bien

BİEN YAPI ÜRÜNLERİ SANAYİ TURİZM VE TİCARET A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORU

16 MART 2023

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

AKYatırım

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR	3
YÖNETİCİ ÖZETİ	**4**
I. RAPORUN AMACI VE ETİK İLKELER	**5**
II. BİEN YAPI HAKKINDA ÖZET BİLGİ	**7**
Bien Yapı'ya Genel Bakış	7
III. SEKTÖREL BİLGİLER	**12**
IV. FİNANSALLAR HAKKINDA BİLGİLER	**20**
V. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	**27**
VI. DEĞERLEME ÇALIŞMASI	**29**
VII. SONUÇ	**39**
VIII. EKLER	**40**
Ek 1: Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Benzer Şirketlerin Bilgileri	40
Ek 2: Sorumluluk Beyanı	42
Ek 3: Yetkinlik Beyanı	43
Ek 4: Lisans Belgeleri	44

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

KISALTMALAR

KISALTMALAR	TANIMLAR
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları, USD, Amerikan Doları	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
Ak Yatırım	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
A.Ş.	Anonim Şirketi
Avro/Euro/EUR	Avrupa Birliği para birimi
BİAŞ, BİST, Borsa, Borsa İstanbul	Borsa İstanbul A.Ş.
Bien Banyo	Bien Banyo Ürünleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
Bien Trading	Bien Trading Dış Ticaret Anonim Şirketi
Bien Yapı, Şirket, İhraççı	Bien Yapı Ürünleri Sanayi Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi
Bilecik Tesisi	Pelitözü Köyü Ayazma Sk. No: 52/ Merkez/Bilecik adresinde bulunan üretim tesisi
Bozüyük Tesisi	Yeni Mahalle Seramik Cadde No:7 Bozüyük/Bilecik adresinde bulunan üretim tesisi
Çine Fabrika Yatırımı	Çine OSB'de yer alan 2023 yılının 4. Çeyreğinde Faaliyete başlaması beklenen fabrika yatırımı
Konsorsiyum Eş Liderleri	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Kurul, SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
m^2	Metrekare
OSB	Organize Sanayi Bölgesi
SPKn	30.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Ticaret Bakanlığı	Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı
TL	Türk Lirası
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TTK	14.02.2011 tarihli ve 27846 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi
Qua Granite	Qua Granite Hayal Yapı ve Ürün. San. Tic. A.Ş.
2. Organize Tesisi	Şirket'in Hürriyet 2. Osb Mahallesi 10. Cad. Bien Apt. No: 6 /1/6 Merkez/Bilecik adresinde bulunan üretim tesisi

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerleme çalışmasında, piyasa çarpanları analizi ve indirgenmiş nakit akımları analizi esas alınmıştır.

Tablo: Bien Yapı Özsermaye Değeri

(TL)	Hesaplama Formülü	Piyasa Çarpanları Analizi	İNA Analizi
Bien Yapı'ın Özsermaye Değeri	A	**10.677.506.957**	**22.291.217.981**
Yöntemin Ağırlığı	B	40%	60%
Bien Yapı'ın Ortalama Özsermaye Değeri	C = Σ (A x B)	**17.645.733.572**	

Şirket'in Bilecik'te ve Bozüyük'te bulunan mevcut tesislerinin yaklaşık iki katı büyüklükte olması planlanan Çine'deki üretim tesisi henüz yatırım aşamasında olduğundan, 2022 yılında gerçekleşmiş FAVÖK ve Net Kâr tutarlarının kullanıldığı Piyasa Çarpanları Analizi yöntemine katkısı sıfırdır. Bu tesisin şirket değerlemesine katkısı, ancak İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yönteminde görülebilmektedir. Bu nedenle, Çine tesisinin değerlemeye katkısını içeren İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yönteminin ağırlığı %60 ve Piyasa Çarpanları Analizi yönteminin ağırlığı da %40 olarak belirlenmiştir. Bütün bu varsayımlar ve hesaplamalar neticesinde, bir adet Bien Yapı payı başına düşen ortalama değer **61,13 TL** olarak hesaplanmıştır.

Tablo: Bien Yapı'nın 1 Adet Payı Başına Düşen Değer

(TL)	Hesaplama Formülü	Değer
Bien Yapı Özsermaye Değeri	A	**17.645.733.572**
Bien Yapı'nın Çıkarılmış Sermayesi	B	**288.673.881**
1 Adet Bien Yapı Payı Başına Düşen Değer (TL)	C = A ÷ B	**61,13**

Halka arz iskontosu **%30,0** olarak alındığında, halka arz fiyatı **42,80 TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo: Halka Arz Fiyatı

	Fiyat
1 Adet Bien Yapı Payı Başına Düşen Değer	**61,13**
Halka Arz İskontosu	**%30,0**
1 Adet Bien Yapı Payının Halka Arz Fiyatı	**42,80**

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

I. RAPORUN AMACI VE ETİK İLKELER

16 Mart 2023 tarihli bu rapor, Barbaros Mahallesi Billur Sokak No:1/16 Çankaya/Ankara adresinde mukim Bien Yapı Ürünleri Sanayi Turizm ve Ticaret A.Ş. ('Şirket', 'Bien Yapı') ile Sabancı Center Kule: 2 Kat: 7 4. Levent Beşiktaş, İstanbul adresinde mukim Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ('Ak Yatırım'), Etiler Mahallesi Tepecik Yolu Demirkent Sok. No: 1 Beşiktaş 34337 İSTANBUL adresinde mukim Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ('Garanti Yatırım') ve Levent Mah. Cömert Sk. No:1A A Blok D:21-22-23-24-25-27 Beşiktaş 34330 İSTANBUL adresinde mukim Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ('Yapı Kredi Yatırım') arasında 7.12.2022 tarihinde imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Yetki Sözleşmesi gereği, Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesine uygun olarak belirlenmesi amacıyla 27.10.2015 tarih ve G-014(300) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip Ak Yatırım tarafından hazırlanmıştır. Ayrıca Ak Yatırım, işbu Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi'nde yer almaktadır.

Şirket ile halka arzda Konsorsiyum Eş Lideri olarak görev alan Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Ak Yatırım ve Şirket arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. Ak Yatırım'ın halka arz işlemi nedeniyle elde edeceği aracılık komisyonu haricinde doğrudan ya da dolaylı olarak halka arzın başarısına bağlanmış bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerleme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıda "Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik İlkeler ve Sınırlamalar" başlığı altında belirtilen etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik İlkeler ve Sınırlamalar:

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket pay sahiplerine zarar vermeyecek bir şekilde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Ak Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme çalışmasında kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygun şekilde değerlendirilmiş ve belirlenmiştir.
- Ak Yatırım, değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (Bağımsız Denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte,

Proje Ekibi

Değerleme çalışması, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü çalışanlarından oluşan ve konusunda uzman bir ekip tarafından yürütülmüştür. Çalışma ekibi üyeleri, SPK mevzuatı uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahip olup, toplamda 50 yılı aşkın tecrübeye sahiptir.

Engin Yegül, çalışma hayatına 2000 yılında Demir Yatırım Araştırma Bölümü'nde Analist olarak başlamış ve 2002 yılında Ak Yatırım Araştırma Bölümü'nde görev almıştır. Ak Yatırım Kurumsal Finansman Bölümü'nde

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

2005 yılından beri çalışan Engin Yegül, bölüm faaliyetleri kapsamında pay halka arzları, özel sektör borçlanma aracı ihraçları, şirket birleşmeleri ve satın almaları ile özelleştirme projelerinde aktif olarak görev almaktadır. Lisans öğrenimini Orta Doğu Teknik Üniversitesi'nde İnşaat Mühendisliği alanında ve Yüksek Lisans öğrenimini Virginia Tech'te Finans alanında tamamlayan Engin Yegül, SPK Düzey 3 Lisansına ve Türev Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisansı, sicil no: 202350; SPL Türev Lisansı, sicil no: 300695).

Nesligül Onyedioğlu, çalışma hayatına 2005 yılında Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman bölümünde başlamıştır. 2011 yılında Ak Yatırım Kurumsal Finansman Bölümüne katılan Nesligül Onyedioğlu, 2014 yılından beri Kurumsal Finansman Müdürü olarak görevine devam etmektedir. Kurumsal Finansman Bölümü faaliyetleri kapsamında pay halka arzları, özel sektör borçlanma aracı ihraçları, şirket birleşmeleri ve satın almaları ile özelleştirme projelerinde aktif olarak görev almaktadır. Orta Doğu Teknik Üniversitesi Ekonomi Bölümünden lisans, ABD'de yer alan George Washington Üniversite'sinde de işletme yönetimi alanında yüksek lisans derecesi bulunmaktadır. Nesligül Onyedioğlu, SPK Düzey 3 lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisansı, belge no: 204896).

