

bien

**BİEN YAPI ÜRÜNLERİ SANAYİ TURİZM VE TİCARET A.Ş.
HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU – I**

23 Kasım 2023

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş

Sabancı Center 4. Levent İstanbul

Tel: (0212) 334 94 94

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI	3
2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ	3
3. KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU	4
4. HALKA ARZ SONUÇLARI	6
5. HALKA ARZ SONRASI ÖNEMLİ GELİŞMELER	6
6. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ	8

1. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Maddesinin 4. Fıkrası uyarınca,

"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur."

Bien Yapı Ürünleri Sanayi Turizm ve Ticaret A.Ş. ("Bien" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. Fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 08.05.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayımlanmış ve Şirket payları 18.05.2023 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. Maddesinin 4. Fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Bien'in nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihine kadar (22.11.2023 kapanışı itibarıyla) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeler içermektedir. İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 286.673.881 TL'den 361.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 72.326.119 TL nominal değerli paylar ile toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde mevcut ortaklardan Nurullah Ercan'ın sahip olduğu 14.465.223 TL nominal değerli payların halka arzına ilişkin İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 05.05.2023 tarihli toplantısında onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 42,80 TL fiyattan Borsa dışında talep toplama işlemleri 11-12 Mayıs 2023 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir. Ek satış hakkı kullanılmamıştır.

Halka Arz Özet Bilgileri	
1 TL Nominal Değerli Payın Halka Arz Fiyatı	42,80 TL
Halka Arz Edilen Payların Nominal Değeri	72.326.119 TL
Halka Arz Boyutu	3.095.557.893 TL

Kaynak: KAP

3. KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU

08.05.2023 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları baz alınmıştır.

Bien'in değerinin tespiti amacıyla Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi yöntemleri kullanılmıştır. İNA analizine %60, piyasa çarpanları analizine %40 ağırlık verilerek Şirket değeri hesaplanmıştır. Piyasa çarpanları analizi kapsamında Şirket'in 2022 yılı verileri kullanılmıştır. Analizde, yurtdışı ve yurtiçinde Şirket'in ana faaliyet alanı olan karo ve sağlık gereçleri imalat faaliyetleri teşekkül eden şirketlere yer verilmiştir. Yurtiçinde bu alanda faaliyet gösteren şirket sayısının az olması sebebiyle, ayrıca Bien Yapı ile en benzer şirketler olduğu düşünülen Ege Seramik, Qua Granit, Uşak Seramik ve Kütahya Porselen firmalarının da hali hazırda Borsa İstanbul Taş, Toprak Endeksi ("XTAST") endeksine dahil olması sebebiyle, XTAST endeksi şirketlerinin çarpan analizinde emsal grup olarak kullanılmıştır. XTAST endeksi firmalarına ilave olarak, Bien Yapı'nın sağlık gereçleri imalatı ile benzer faaliyetlere sahip olması sebebiyle İntema da yurtiçi benzer şirketler arasına dahil edilmiştir.

Yurtiçi ve yurtdışı gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda işlem gören, Bien gibi seramik sektörüne yönelik imalat yapan uluslararası şirketlere eşit ağırlık (%50 - %50) verilmiştir.

Bien'in 31.12.2022'de sona eren 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kâr ("FAVÖK") tutarı ve Net Kâr'ı esas alınarak piyasa değeri hesaplanmıştır.

Bien'in piyasa değerinin hesaplanmasında aşağıdaki değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

3.1 Piyasa Çarpanları Analizi

Firma Değeri / FAVÖK ("FD/FAVÖK") Çarpanı Yöntemi: Firma Değeri / 31.12.2022 itibarıyla FAVÖK

Fiyat / Kazanç ("F/K") Çarpanı Yöntemi: Fiyat / 31.12.2022 itibarıyla Net Kâr

Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) ve Fiyat / Kazanç (F/K) oranlarının kullanıldığı çarpan analizinde 15 Mart 2023 kapanışı itibarıyla yurtiçi ve yurtdışında seramik sektörüne yönelik imalat faaliyetleri gösteren halka açık şirketlerden karşılaştırılabilir olduğu düşünülen şirketlere yer verilmiştir. Yurt dışında ise, Bien ile faaliyetleri itibarıyla karşılaştırılabilir olduğu düşünülen uluslararası şirketler, Bien'in faaliyet konusuyla uyumlu olacak şekilde yine seramik sektörüne yönelik imalat faaliyetleri yapan şirketler arasından, boyut olarak Bien'e kıyasla çok büyük ya da çok küçük şirketler dışarıda bırakılacak şekilde belirlenmiştir.

