı'nın Değerinin FD/Favök Çarpanı ile Hesaplanması

(TL)	Yurt İçi Benzer Şirketler	Yurt Dışı Benzer Şirketler
Şirketlerin FD/Favök Medyanı	11	9,9
Bien Yapı'nın 2022 Favök'ü		1.208.602.135
Bien Yapı'nın Firma Değeri	13.242.396.870	11.984.428.707
Bien Yapı'nın Net Finansal Borcu		1.409.456.870
Bien Yapı'nın Özsermaye Değeri	11.832.940.000	10.574.971.837
Değerleme Ağırlığı	%50	%50
Bien Yapı'nın Ortalama Özsermaye Değeri		11.203.955.918

Bien Yapı'nın Değerinin Fiyat/Kazanç Çarpanı ile Hesaplanması

(TL)	Yurt İçi Benzer Şirketler	Yurt Dışı Benzer Şirketler
Şirketlerin F/K Medyanı	10,7	13,4
Bien Yapı'nın 2022 Net Karı		845.391.952
Bien Yapı'nın Özsermaye Değeri	9.016.044.817	11.286.071.175
Değerleme Ağırlığı	%50	%50
Bien Yapı'nın Ortalama Özsermaye Değeri		10.151.057.996

Piyasa Çarpanları Yöntemi Neticesi

	FD/FAVÖK	Fiyat/Kazanç
Bien Yapı'nın Özsermaye Değeri	11.203.955.918	10.151.057.996
Yöntemin Ağırlığı	%50	%50
Özsermaye Değeri		10.677.506.957

B- Bien Yapı İndirgenmiş Nakit Akışı (INA):

- Projeksiyonlar 2023-2032 yılları için ve TL bazında yapılmıştır.
- Piyasa riski primi 6 % alınmıştır.
- Risksiz getiri oranının projeksiyon dönemi boyunca %15,69 seviyesinde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Borçlanma maliyeti, % 19,69 olarak hesaplanmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 alınmıştır.

Değerleme Metodolojisi	TL
İndirgenmiş Nakit Akımları Piyasa Değeri	22.291.217.981
Çarpan Analizi Piyasa Değeri	10.677.506.957
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri Çarpan (%40) - İNA (%60)	17.645.733.572
Ödenmiş Sermaye	288.673.881
Birim Pay Değeri	61,13
Halka Arz İskontosu	%30
Halka Arz Birim Pay Fiyatı	42,80

Kaynak: Bien Yapı Fiyat Tespit Raporu

7. Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde FD/Favök ve F/K çarpanlarının kullanılmasını, medyan alınmasını ve çarpanların verdiği sonuçlara %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz. Ayrıca Şirket değerlemesinde sıklıkla kullanılan PD/DD ve FD/Satışlar çarpanları da değerlemede incelenebilirdi.
- Halka arz sonrasında Şirket'in Yıldız Pazar'da işlem göreceği göz önünde bulundurularak, çarpan analizinde Yıldız Pazar çarpanları da değerlemeye dahil edilebilirdi.
- Çarpan analizinde; Yurt içi ve Yurt dışı çarpanların verdiği sonuçlara %50-50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- İNA'da risksiz faiz oranının %15,69 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- Beta'nın 1 olarak kullanılmasını makul buluyoruz.
- TL bazında %6 olan alınan piyasa risk primini makul buluyoruz.
- Terminal büyüme oranının %5 alınmasını makul buluyoruz.
- İNA'da 10 yıllık projeksiyon dönemi analizi yapılmıştır, bunun yerine daha sıklıkla kullanılan 5 yıllık projeksiyon tercih edilebilirdi.
- Nihai değerlemede Çarpan Analizine %40, İna Analizine %60 ağırlık verilmiştir. Bunun yerine %50-50 eşit ağırlıklandırma yapılabilirdi.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %30 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 42,80 TL halka arz fiyatının yukarıdaki tespitlerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

ÇEKİNCE

Burada yer alan bilgiler TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup 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. Tüm veriler, TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.