Kemal Ulaş Ünalan, çalışma hayatına 2012 yılında KPMG Türkiye'de bağımsız denetim analisti olarak başlamıştır. 2015-2017 yılları arasında ise EY Türkiye Kurumsal Finansman Bölümünde çeşitli şirket birleşme ve devralma projelerinde görev almıştır. 2017 yılından bu yana da Ak Yatırım Kurumsal Finansman Bölümünde halka arz, şirket birleşme ve devralma ile borçlanma aracı ihracı projelerinde görev almaktadır. Bilkent Üniversitesi'nden İşletme alanında lisans derecesine sahiptir. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 912658).

Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler; Şirket adına KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından hazırlanan 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren hesap dönemlerine ait konsolide finansal tablolar ve özel bağımsız denetçi raporu, Şirket'e ait izahname, Şirket Yönetimi'nin 2023-2032 tahmini döneme ilişkin iş planı, sektöre ilişkin kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler ve Ak Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Bu raporda, çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler için ilgili şirketlerin internet sayfaları, diğer kamuya açık ilgili kaynaklar ve Capital IQ adlı veri platformu kullanılmıştır.

Şirket hakkında analiz yapmak isteyen yatırımcıların Bien Yapı'ya ait olan ve KAP'ta ilan edilmiş bulunan tüm finansal tabloları, finansal tabloların dipnotlarını ve bağımsız denetçi raporlarını ve yine KAP'ta ilan edilmiş bulunan ve Şirket'in faaliyetleri ile finansal durumu hakkında kapsamlı bilgi ve görüş içeren izahnameyi ayrıntılı bir şekilde incelemeleri gerekmektedir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışılagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs. gibi) alışılagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.

Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleşmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal verilerle, farklı değerleme yöntemleri ve ağırlık oranlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

II. BİEN YAPI HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket Faaliyetlerine Genel Bakış

Faaliyet Konusu

Şirket'in faaliyet konusu yurt içinde ve yurt dışında satılmak üzere yer ve duvar seramiği, yer ve duvar karosu, vitrifiye 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, vitrifiye, 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^{0}C, sırlı pişirimi 1080^{0}C 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 kullanılmamalıdırlar. 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°C'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°C'de pişirilirler. Açık gözenek oranları %0,5'ten küçüktür, bu sayede hem çok yüksek mukavemet değerleri hem de dona dayanım özelliği gösterirler. İç ve dış mekan yer kaplaması olarak kullanılırlar.

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

Seramik Sağlık Gereçleri
Kil, kaolen, silis ve feldspat grubu ham maddelerden hazırlanan çamurla şekillendirilmiş, yüksek sıcaklıkta pişirilerek vitrifiye edilmiş, kişisel ve toplu kullanıma uygun hijyenik banyo gereçleridirler. Bu ürün grubu klozet, rezervuar, lavabo, helataşı ve pisuarları içerisine almaktadır.

Şirket, ürün sınıflandırmasını bu ana ürün gruplarına ve ürün ebatlarına göre gerçekleştirir, bütçe çalışmasını da bu yaklaşımla detaylandırır.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Satışların Ana Ürün ve Hizmet Grupları Bazında Kırılımı

Şirket'in satışlarının önemli bir kısmı seramik satışlarından kaynaklanmaktadır. Seramik grubunun hasılat içindeki payı yıllar itibarıyla kademeli olarak artmıştır.

TL	31 Aralık 2020	%	31 Aralık 2021	%	31 Aralık 2022	%
Seramik	966.298.078	85,5	1.969.712.137	84,5	4.552.091.669	*86,3*
Armatür-Batarya	30.248.739	2,7	67.894.789	2,9	151.990.001	*2,9*
Seramik Sağlık Gereçleri	54.727.039	4,8	109.941.822	4,7	234.063.564	*4,4*
Diğer	78.338.197	6,9	183.575.960	7,9	336.295.973	*6,4*
Hasılat	**1.129.612.053**	100	**2.331.124.708**	100	**5.274.441.207**	*100*

Kaynak: Şirket

Üretim Tesisleri

Şirket'in Aydın İli, Çine ilçesinde toplam 609.704 m² tahsis sözleşmeli arsa üzerine Çine Fabrika Yatırımını yapmaktadır. Şirket'in mevcut üretim faaliyetleri ve Çine Fabrika Yatırımı haricinde Türkiye'nin farklı bölgelerinde toplam 792.037 m² arsa ve kapalı alanı bulunmaktadır.

Şirket'in Bilecik ve Aydın'da bulunan üretim tesislerine ilişkin bilgiler aşağıda özetlenmektedir:

Üretim ve Kapasite Kullanım Oranları

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 gerçekleştirilmektedir. 31.12.2022 tarihi itibarıyla, ihraç kayıtlı satışların %33,9'u Bien Trading üzerinden, %22,9'u Demireks Seramik Ticaret A.Ş. üzerinden, %19,1'i QUA Granite üzerinden, kalan %24,1'i ise üçüncü taraflar tarafından ihraç kayıtlı satılmaktadır. Demireks Seramik Ticaret A.Ş. Almanya, İngiltere, Belçika ve Hollanda'da satış yapmaktadır, Almanya ve İngiltere'de depoları bulunmaktadır. Bien Trading ise başlıca İsrail, Romanya, İtalya ve Sırbistan olmak üzere 90 ülkeye ihracat yapmaktadır. Şirket tarafından üretilen ürünler ihracatçı sıfatıyla bu firmalar aracılığıyla ihraç edilmekte ve ihracat işlemleri bu firmalar tarafından yönetilmektedir.

Şirket ürünleri ile seramik grubunda ihtiyaç dâhilinde olan tüm seramik grubu ürünlerini üretmektedir.

Şirket'in üretimini gerçekleştirdiği ürünlerine ilişkin tesis bazında üretim kapasiteleri, üretim miktarları ile kapasite kullanım oranları finansal tablo dönemleri itibarıyla aşağıda yer almaktadır.

Kapasite (m²)	**31.12.2020**	**31.12.2021**	**31.12.2022**
Bözüyük Tesisi	**18.507.258**	**18.507.258**	**17.931.258**
Sırlı Porselen	18.507.258	18.507.258	17.931.258
2. Organize Tesisi	**10.800.000**	**10.800.000**	**11.729.000**
Duvar Karosu	10.800.000	10.800.000	11.729.000
Bilecik Tesisi	**16.420.697**	**16.420.697**	**15.914.197**
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
Toplam	**45.727.955**	**45.727.955**	**45.574.455**

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Üretim (m²)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Bözüyük Tesisi	**15.641.718**	**17.667.500**	**14.795.917**
Sırlı Porselen	15.641.718	17.667.500	14.795.917
2. Organize Tesisi	**10.372.850**	**10.517.440**	**11.101.631**
Duvar Karosu	10.372.850	10.517.440	11.101.631
Bilecik Tesisi	**11.317.728**	**15.170.773**	**12.469.201**
Yer Karosu	5.024.396	4.706.992	4.574.462
Sırlı Porselen	1.275.261	1.297.308	637.058
Duvar Karosu	5.018.071	9.166.473	7.257.681
Toplam	**37.332.297**	**43.355.713**	**38.366.749**
Değişim - %		*16,1%*	*-11,5%*

Kapasite Kullanım Oranı (%)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Bözüyük Tesisi			
Sırlı Porselen	84,5%	95,5%	82,5%
2. Organize Tesisi			
Duvar Karosu	96,0%	97,4%	94,7%
Bilecik Tesisi			
Yer Karosu ve Sırlı Granit	100,0%	95,4%	86,2%
Duvar Karosu	49,5%	90,5%	73,5%
Toplam - %	***81,6%***	***94,8%***	***84,2%***

Kaynak: Şirket

Şirket'in Satışlar Hakkında Genel Bilgiler

Yıllar itibarıyla gerçekleşen satış miktarlarının yurt içi ve yurt dışı olarak dağılımı ve bir önceki döneme göre değişim oranları aşağıda yer almaktadır.