Bien'in değerlemeye baz teşkil eden finansal verileri ve bunların hesaplanması için gerekli olan özet finansallar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

TL	2022
FAVÖK	1.208.602.135
Net Kâr*	845.391.952
Net Borç Pozisyonu	1.409.456.870

Kaynak: Bien Fiyat Tespit Raporu

*Gayrimenkul satış karı ve maddi duran varlık satış karı hariç hesaplanmıştır.

Bien'in Değerinin Firma Değeri / FAVÖK Çarpanı ile Hesaplanması

(TL)	Hesaplama Formülü	Yurtiçi Benzer Şirketler	Uluslararası Benzer Şirketler
Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Ortalaması	A	11,0	9,9
Bien'in 2022 FAVÖK'ü	B	1.208.602.135	
Bien'in Firma Değeri	C = A x B	13.242.396.870	11.984.428.707
Net Finansal Borç Pozisyonu (31/12/2022 itibarıyla)	D	1.409.456.870	
Bien'in Özsermaye Değeri	E = C-D	11.832.940.000	10.574.971.837
Değerleme Sonucununun Ağırlığı	F	%50	%50
Bien'in Ortalama Özsermaye Değeri	G = Σ (E x F)	11.203.955.918	

Kaynak: Bien Fiyat Tespit Raporu

Bien'in Değerinin Fiyat / Kazanç Çarpanı ile Hesaplanması

(TL)	Hesaplama Formülü	Yurtiçi Benzer Şirketler	Uluslararası Şirketler
Şirketlerin Fiyat / Kazanç Çarpanı Ortalaması	A	10,7	13,4
Bien'in 2022 Net Kârı	B	845.391.952	
Bien'in Özsermaye Değeri	$C = A \times B$	9.016.044.817	11.286.071.175
Değerleme Sonucunun Ağırlığı	D	%50	%50
Bien'in Ortalama Özsermaye Değeri	$E = \Sigma (C \times D)$	10.151.057.996	

Kaynak: Bien Fiyat Tespit Raporu

(TL)	Hesaplama Formülü	FD/FAVÖK	Fiyat/Kazanç
Bien'in Özsermaye Değeri	A	11.203.955.918	10.151.057.996
Yöntemin Ağırlığı	B	%50	%50
Bien'in Ortalama Özsermaye Değeri	$C = \Sigma (A \times B)$	10.677.506.957	

Kaynak: Bien Fiyat Tespit Raporu

3.2 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İNA analizinde Bien'in Ak Yatırım ile paylaştığı projeksiyonlar kullanılarak şirket değeri hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi 2023-2032 yılları arasında kapsamakta olup, Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizine göre değerlemesinde ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek bugünkü değerine indirgenmiştir.

Bien'in İNA analizinde, hesaplanan uç değer bugünkü değeri ve 2023-2025 yılları için sabit %20,69, 2026-2032 dönemi için ise %18,72 AOSM ile bugüne indirgenen serbest nakit akımlarının toplamından ulaşılan firma değerine, Şirket'in 2022 yıl sonundaki 1.409 milyon TL'lik net borç tutarının düşülmesi sonucu ortaya çıkan piyasa değeri **22.291 milyon TL** olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu	Hesaplama Formülü	Tutar
İNA Toplamı 2023-2032 (milyon TL)	A	9.434
Uç Dönem Büyüme Oranı	B	%5,00
Uç Değerin 2032'deki Değeri (milyon TL)	C	83.377
Uç Değerin Bugüne İndirgeme Oranı	D	5,84
Uç Değerin Bugünkü Değeri (milyon TL)	$E = C \div D$	14.267
Firma Değeri (milyon TL)	$F = A + E$	23.701
Net Borç (31/12/2022) (milyon TL)	G	1.409
Bien'in %100 Özsermaye Değeri (milyon TL)	$H = F - G$	22.291

Kaynak: Bien Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine %60 oranında, Çarpan Analizine %40 oranında ağırlık verilmiştir. Böylelikle, Bien'in Özsermaye Değeri 17.645 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

(TL)	Hesaplama Formülü	Piyasa Çarpanları Analizi	İNA Analizi
Bien'in Özsermaye Değeri	A	10.677.506.957	22.291.217.981
Yöntemin Ağırlığı	B	%40	%60
Bien'in Ortalama Özsermaye Değeri	$C = \Sigma (A \times B)$	17.645.733.572	

Kaynak: Bien Fiyat Tespit Raporu

Aşağıdaki tabloda görüleceği üzere, 1 TL nominal değerli Bien payı başına düşen değer 61,13 TL olarak hesaplanmıştır. Bien'in pay başına halka arz fiyatı, %30,0 halka arz iskontosu sonrası, 42,80 TL olarak hesaplanmıştır.

(TL)	Hesaplama Formülü	Değer
Bien Özsermaye Değeri	A	17.645.733.572
Bien'in Çıkarılmış Sermayesi	B	288.673.881
1 Adet Bien Payı Başına Düşen Değer (TL)	$C = A \div B$	61,13
Halka Arz İskontosu		%30,0
1 Adet Bien Payının Halka Arz Fiyatı		42,80

Kaynak: Bien Fiyat Tespit Raporu

4. HALKA ARZ SONUÇLARI

Bien'in 11-12 Mayıs 2023 tarihleri arasında gerçekleştirilen talep toplama sürecine ilişkin halka arz sonuçları 15.05.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda açıklanmıştır.

Halka arz edilen 72.326.119 TL nominal değerli payların satışı gerçekleşmiştir.

Halka arz fiyatı üzerinden yatırımcı grubu bazında talep ve dağıtım bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Yatırımcılardan Toplanan Talep			Gerçekleşen Dağıtım		
	Pay Adedi	Oran	Başvuru Sayısı	Pay Adedi	Oran	Yatırımcı Sayısı	Pay Adedi	Oran
Yurtiçi Bireysel	39.779.365	%55,0	1.468.969	53.247.273	%73,1	1.445.610	52.731.008	%72,9
Yurtiçi Kurumsal	25.314.142	%35,0	68	18.711.553	%25,7	68	18.711.553	%25,9
Yurtdışı Kurumsal	3.616.306	%5,0	1	115.000	%0,2	1	115.000	%0,2
Grup Çalışanları	3.616.306	%5,0	474	770.804	%1,1	461	768.558	%1,1
TOPLAM	72.326.119	%100	1.469.512	72.844.630	%100	1.446.140	72.326.119	%100

Şirket payları, BIENY koduyla 18 Mayıs 2023'te Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

5. HALKA ARZ SONRASI ÖNEMLİ GELİŞMELER

Şirket, paylarının 18 Mayıs 2023 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından, en güncel olarak 30 Eylül 2023 dönemine ait finansal tablolarını açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları ("TFRS") doğrultusunda hazırlanan finansal tablolarına ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Nakit ve Nakit Benzerleri	67.678.406	18.457.720	325.765.498	111.526.594
Ticari Alacaklar	617.911.743	1.440.001.601	2.297.133.438	3.066.074.085
Stoklar	326.040.378	439.097.253	1.125.324.007	1.602.394.275
Toplam Dönen Varlıklar	1.054.746.324	2.041.132.350	3.943.952.465	8.036.131.922
Maddi Duran Varlıklar	523.452.466	523.134.886	836.656.146	1.070.509.993
Toplam Duran Varlıklar	812.387.727	896.572.556	1.123.541.007	1.762.415.800
Toplam Varlıklar	1.867.134.051	2.937.704.906	5.067.493.472	9.798.547.722
KV Finansal Borçlar	166.184.608	288.299.035	1.317.658.738	1.370.786.470
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	184.195.540	165.479.674	76.312.794	41.244.251
KV Ticari Borçlar	283.639.297	518.761.460	1.036.167.710	1.468.474.542
KV Yükümlülükler	711.717.859	1.118.673.646	2.801.289.963	3.788.985.109

UV Finansal Borçlar	461.911.623	332.455.454	282.705.196	248.798.421
UV Yükümlülükler	639.714.369	724.975.355	361.600.024	326.242.299
Toplam Yükümlülükler	1.351.432.228	1.843.649.001	3.162.889.987	4.115.227.408
Özkaynaklar	515.701.823	1.094.055.905	1.904.603.485	5.683.320.314
Net Finansal Borç	888.153.426	1.147.259.008	1.409.456.870	1.633.332.317