Konsolide Seramik Satışı (m²)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Yurt içi	26.616.087	36.944.362	29.733.299
Değişim (%)	*112,0%*	*38,8%*	*-19,50%*
Yurt Dışı	10.647.911	9.988.438	8.204.487
Değişim (%)	*38,8%*	*-6,2%*	*-17,90%*
Toplam	**37.263.998**	**46.932.800**	**37.937.786**
Değişim (%)	*84,2%*	*25,9%*	*-19,20%*

Kaynak: Şirket

Konsolide Armatür ve Vitrifiye Satış adetleri	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Yurt İçi			
Armatür	262.023	349.413	397.199
Değişim (%)	79,5%	33,4%	13,70%
Vitrifiye	252.851	357.975	369.483
Değişim (%)	126,7%	41,6%	3,20%
Yurt Dışı			
Armatür	6.792	12.295	42.217
Değişim (%)	30,7%	81,0%	243,40%

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Vitrifiye	61.685	93.031	77.079
Değişim (%)	4,4%	50,8%	-17,10%
Yurt İçi ve Yurt dışı toplam			
Armatür	268.815	361.708	439.416
Değişim (%)	77,8%	34,6%	21,50%
Vitrifiye	314.536	451.006	446.562
Değişim (%)	84,4%	43,4%	-1,00%

Kaynak: Şirket

2022 yılında net satış gelirleri geçen yıla kıyasla %126,3 artarak 5.274.441.207 TL olurken, seramik satış miktarı ise aynı dönemlerde %19,20 oranında azalma kaydetmiş ve 37.937.786 m^2 olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında patlak veren Rusya Ukrayna savaşı sebebiyle enerji fiyatlarında görülen ciddi artışlar ve yüksek enflasyon nedeniyle, Şirket'in ticari faaliyetleri olumsuz yönde etkilenmiştir. 2022 yılının 3. Çeyreğinden başlayarak seramik sektöründeki gerek dış pazar, gerekse iç pazardaki daralmanın artması ve siparişlerin azalması sebebiyle, verimsiz ve üretim siparişi olmayan üretim hatları geçici olarak üretime kapatılmıştır. Bu hatlar üzerinde bakım onarım çalışmalarına süratle başlanarak, üretime hazır hale getirilmektedirler.

2022 yılınıda armatür satışları %21,50 oranında artarak 439.416 adette yükselirken, vitrifiye satışları -%1 oranın da azalarak 446.562 adete gerilemiştir.

Yurt dışına yapılan seramik satış miktarı 2021 yılına oranla %17,9 azalış gösterirken, yurt içi satış miktarında %19,5 oranında bir düşüş yaşanmıştır. Aynı dönemde yurt dışına yapılan armatür satış tutarı %243,4 oranında bir artış göstererek 42.217 adet olurken, vitrifiye satışları %17,1 azalarak 77.079 adete gerilemiştir.

Yurt dışında en büyük pazarlar sırasıyla Almanya, İsrail, İngiltere, Romanya, , Sırbistan, Hollanda, Belçika, Finlandiya,Fransa ve Polanya'dır. Toplam ihracatın, 2022 yılında %59'u'i bu 10 ülkeye gerçekleştirilmiştir

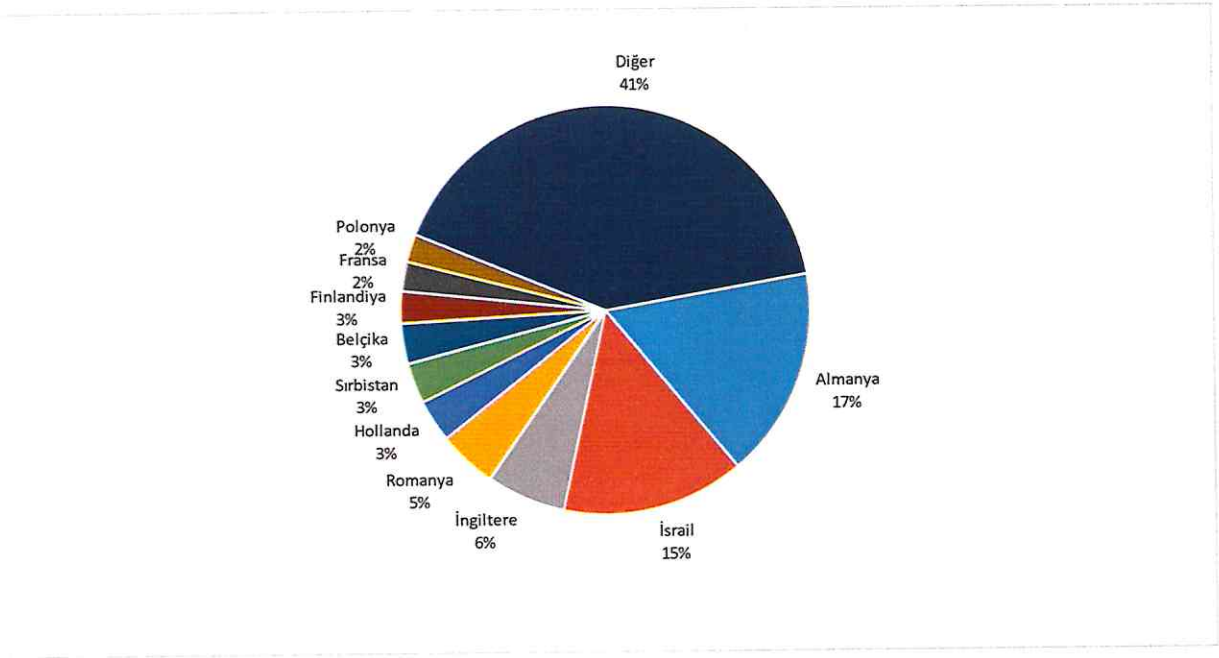
Yıllar itibarıyla gerçekleşen satış hasılatının yurt içi ve yurt dışı olarak dağılımı ve bir önceki döneme göre değişim oranları aşağıda yer almaktadır.

TL	**31.12.2020**	**31.12.2021**	**31.12.2022**
Yurt Dışı	412.719.651	567.704.065	1.103.183.651
Değişim %	*%65,5*	*%37,6*	*%94,30*
Yurtiçi	716.892.402	1.763.420.643	4.171.257.556
Değişim %	*%126,3*	*%146,0*	*%136,50*
Toplam Net Satışlar	**1.129.612.053**	**2.331.124.708**	**5.274.441.207**
Değişim (%)	*%99,5*	*%106,4*	*%126,30*

Kaynak: Şirket

Yurt Dışı Satış Gelirlerinin 31.12.2022 itibarıyla ülkelere göre dağılımı aşağıda verilmiştir:

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ



Kaynak: Şirket

Satış Kanalları - Bayiler

Şirket ürünlerini Bien Seramik markası altında altında yurt içi ve yurt dışında pazarlamaktadır. Yurt içinde 100'ü aşkın yetkili satıcı ve 3.500'ü aşkın tali bayi-satış noktası bulunmaktadır.

Yurt içi ve yurt dışına yaptığı satışlarda distribütörleri, bayileri ve büyük yapı marketleri kanalı ile satışlarını gerçekleştirmektedir.

Bayilerin şehirlere göre dağılımı aşağıdaki haritada belirtilmiştir. İzahname dönemi itibariyle bayilerin %32'si Marmara bölgesinde bulunmaktadır.

Şirket aynı zamanda ürünlerini 6 kıtada 95'i aşan ülkede faaliyet gösteren yapı marketlere ve toptancılara ihraç etmektedir.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

III. SEKTÖREL BİLGİLER

Şirket seramik sektöründe faaliyet göstermektedir. Seramik sanayi; seramik yer ve duvar karoları, banyolarda ve mutfaklarda kullanılan lavabolar, klozetler, rezervuarlar gibi inşaat sektörünün girdisi olan malzemeleri, sofra ve mutfak eşyaları gibi günlük hayatımızda kullanılan eşyalardan oluşmaktadır.

Seramik sektörü temel olarak "genel seramikler" ve "teknik seramikler" olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Genel seramikler metal oksitleri içeren kil, kaolin, kuvars, kalsit gibi inorganik ham maddelerin belirli oranlarda karıştırılıp şekillendirilerek yüksek sıcaklıklarda pişirilmesiyle elde edilmektedir. Teknik seramikler ise genel seramiklerin yapımında kullanılan oksitlere ilave olarak karbür, nitrür vb. oksit dışı ve silikat malzemelerin belirli oranda karıştırılıp şekillendirilerek pişirilmesiyle ortaya çıkmaktadır.

Sektör seramik kaplama malzemeleri, seramik sağlık gereçleri, refrakter, seramik sofra ve süs eşyaları, teknik seramikler, tuğla ve kiremit gibi alt sektörlere ayrılabilmektedir. Şirket üretim tesislerinde seramik kaplama malzemeleri ve seramik sağlık gereçleri üretmektedir. Her iki üretim de anorganik ham maddelerin homojenize edilmesi, şekillendirilmesi, sırlanması ve pişirilmesi esasına dayanmakla birlikte; kullanılan malzemelerin kimyasal ve fiziksel özellikleri, şekillendirme yöntemi ve pişirim sıcaklıklarıyla birbirinden ayrılmaktadır.
Şirket'in üretimini gerçekleştirdiği seramik kaplama malzemeleri arasında yer karosu, duvar karosu, dekor karosu, teknik porselen ve bordür yer almaktadır. Seramik kaplama malzemeleri, yer ve duvar karoları olarak kullanıldığı alana göre ayrılmakta olup duvar karoları fayans olarak adlandırılmakta ve genellikle iç mekânlarda kullanılmaktadır. Buna karşılık yer karoları, hem iç hem de dış mekânlarda tercih edilebilmektedir.
Seramik sağlık gereçleri ise kil, kaolen, silis ve feldspat grubu ham maddelerden hazırlanan çamurla şekillendirilmiş, yüksek sıcaklıkta pişirilerek vitrifiye edilen kişisel ve toplu kullanıma uygun hijyenik banyo gereçleridirler. Bu gereçler lavabo, klozet, musluk taşı, duş teknesi vb. ürünlerden oluşmaktadır. Seramik sağlık gereçlerinde birçok tamamlayıcı aksesuarlar gerekmekte olup, bunlar rezervuar iç takımları, klozet kapakları, spiral boru ve hortumlar, vana musluk gibi armatürler, tuvalet kağıdı makarası vb. ürünlerden oluşmaktadır.

Seramik sektörü, seramik hammaddeleri sektörü ile bire bir ilişki içindedir. Sektörde en çok kullanılan hammaddeler, kil, feldspat, kaolen gibi endüstriyel hammaddelerdir. Seramik sektöründeki kapasite ve üretim artışına paralel olarak, seramik hammaddeleri sektörü de hızlı bir gelişim göstermektedir. Türkiye'de seramik makine ve teçhizat sanayi ise yeterince gelişmemiştir.

Seramik sektörü hammadde yönünden madencilik, yardımcı maddeler ve bazı kimyasal maddeler yönünden kimya, ürün yönünden konut ve inşaat, müteahhitlik, mühendislik ve müşavirlik hizmetleri sektörleri ile yakın ilişki içindedir. Ürünün tamamı inşaat sektöründe kullanılmaktadır.

Dünyada Seramik Sektörü

Şirket'in faaliyet göstermekte olduğu seramik sektörü en geniş açıdan değerlendirildiğinde, küresel olarak seramik pazarının 2020'de 123,08 Milyar ABD Doları büyüklük kaydettiği, bunun ise 2017-2019 yılları arasında ard arda kaydedilen büyümelerden sonra Covid-19 pandemisi sebebiyle 2019'a kıyasla %5,3 oranında büyük bir küçülme sergilediği tespit edilmektedir. Burada kastedilen geniş anlamda seramik, metal, ametal, iyonik ve inorganik bileşenler içeren kovalent bağlardan oluşan katı maddedir. Uygulama alanları açısından sınıflandırıldığında bu pazar karolar, sağlık gereçleri, tuğla ve borular, aşındırıcılar, çömlekler ve diğer ürünlerden oluşmaktadır. Seramik sektörü yüksek oranda inşaat sektörüne bağımlıdır. Covid-19 pandemisi sırasında küresel olarak duran ya da oldukça yavaşlayan inşaat faaliyetleri ve kapanan ya da faaliyeti sınırlandırılan üretim tesisleri, seramik ürünlere olan talebi de düşürmüştür. Ancak pazarın 2022'de eski seviyelerine ulaşması öngörülmektedir.[1]

İnşaat sektöründe bu ürünler çoğunlukla karolar ve sağlık gereçlerinin üretiminde kullanılmakta ve sağlamlığı, dayanıklılığı ve kimyasallarla tepkimeye girmemesi sebebiyle tercih edilmektedir. Seramik karolar hem iç mekan hem de dış mekan dekorasyonunda tercih edilmekte, sadece meskenlerin değil, okulların, ofislerin, alışveriş merkezlerinin ve dükkanların inşaatlarında da kullanılmaktadır. Seramik karoların inşaat sektöründe çeşitli kullanım alanlarının seramik pazarının büyümesine katkı sağlaması beklenmektedir.[2]

---

[1] Fortune Business Insights, Ceramics Market Size, Share & Covid-19 Impact Analysis, By Type (Traditional, Advanced), By Application (Tiles, Sanitary Wares, Abrasives, Pottery, Bricks&Pipes, Others), By End-Use Insustry (Building & Construction, Industrial, Medical, Others) and Regional Forecast, 2021-2028 https://www.fortunebusinessinsights.com/industry-reports/ceramics-market-101916
[2] Fortune Business Insights, Ceramics Market Size, Share & Covid-19 Impact Analysis, By Type (Traditional, Advanced), By Application (Tiles, Sanitary Wares, Abrasives, Pottery, Bricks&Pipes, Others), By End-Use Insustry (Building & Construction, Industrial, Medical, Others) and Regional Forecast, 2021-2028 https://www.fortunebusinessinsights.com/industry-reports/ceramics-market-101916

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Seramik Kaplama Malzemeleri

Şikret'in ürettiği seramik kaplama malzemeleri olan seramik karo ve fayansların küresel pazarı değerlendirildiğinde, 2020'de küresel seramik karo sektörü pazarının 50,84 Milyar ABD Doları büyüklükte olduğu tespit edilmekte, sektörün 2021 için geçerli olan 54,41 Milyar ABD Doları büyüklükten 2028 yılında 77,82 Milyar ABD Doları büyüklüğe ulaşması öngörülmektedir. Covid-19 pandemisinin sektörde ciddi bir olumsuz etki yarattığı ve küresel pazarın 2020'de %9,7 küçüldüğü tespit edilmektedir. Seramik karo sektörünün büyümesinin inşaat faaliyetlerindeki artış ile doğrudan ilişkili olduğu ve alt yapı yatırımlarına öncelik veren ülkelerdeki yatırımların sürdürülmesinden olumlu etkilendiği ifade edilmektedir.[3]

İMSAD Yapı Sektörü Raporu 2021 verilerine göre,[4] 2020 yılında başlayan Covid-19 pandemisinin dünya ekonomisinde yarattığı koşullarda 2021 yılında iyileşmeler gözlenmiş, aşılamalar ile iktisadi faaliyetlere büyük ölçüde geri dönülmesi ve kamu kesimlerinin desteği sayesinde iktisadi faaliyetlerde kaydedilen büyüme, inşaat sektörünün küresel performansını da olumlu etkilemiştir. 2021 yılının ikinci çeyreğinden itibaren inşaat sektöründe mevcut işler ve ötelenen işler konsolide edilmiş, iş planları yenilenmiş, Covid-19 pandemisi öncesinde yapılan projeler tadil edilmiş, yarıda kalan projelerin tamamlanması yoluna gidilmiştir. 2021 yılının ikinci yarısında ise yeni koşulların yarattığı yeni talebi karşılamak üzere yeni işler alınmaya başlanmıştır. Genel olarak 2021 yılında dünyanın tüm bölgelerinde inşaat sektörlerinde yüksek büyümeler gerçekleştiği görülmüştür.

Küresel pazarda seramik karoların uygulama alanlarına göre sınıflandırma yapıldığında, yer karolarının pazarda en büyük payı teşkil ettiği tespit edilmektedir. Hem mesken hem de ticari alanların inşaatlarındaki artış yer karolarına olan talebi arttırmıştır. Çeşitli desen, renk ve dokuda karolara olan talebin artması ve estetik çekicilik pazarın büyümesini destekleyecektir. Bununla beraber, duvar karılarının da çeşitli desenlerde, renklerde ve dokularda kullanılmasıyla görünümün iyileştirilmesi ve estetik çekicilik duvar karosu sınıfının da payının artmasını sağlayacaktır. Mesken alanların renovasyon çalışmaları sırasında diğer sınıflara olan talebin de artması beklenmektedir.[5]

Küresel pazarda yeni trendin dijital baskılı seramik karolar olduğu gözlenmektedir. Tüketicilerin bu karoları estetik çekiciliği sağlayan ince tasarımları sebebiyle tercih ettikleri tespit edilmektedir. Ayrıca, dijital baskı tekniği sayesinde tasarımların yeknesaklığı da sağlanabilmektedir. Küresel pazardaki sektörü destekleyen bir diğer trend ise renovasyon ve iyileştirme faaliyetleridir. Seramik karoların kaymazlık, çizilmezlik ve antibakteriyel özellikleri diğer eşdeğer ürünler karşısında daha çok tercih edilmesini sağlamakta ve talebi arttırmaktadır.[6]

Dünya seramik kaplama malzemeleri üretimi 2020'de %1,7 artarak 16,1 milyar metrekareye yükselmiştir. Dünya seramik kaplama malzemeleri tüketimi ise 2020 yılında yine %3,0 artarak 16,1 milyar metrekareye yükselmiştir. Seramik üretimi ve tüketimi 2020 yılında yükselme eğilimi göstermiştir.[7]