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2022	30.09.2023
Net Satışlar	1.129.612.053	2.331.124.708	5.274.441.207	3.666.921.419	5.178.936.867
Satışların Maliyeti	-854.093.042	-1.424.577.900	-3.878.641.248	-2.488.245.683	-4.167.546.404
Brüt Kar	275.519.011	906.546.808	1.395.799.959	1.178.675.736	1.011.390.463
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>%24,4</i>	<i>%38,9</i>	<i>%26,5</i>	<i>%32,1</i>	<i>%19,5</i>
Faaliyet Giderleri	-92.411.286	-145.541.563	-265.369.325	-183.398.051	-379.221.375
Faaliyet Karı	183.107.725	761.005.245	1.130.430.634	995.277.685	632.169.088
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>%16,2</i>	<i>%32,6</i>	<i>%21,4</i>	<i>%27,1</i>	<i>%12,2</i>
Net Kar	66.662.722	579.909.221	874.236.540	820.460.415	760.775.117
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>%15,2</i>	<i>%17,3</i>	<i>%17,8</i>	<i>%22,4</i>	<i>%14,7</i>
FAVÖK*	239.981.525	822.852.057	1.208.602.135	1.055.510.509	763.015.946
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>%21,2</i>	<i>%35,3</i>	<i>%22,9</i>	<i>%28,8</i>	<i>%14,7</i>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

*FAVÖK tutarı amortisman giderleri hariç tutularak net satışlardan satılan malın maliyeti, araştırma geliştirme giderleri, satış pazarlama giderleri ve genel yönetim giderleri çıkarılarak hesaplanmıştır.

Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren geçen altı ayı aşkın süre içerisinde, İMSAD'ın Eylül 2023'te yayınladığı Ocak-Temmuz 2023 sektör verileri raporunda yer alan pazar koşullarına dair açıklamalar ile finansal tablolarında sergilenen performansın hisse performansına yansıtıldığı düşünülmektedir.

Diğer taraftan, yurtdışı pazarlardaki durgunluk nedeniyle seramik kaplama sektörünün ihracat hacimlerinde düşüş yaşanmış ve sektörde satışlar ağırlıklı olarak iç piyasaya yönelmiştir. (2023 yılının ilk dokuz aylık döneminde Bien'in yurt dışı satışlarının, toplam satışlarının içerisindeki payı 2022 yılının aynı dönemine göre %22,6'dan, %13,3'e gerilemiştir.) Bununla birlikte, iç pazarda artan rekabet koşulları, artan üretim maliyetlerinin (enerji, hammadde ve işçilik) satış fiyatlarına tamamen yansıtılamamasına sebep olduğu görülmektedir.

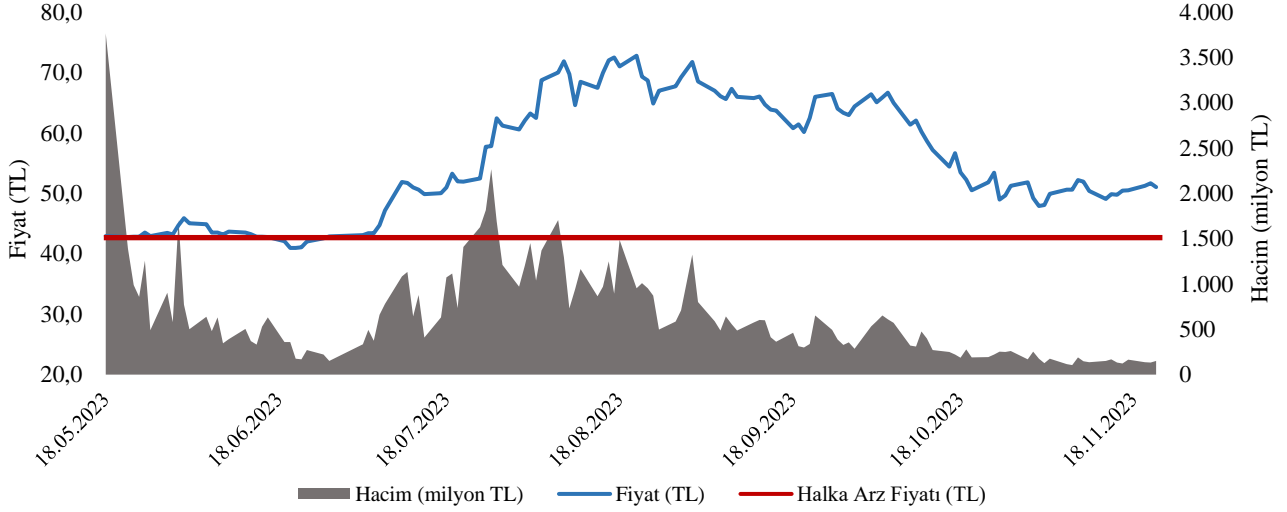
Ayrıca, Aydın ili Çine İlçesinde yapımına başlanan, 102 milyon m²/yıl ilave üretim kapasite sağlayacak ve bugünkü şartlarda Türkiye'nin tek çatı altındaki en büyük seramik fabrikası yatırımı henüz devreye alınmamıştır. Devam etmekte olan yatırımlar mali tablolara henüz katkı sağlayamamıştır. Bu durumun da hisse performansı üzerinde baskı oluşturmuş olabileceği değerlendirilmektedir.

6. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ

Bien payları, 18 Mayıs 2023 tarihinde 42,80 TL fiyatla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 22 Kasım 2023 tarihindeki kapanış fiyatı 51,05 TL'dir.

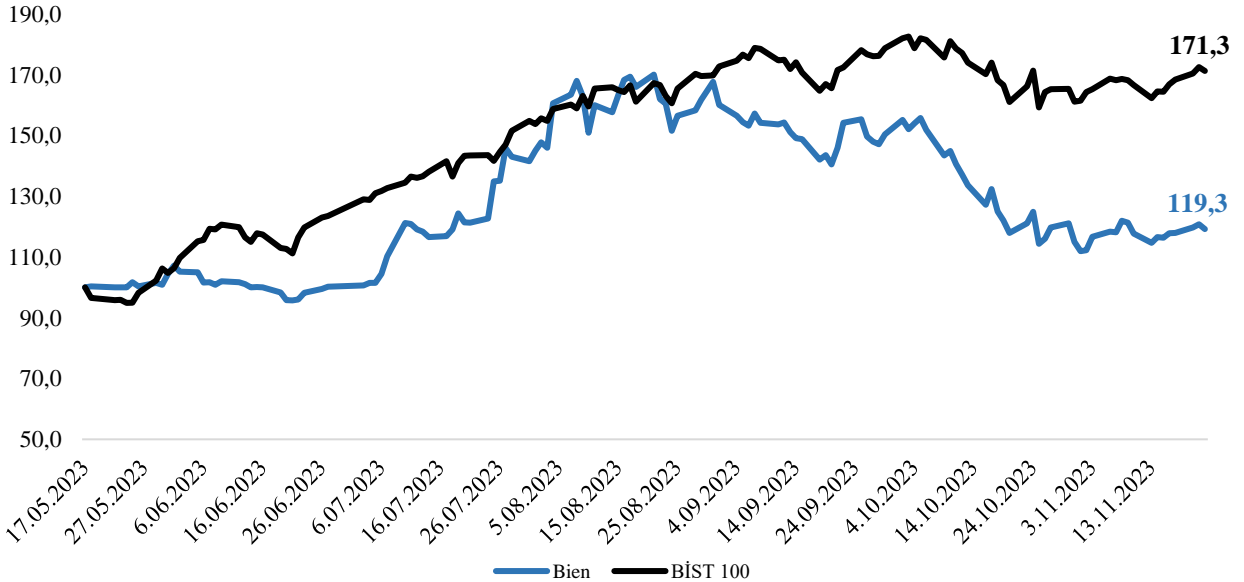
Bien paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmi aşağıda sunulmaktadır.

Bien Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi Tablosu



Kaynak: Rasyonet

Bien pay fiyatının BİST 100 endeksine göre performansı aşağıdaki grafikte karşılaştırmalı olarak sunulmaktadır.



Kaynak: Rasyonet

18.05.2023 tarihinde 1 TL nominal değerli pay başına 42,80 TL seviyesindeki halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Bien, 22.11.2023 tarihi itibarıyla 51,05 TL fiyat seviyesinde kapanmıştır.

Payların işlem görmeye başladığı günden bir gün önce, yani 17.05.2023 tarihinde 5.012,3 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksi ise 22.11.2023 tarihi itibarıyla 7.987,0 seviyesinden kapanmıştır.

18.05.2023 ila 22.11.2023 tarihlerini kapsayan dönemde, Bien'in pay fiyatı %19,3 oranında artarken, BIST 100 endeksi ise %71,3 oranında artış kaydetmiştir.

Böylece, Bien paylarının işlem gördüğü altı aylık dönem boyunca BIST 100 endeksine göreceli olarak %30,4 daha düşük bir performans sergilediği görülmektedir.