EN ÇOK ÜRETİM YAPAN İLK 10 ÜLKE

Ülke	2016 (milyon m²)	2017 (milyon m²)	2018 (milyon m²)	2019 (milyon m²)	2020 (milyon m²)	Dünya Üretiminde Payı (%)	19/20 yılları arasında değişim
1. ÇİN	10.265	10.146	9.011	8.225	8.474	52,7%	3%
2. HİNDİSTAN	655	1.080	1.145	1.266	1.320	8,2%	4,30%
3. BREZİLYA	871	867	872	909	840	5,2%	-7,60%
4. VİETNAM	485	560	602	560	534	3,3%	-4,60%
5. İSPANYA	492	530	530	510	488	3,0%	-4,30%
6.İRAN	340	373	383	398	449	2,8%	12,80%

[3] Fortune Business Insights, Ceramic Tiles Market Size, Share & Covid-19 Impact Analysis, By Application Area (Floor, Walls, Others), By End-Use (Residential, Non-Residential) and Regional Forecast, 2021-2028 https://www.fortunebusinessinsights.com/ceramic-tiles-market-102377
[4] Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği, Yapı Sektörü Raporu, 2021 www.imsad.org/dflip/Uploads/Files/Yapi_Sektoru_Raporu_2021.pdf
[5] Fortune Business Insights, Ceramic Tiles Market Size, Share & Covid-19 Impact Analysis, By Application Area (Floor, Walls, Others), By End-Use (Residential, Non-Residential) and Regional Forecast, 2021-2028 https://www.fortunebusinessinsights.com/ceramic-tiles-market-102377
[6] Fortune Business Insights, Ceramic Tiles Market Size, Share & Covid-19 Impact Analysis, By Application Area (Floor, Walls, Others), By End-Use (Residential, Non-Residential) and Regional Forecast, 2021-2028 https://www.fortunebusinessinsights.com/ceramic-tiles-market-102377
[7] Çimento, Cam, Seramik ve Toprak Ürünleri İhracatçıları Birliği, 9. Seramik Sektör Buluşması (https://www.serfed.com/sunumlar)

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

7. TÜRKİYE	**330**	**355**	**335**	**296**	**370**	**2,3%**	**25,00%**
8. İTALYA	416	422	416	401	344	2,1%	-14,20%
9. ENDONEZYA	360	307	383	347	304	1,9%	-12,40%
10. MISIR	250	300	300	300	285	1,8%	-5,00%
TOPLAM	**14.764**	**14.940**	**13.977**	**13.212**	**13.408**	**83,3%**	**1,50%**
DÜNYA TOPLAMI	**17.110**	**17.414**	**16.557**	**15.827**	**16.093**	**100%**	**1.7%**

Seramik kaplama malzemelerinde 2020 yılı itibariyle en büyük üreticiler Çin, Hindistan, Brezilya, Vietnam ve İspanya iken Türkiye İtalya ve Endonezya'yı geçerek 7. sıraya yükselmişlerdir. Türkiye 2020 yılında üretimde en yüksek artışı gerçekleştiren ülke olmuştur.

Seramik Sağlık Gereçleri

Küresel seramik sağlık gereçleri pazarının 2020'de 44,17 Milyar ABD Doları büyüklükte olduğu tespit edilmekte, sektörün 2021 için geçerli olan 45,24 Milyar ABD Doları büyüklükten 2028 yılında 74,52 Milyar ABD Doları büyüklüğe ulaşması öngörülmektedir. Covid-19 pandemisinin sektörde ciddi bir olumsuz etki yarattığı ve küresel pazarın 2020'de %3,1 küçüldüğü tespit edilmektedir. Seramik sağlık gereçleri pazarının klozetler, banyolarda ve mutfaklarda kullanılan lavabolar ve küvetlerden oluşmaktadır. Bu ürünler bakımının kolaylığı, kimyasallara ve çizilmelere karşı dayanıklılığı ve erişilebilirliği sebebiyle hem mesken hem de ticari alanlarda tercih edilmektedir. Nüfus ve kentleşmenin artışı sebebiyle artan tek odalı evlerin inşaatı, artan ticari bina ve altyapı inşaatları, değişen hayat tarzları, özel ofis sayılarındaki artış, mesken binaların renovasyon ve iyileştirme faaliyetleri seramik sağlık gereçlerine olan talebin artmasındaki etkenlerdir.[8]

Türkiye'de Seramik Sektörü

Seramik kaplama sanayisi inşaat seramikleri (İnşaat seramikleri, seramik kaplama malzemeleri ile seramik sağlık gereçleri olarak iki ana gruba ayrılmaktadır) içindeki iki büyük gruptan biri olup, Türkiye'nin geleneksel üretici olduğu inşaat malzemesi sanayilerinin başında gelmektedir. Kurulu kapasitesi, ürün kalitesi ve çeşitliliği ile toplam seramik ihracatı içindeki payı göz önüne alındığında, Türk seramik sanayi içindeki en gelişmiş alt sektörlerin kaplama malzemeleri olduğu görülmektedir[9].

İkinci ana gruptan birisi olan seramik sağlık gereçlerinde ülkemiz Avrupa'daki en büyük ihracatçı ülke olup dünya üretiminin %10'una yakınını üretmektedir. Bugün bu sektörde üretim yapan büyük ölçekli 9 adet üretici şirket mevcuttur. Bunlarla birlikte 1980'li yılların sonlarına doğru ülkemizin çeşitli yerlerinde faaliyete geçen 30 kadar küçük ve orta ölçekli şirket üretim yapmaktadır. Türkiye, inşaat seramikleri içinde yer alan seramik sağlık gereçlerinde de geleneksel üretici ve ihracatta da rekabetçi bir ülke olarak yer almaktadır.[10]

Sektörün lokomotif ürün grubu seramik karodur. Türk seramik kaplama malzemeleri sektörü özellikle 1990 yılından sonra yaptığı yatırımlar ile bugün dünya seramik karo üretiminde söz sahibi olmayı başarmıştır. Türkiye sahip olduğu 431.600.000 m^2 kurulu kapasite ile seramik kaplama malzemeleri (SKM) üretiminde Avrupa'nın 3. ve dünyanın 9. büyük üreticisi ve aynı zamanda Avrupa'nın 3. ve dünyanın 6. büyük seramik karo ihracatçısı konumundadır.[11] Şirket'in ise Türkiye'de sahip olduğu üretim kapasitesi açısından sektördeki payı %10,59'dur[12]. Sektör, yüksek istihdam sağlayan sektörler arasında olup, 35.000 doğrudan ve yaklaşık 200.000 de dolaylı istihdam sağlamaktadır.

Türkiye'de seramik sektörü zengin yerli ham madde kaynaklarına sahiptir. İstanbul'un Şile ilçesinde ve Bilecik'in Bozüyük-Söğüt bölgelerinde seramik üretimine uygun kil, Aydın'ın Çine ilçesinde ise feldspat madenleri

[8] Fortune Business Insights, Ceramic Sanitary Ware Market Size, Share & Covid-19 Impact Analysis, By Product Type (Water Closets, Wash Basins, Urinals, and Others), End-Use (Residential, Commercial and Renovation) and Regional Forecast, 2021-2028, https://www.fortunebusinessinsights.com/ceramic-sanitary-ware-market-106587

[9] Türkiye Cumhuriyeti Sanayi ve Teknoloji Bankanlığı 2020 yılı Seramik Sektörü Raporu

[10] Türkiye Cumhuriyeti Sanayi ve Teknoloji Bankanlığı 2020 yılı Seramik Sektörü Raporu

[11] Türkiye Cumhuriyeti Sanayi ve Teknoloji Bankanlığı 2020 yılı Seramik Sektörü Raporu

[12] Şirketin 2021 yılı üretim kapasitesi 45.727.955 m2 olup, Türkiye'nin yıllık 431.600.000 m2 üretim kapasitesine bölünerek hesaplanmıştır.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

mevcuttur. Şirket'in fabrikalarının yer aldığı Bilecik ili, ham madde kaynaklarına yakın olması nedeniyle büyük bir avantaja sahiptir.

Üretim prosesi içindeki pişirme ve kurutma işlemlerinden dolayı seramik sektörünün üretim maliyetleri içinde enerjinin payı diğer sektörlere oranla oldukça yüksek durumdadır. Sektörde halen doğalgaz, LPG, LNG olmak üzere üç ana yakıt tüketilmektedir. Şirket'in enerji giderleri (doğalgaz, elektrik) toplam maliyet içerisinde 2021 yılında, satılan malın maliyeti içerisindeki payı %29,6 iken, 2022 yılında %47,3'e yükselmiştir.

Türkiye'de seramik kaplama malzemelerinin üretildiği iller Çanakkale, Bilecik, Eskişehir, Kütahya, Uşak, İzmir, Manisa, Aydın, Çankırı ve Yozgat'tır. Tesislerin %49,82'si Eskişehir – Bilecik – Kütahya bölgesindedir.

Seramik kaplama malzeme üreticilerinin bulundukları yörelere göre tesis dağılımı[13];

%14,61'i Çanakkale,
%49,82'i Bilecik-Eskişehir-Kütahya bölgesi,
%28,61'i İzmir-Manisa-Uşak-Aydın bölgesi,
%6,96'sı Çankırı-Yozgat şeklindedir.

Şirketlerin Bilecik, Eskişehir ve Kütahya çevresinde özellikle yoğunlaşmasının sebebi, en çok kullanılan hammaddeler, kil, feldspat, kaolin maden yataklarının bu şehirlerde ve İstanbul gibi yakın coğrafyada fazla miktarda bulunması ve taşınmasıdır. Bien Yapı'nın da tüm üretim tesisleri Bilecik İli içerisinde ve çevresindeki ilçelerde yer almakta ve hammadde kaynaklarına yakın olması ile avantaj sağlamaktadır. Aynı zamanda Şirket üretim faaliyetlerinin, ekonomik aktivitelerin en yoğun olduğu Marmara Bölgesine yakınlığı ve yurt dışından gelen boya gibi yardımcı maddelerin ithal edilmesi nedeniyle limanlara olan yakınlığı ile avantaj elde etmektedir. Şirket'in geçtiğimiz yıllarda yaptığı tevsi yatırımları ile modern tesislerde verimli üretim gerçekleştirmesi, yurt dışı pazarlarda rekabet gücünü arttırmaktadır.

Seramik Sağlık Gereçleri Üreticileri Çanakkale, Tekirdağ, İstanbul, Kocaeli, Sakarya, Bilecik, Eskişehir, Kütahya, Manisa, İzmir, Çorum, Zonguldak, Ordu, Kayseri, Diyarbakır illerinde yer almaktadır.

Sektör yoğun olarak %34,3 payla Bozüyük – Eskişehir - Kütahya Bölgesinde kümelenmiştir.

Diğer yerleşim bölgeleri sırasıyla[14],
%15,3 ile Çorum-Ordu-Zonguldak'tan oluşan Orta Karadeniz,
%14,1 ile İzmir- Manisa'dan oluşan Ege Bölgesi,
%13,0 Kayseri, İç Anadolu Bölgesi,
%12,0 ile İstanbul-İzmit-Sakarya'dan oluşan Marmara Bölgesi ve
%11,2 ile Çanakkale Bölgesidir.

Girişim Sayısı ve Üretim

Seramik kaplama sanayisi inşaat seramikleri içindeki en büyük gruplardan biri olup Türkiye'nin geleneksel üretici olduğu inşaat malzemesi sanayilerinin başında gelmektedir. Seramik kaplama sanayisi hem ihracat yapmakta hem de yurt içi ihtiyacın önemli bir bölümünü yurt içi üretim ile karşılamaktadır. Seramik kaplama üretimi yıllar itibarıyla da kademeli bir artış göstermektedir. 2019 yılındaki gerileme ardından üretim 2020 yılında %21,4 artarak 5,98 milyon tona yükselmiştir. Hem dış hem de iç talepte yılın ikinci yarısında görülen artış üretimi desteklemiştir. 2021 yılında da iç ve dış talep kuvvetli kalmıştır. Buna bağlı olarak 2021 yılında üretim bir önceki yıla göre %32,3 yükselmiş ve 7,91 milyon tona ulaşmıştır. 2021 yıl sonu itibarıyla Bien Yapı'nın Türkiye üretiminden aldığı pay %8,76'dır. Söz konusu verilere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Seramik Kaplama Girişim Sayısı Üretim Göstergeleri[15]

Yıllar	Firma Sayısı	Üretim (Ton)	Üretim (Milyon m²)

[13] Türkiye Cumhuriyeti Sanayi ve Teknoloji Bankanlığı 2020 yılı Seramik Sektörü Raporu
[14] Türkiye Cumhuriyeti Sanayi ve Teknoloji Bankanlığı 2020 yılı Seramik Sektörü Raporu
[15] Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği, Yapı Sektörü Raporu, 2021
www.imsad.org/dflip/Uploads/Files/Yapi_Sektoru_Raporu_2021.pdf

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

2019	40	4.928.000	308
2020	42	5.984.000	374
2021	43	7.916.832	495

İç Pazar ve Genel Eğilimler

Seramik kaplama malzemeleri iç pazarı inşaat sektöründeki büyümeye paralel olarak yıllar itibarıyla sınırlı olmakla birlikte kademeli ve istikrarlı genişlemesini sürdürmüştür. Ancak iç pazarda 2019 yılında önemli bir daralma yaşanmıştır. 2020 yılında iç tüketim %24,2 artarak tekrar 236,8 milyon metrekareye yükselmiştir. 2021 yılında iç pazarda kuvvetli bir büyüme gerçekleşmiştir. 2021 yılında iç tüketim bir önceki yıla göre %39,9 genişlemiş ve 331,3 milyon metrekareye çıkmıştır. İç Pazar tüketimi içinde stoklar da bulunmaktadır. İç pazardaki tüketim verisi, üretim ile ihracat ve ithalat verileri kullanılarak hesaplanmaktadır. Ancak iç tüketim olarak hesaplanan bu miktarın belli bir bölümü halen stokta olabilmektedir. Söz konusu verilere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir. 2021 yılsonu itibarıyla Bien Yapı'nın Türkiye yurt içi tüketiminden aldığı pay %11,2'dir.

Seramik Kaplama Pazarı (Milyon, m²)[16]

Yıllar	Üretim	İhracat	İthalat	İç Pazar Tüketim
2019	308	118	0,6	190,6
2020	374	138	0,8	236,8
2021	495	165	1,29	331,3

Dış Ticaret

Türkiye seramik kaplama ihracatında dünyada söz sahibi ülkelerden biridir ve her yıl geleneksel olarak önemli bir ihracat gerçekleştirmektedir. İhracat 2019 yılından itibaren miktar ve değer olarak artış göstermektedir. İhracat artışı 2021 yılında da sürdürmüş olup miktar olarak bir önceki yıla göre %19,2 artarak 2,92 milyon tona yükselmiştir. Değer olarak ise artış %24,2 olmuş ve 965,1 milyon ABD doları seramik kaplama ihracatı gerçekleşmiştir. 2021 yılsonu itibarıyla Bien Yapı'nın Türkiye yurt içi tüketiminden aldığı pay %6,1'dir.

İhracat birim fiyatı ise 2021 yılında 0,33 USD/kg seviyesine yükselmiştir. Söz konusu verilere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Seramik Kaplama İhracat Göstergeleri[17]

Yıllar	Ton	İhracat (USD)	Birim Fiyat (USD/kg)
2019	2.090.991	664,4	0,32
2020	2.452.335	776,8	0,32
2021	2.922.971	965,1	0,33

Türkiye çok sınırlı ölçüde seramik kaplama ithalatı yapmaktadır. Özellikle fiyat avantajlı ürünler başta olmak üzere ürün kalitesinin düşü olması sebebiyle ve ürün çeşitliliğinin az olması nedeniyle ithal ürünler daha az tercih edilmektedirler. Seramik kaplama ithalatı 2021 yılında 21.391 ton ve değer olarak ise 28,5 milyon ABD doları olmuştur. İthalat birim fiyatları ise artarak 1,33 USD/kg'a yükselmiştir. Söz konusu verilere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Seramik Kaplama İthalat Göstergeleri[18]

[16] Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği, Yapı Sektörü Raporu, 2021 www.imsad.org/dflip/Uploads/Files/Yapi_Sektoru_Raporu_2021.pdf
[17] Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği, Yapı Sektörü Raporu, 2021 www.imsad.org/dflip/Uploads/Files/Yapi_Sektoru_Raporu_2021.pdf
[18] Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği, Yapı Sektörü Raporu, 2021 www.imsad.org/dflip/Uploads/Files/Yapi_Sektoru_Raporu_2021.pdf

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Yıllar	Ton	İthalat (USD)	Birim Fiyat (USD/kg)
2019	10.438	11,4	1,09
2020	13.223	16,3	1,23
2021	21.391	28,5	1,33

İhracat Pazarları ve İthalat Yapılan Ülkeler

Türkiye seramik kaplama ihracatı ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelere yapılmaktadır. 2020 ve 2021 yıllarında en çok ihracat yapılan ülke ABD'dir. ABD'ye yapılan ihracat 2020 yılında %43,5 ve 2021 yılında ise %22,2 artarak 163,5 milyon ABD dolarına yükselmiştir. Üç sene içerisinde ABD'ye yapılan ihracat 2,5 kat artmıştır. İkinci sırada yer alan Almanya'ya yapılan ihracat ise 2021 yılında sadece %4,1 artarak 120,0 milyon ABD dolarına yükselmiştir. En çok ihracat yapılan ülkelerden İngiltere, İsrail, Fransa, Kanada, Belçika, Hollanda ve Romanya'ya gerçekleştirilen ihracat değer olarak artmıştır. . İlk 10 ülke pazarına 2021 yılında Gürcistan yerine yeniden Irak dâhil olmuştur. Söz konusu verilere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Türkiye'nin Seramik Kaplama İhracat Pazarları (2019 – 2021 Dönemi)[19]

2019	Ülke	İhracat (USD)	2020	Ülke	İhracat (USD)	2021	Ülke	İhracat (USD)
1	ABD	93.183.059	1	ABD	133.738.999	1	ABD	163.513.315
2	Almanya	92.238.585	2	Almanya	115.181.294	2	Almanya	119.972.394
3	İsrail	67.195.579	3	İngiltere	80.614.043	3	İngiltere	100.923.058
4	İngiltere	65.286.464	4	İsrail	73.815.396	4	İsrail	99.158.411
5	Fransa	28.195.253	5	Fransa	31.246.522	5	Fransa	40.657.815
6	Kanada	22.606.920	6	Kanada	29.839.413	6	Belçika	39.909.533
7	Romanya	19.098.863	7	Belçika	27.425.206	7	Kanada	33.245.621
8	Belçika	18.269.827	8	Hollanda	21.540.571	8	Hollanda	29.843.713
9	Hollanda	17.110.859	9	Romanya	19.768.775	9	Romanya	25.447.706
10	Irak	13.646.591	10	Gürcistan	12.982.115	10	Irak	19.559.673
	Toplam	**664.372.983**		**Toplam**	**776.796.715**		**Toplam**	**965.131.361**

Türkiye tüketimine nazaran düşük ölçüde seramik kaplama ithalatı yapmaktadır. 2021 yılında ithalatta ilk 3 sırayı geleneksel üretici ve ihracatçı ülkeler olan İtalya ve İspanya alırken Hindistan Almanya'nın yerine üçüncü sıraya yükselmiş, Almanya dördüncü sıraya inmiştir. Bu 4 ülkeden yapılan ithalat toplam ithalatın yaklaşık %95'tir. 2020 yılında ilk 10 ithalatçı ülke arasında bulunan Suudi Arabistan'ın yerini İran almıştır. Söz konusu verilere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Türkiye'nin Seramik Kaplama İthalatı Yaptığı Ülkeler (2019 – 2021 Dönemi)[20]

2019	Ülke	İthalat (USD)	2020	Ülke	İthalat (USD)	2021	Ülke	İthalat (USD)
1	İtalya	4.375.871	1	İtalya	7.089.619	1	İtalya	12.250.072
2	İspanya	4.295.597	2	İspanya	5.937.346	2	İspanya	8.095.475

[19] Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği, Yapı Sektörü Raporu, 2021 www.imsad.org/dflip/Uploads/Files/Yapi_Sektoru_Raporu_2021.pdf
[20] Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği, Yapı Sektörü Raporu, 2021 www.imsad.org/dflip/Uploads/Files/Yapi_Sektoru_Raporu_2021.pdf

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

3	Mısır	788.880	3	Almanya	1.390.680	3	Hindistan	5.915.138
4	Almanya	585.977	4	Hindistan	908.708	4	Almanya	1.119.532
5	Çin	527.562	5	Çin	398.389	5	Çin	336.676
6	ABD	377.403	6	BAE	174.945	6	Rusya	157.980
7	Hindistan	344.755	7	ABD	129.850	7	BAE	140.478
8	İngiltere	180.340	8	Suudi Arabistan	69.547	8	İngiltere	136.248
9	Birleşik Arap Emirlikleri	139.263	9	İngiltere	22.705	9	İran	102.225
10	Hollanda	135.838	10	İsrail	20.494	10	ABD	68.214
	Toplam	**11.378.912**		**Toplam**	**16.262.820**		**Toplam**	**28.543.331**

Dünya Ticaretinde Türkiye'nin Payı ve Sıralaması

Dünya seramik kaplama ticareti 2019 yılından bu yana artış göstermekte olup, 2021 yılında ise bir önceki yıla göre %15,8 artarak 20,24 milyar ABD Doları'na çıkmıştır. Dünya ticaretinde yaşanan bu artış ile ihracat 2021 yılında ilk kez 20 milyar ABD Doları seviyesini geçmiştir. Türkiye ise 2016 yılından bu yana ihracatını her sene artırmayı başarmıştır. Türkiye 2016 yılında 512,4 milyon ABD Doları ihracat yapmışken 2021 yılında ihracatını 965,1 milyon ABD Doları'na çıkarmıştır. Türkiye pazar payını da önemli ölçüde artırmaktadır. 2020 yılında %4,44'e çıkan pay 2021 yılında %4,78'e yükselmiştir. Söz konusu verilere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Seramik Kaplama İhracatının Dünya İhracatı İçinde Payı[21]

Yıllar	Türkiye İhracat (Milyon USD)	Dünya İhracat (Milyon USD)	Türkiye Pay
2019	664,4	17.236	%3,85
2020	776,7	17.485	%4,44
2021	965,1	20.241	%4,78

Dünya seramik kaplama ihracatında ilk sıralar İtalya ve Çin arasında her yıl değişmektedir. 2021 yılında ilk sırada yine İtalya yer almıştır. Bu kez ikincilik sırası yer değiştirmiş ve İspanya Çin'i geçerek ikinci sıraya çıkmıştır. İtalya'nın ihracatı 2021 yılında bir önceki yıla göre %23,0 artarken, İspanya ihracatını %28,7 yükseltmiştir. Çin'in ihracatı ise %10,0 gerilemiştir. İlk 3 ülkeyi sırası ile Hindistan ve Türkiye izlemektedir. 2021 yılında ilk 10 ihracatçı ülke arasına Polonya'nın yerine Vietnam girmiştir. Türkiye 2020 yılında olduğu gibi 5. sıradaki yerini korumuştur. Söz konusu verilere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

[21] Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği, Yapı Sektörü Raporu, 2021
www.imsad.org/dflip/Uploads/Files/Yapi_Sektoru_Raporu_2021.pdf

Dünya Seramik Kaplama İhracatçıları (2019-2021)[22]

	2019			2020			2021	
Sıra	**Ülke**	**İhracat (Milyon USD)**	**Sıra**	**Ülke**	**İhracat (Milyon USD)**	**Sıra**	**Ülke**	**İhracat (Milyon USD)**
1	Çin	4.555	1	İtalya	4.382	1	İtalya	5.387
2	İtalya	4.381	2	Çin	4.111	2	İspanya	4.339
3	İspanya	3.212	3	İspanya	3.371	3	Çin	3.699
4	Hindistan	1.310	4	Hindistan	1.540	4	Hindistan	1.728
5	**Türkiye**	**665**	**5**	**Türkiye**	**776**	**5**	**Türkiye**	**965**
6	Almanya	416	6	Polonya	411	6	Brezilya	488
7	Brezilya	345	7	Almanya	375	7	Almanya	404
8	Portekiz	264	8	Brezilya	329	8	Portekiz	293
9	Çekya	146	9	Endonezya	267	9	Meksika	263
10	Rusya	146	10	Portekiz	250	10	Vietnam	216
	Toplam	**17.235**		**Toplam**	**17.484**		**Toplam**	**20.241**

Dünya seramik kaplama ithalatında ilk üç sırayı ABD, Fransa ve Almanya almaktadır. ABD 2,3 milyar ABD doları ithalatı ile dünyanın en büyük ithalat pazarıdır. Fransa ve Almanya sırasıyla ABD'yi izlemektedirler. Filipinler 2021 yılında 766 milyon ABD doları ithalatı ile ilk 10 içine dördüncü sıradan girmiştir. İngiltere, Vietnam ve Suudi Arabistan ile İsrail, Rusya ve Güney Kore ilk 10 içindeki diğer ithalatçı ülkelerdir. Türkiye ithalatçı ülkeler arasında 77. sırada bulunmaktadır. Söz konusu verilere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Dünya Seramik Kaplama İthalatçıları 2019-2021[23]

	2019			2020			2021	
Sıra	**Ülke**	**İthalat (Milyon USD)**	**Sıra**	**Ülke**	**İthalat (Milyon USD)**	**Sıra**	**Ülke**	**İthalat (Milyon USD)**
1	ABD	2.012	1	ABD	1.875	1	ABD	2.306
2	Fransa	1.038	2	Fransa	1.027	2	Fransa	1.265
3	Almanya	768	3	Almanya	837	3	Almanya	975
4	Vietnam	527	4	Vietnam	499	4	Filipinler	766
5	Suudi Arabistan	514	5	İngiltere	421	5	İngiltere	610

[22] Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği, Yapı Sektörü Raporu, 2021 www.imsad.org/dflip/Uploads/Files/Yapi_Sektoru_Raporu_2021.pdf

[23] Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği, Yapı Sektörü Raporu, 2021 www.imsad.org/dflip/Uploads/Files/Yapi_Sektoru_Raporu_2021.pdf

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

6	İngiltere	470	6	Suudi Arabistan	385	6	Vietnam	593
7	Rusya	377	7	Güney Kore	360	7	Suudi Arabistan	586
8	Güney Kore	357	8	Rusya	351	8	İsrail	475
9	BAE	306	9	İsrail	346	9	Rusya	461
10	İsrail	305	10	Belçika	315	10	Güney Kore	441
129	**Türkiye**	**11**	**77**	**Türkiye**	**16**	**77**	**Türkiye**	**28**
Toplam		**15.785**	**Toplam**		**13.726**	**Toplam**		**20.536**

Şirket'in Faaliyet Gösterdiği Sektördeki Avantaj ve Dezavantajları

Şirket'in, faaliyet gösterdiği sektörde çeşitli avantajları ve dezavantajları bulunmaktadır. Şirket'in sektördeki avantajları şu şekilde sıralanabilir; seramik teknolojisine yapılan yatırımları, Şirket'in yenilikçi yapısı, mevcut ürün çeşitliliği, yüksek üretim kapasitesi, farklı lokasyonlarda konumlanmış tesisleri, birçok son ürün için tamamlayıcı ürünlerin üretimi, etik ticaret anlayışı, bayileriyle uzun yıllardır birlikte ortak hedefte ilerlemeleri, güçlü bayi ağı, hammadde sahalarına yakınlık, üretim tesislerinin limanlara olan yakınlığı, üst yönetim ve yönetim kurulunun sektör tecrübeleri Şirket'in avantajları arasında yer almaktadır. Bunun yanı sıra Şirket'in dezavantajları şu şekilde sıralanabilir; sektörde fazla rakip olması, sektörde uzun süredir faaliyet gösteren köklü seramik şirketlerinin var olması, Şirket'in renovasyon bekleyen tesislerin bulunması, Şirket'in mevcut tesislerinin şehrin merkezi bölgelerinde olması sebebiyle mevcut tesislerinin büyümesine engel teşkil etmesi ve üretim kapasite artışının katma değer oranı düşürme ihtimali bulunması Şirket'in dezavantajları arasında yer almaktadır.

IV. FİNANSALLAR HAKKINDA BİLGİLER

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihlerinde sona eren finansal dönemlere ve 30.09.2022 tarihinde sona eren finansal döneme ilişkin finansal durum tabloları ile 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 ile 30.09.2021 ve 30.09.2022 tarihleri itibarıyla kâr veya zarar tablolarından seçilen önemli finansal kalemler aşağıda yer almaktadır:

	Bağımsız Denetimden Geçmiş		
FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	**Konsolide**		
Varlıklar	**31.12.2020**	**31.12.2021**	**31.12.2022**
Dönen varlıklar	**1.054.746.324**	**2.041.132.350**	**3.943.952.465**
Nakit ve Nakit Benzerleri	67.678.406	18.457.720	325.765.498
Finansal Yatırımlar	-	-	262.223
Ticari Alacaklar	617.911.743	1.440.001.601	2.297.133.438
Diğer Alacaklar	23.829.537	51.815.614	48.593.538
Devam Eden İnşaat ve Taahhüt İşlerinden Doğan Sözleşme Varlıkları	--	3.691.972	13.679.379
Stoklar	326.040.378	439.097.253	1.125.324.007
Peşin Ödenmiş Giderler	3.451.592	12.145.268	126.274.514
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	365.677	609.588	135.975
Diğer Dönen Varlıklar	15.468.991	17.423.326	6.783.893
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	-	57.890.008	-
Duran Varlıklar	**812.387.727**	**896.572.556**	**1.123.541.007**
Finansal Yatırımlar	265.057	507	55.907
Ticari Alacaklar	-	-	6.175.876

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Diğer Alacaklar	403.899	460.643	513.169
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	51.636.012	143.250.735	1.325.158
Maddi Duran Varlıklar	523.452.466	523.134.886	836.656.146
Kullanım Hakkı Varlıkları	8.350.938	6.828.362	6.147.492
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.511.413	2.523.663	6.354.023
Peşin Ödenmiş Giderler	17.524.726	54.453.277	156.067.784
Ertelenmiş Vergi Varlığı	208.243.216	165.686.733	108.402.422
Diğer Duran Varlıklar	--	233.750	1.843.030
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**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	166.184.608	288.299.035	1.317.658.738
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	184.195.540	165.479.674	76.312.794
Ticari Borçlar	283.639.297	518.761.460	1.036.167.710
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	4.219.272	6.173.683	16.780.904
Diğer Borçlar	8.156.216	28.859.885	59.142.967
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	54.071.357	78.701.241	270.180.650
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.167.044	952.684	--
Kısa Vadeli Karşılıklar	5.862.593	8.099.467	14.548.982
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.221.932	21.338.020	10.497.218
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Varlık Gruplarına İlişkin Yükümlülükler	--	2.008.497	--
Uzun vadeli yükümlülükler	**639.714.369**	**724.975.355**	**361.600.024**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	461.911.623	332.455.454	282.705.196
Ticari Borçlar	19.997.538	--	--
Diğer Borçlar	137.099.826	364.462.276	--
Ertelenmiş Gelirler	--	--	--
Uzun Vadeli Karşılıklar	20.705.382	28.057.625	78.894.828
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	**514.678.470**	**1.092.906.474**	**1.904.603.485**
Ödenmiş Sermaye	**120.000.000**	**315.000.000**	**288.673.881**
Sermaye Düzeltme Farkları	252.881	252.881	252.881
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	250.000	500.000	530.369
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-8.074.051	-9.879.190	-46.934.418
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	9.938.562	14.522.155	43.299.694
Geçmiş Yıllar Karları	325.671.709	192.727.485	744.544.538
Net Dönem Karı	66.639.369	579.783.143	874.236.540
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1.023.353	1.149.431	--
Toplam 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**

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları 31 Aralık 2020 tarihinde 1.054 milyon TL'den, 31 Aralık 2021 tarihinde %93,6 artışla 2.041 milyon TL'ye yükselmiştir, 31.12.2022 döneminde ise 2021 yılına %93 artışla 3,943 milyon TL olmuştur. Dönen varlıklardaki artış temel olarak nakit ve nakit benzerleri, ticari ve diğer alacaklar, stoklar ve peşin ödenmiş giderlerdeki artışa bağlı olarak gerçekleşmiştir.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları finansal yatırımlar, diğer alacaklar, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar, kullanım hakkı varlıkları, maddi olmayan duran varlıklar, peşin ödenmiş giderler, ertelenmiş vergi varlığı ve diğer duran varlıklar kalemlerinden oluşmaktadır. Şirket'in duran varlıkları 2021 yılında yatırım amaçlı gayrimenkullerdeki artışa bağlı olarak 2020 yılına göre %10,4 artışla 896,6 milyon TL'ye yükselmiştir. 31.12.2022 döneminde ise 2021 yılına göre büyük oranda maddi duran varlıklardan kaynaklı olarak %25,3 artışla 1.123,5 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şirket'in finansal yatırımlar kalemi 31.12.2020 yılında bir önceki seneye göre artış göstermemekle beraber 31.12.2021 yılında bir önceki yılın aynı dönemine göre %100 oranında azalış göstermiştir. 31.12.2022 tarihi itibarıyla finansal yatırımlarda %10.927 oranında artış görülmekte olup finansal yatırımlar detayına ait tablo aşağıda paylaşılmaktadır:

	Pay Oranı	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Seramik Araştırma Merkezi A.Ş	1%	500	500	55.907
Aksa Akrilik Kimya San. A.Ş	--	7	7	--
Ercan Madencilik A.Ş	1%	221.000	--	--
Kuzey Anadolu Madencilik A.Ş.	4%	39.690	--	--
Bükköy Madencilik A.Ş.	3%	2.860	--	--
Bien Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş.	2%	1.000	--	--
Toplam		**265.057**	**507**	**55.907**

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 2020 yılındaki 711,7 milyon TL'den 2021'de ise ticari borçlar, diğer borçlar, diğer kısa vadeli yükümlülüklere ve ertelenmiş gelirlerdeki artışa bağlı olarak bir önceki yıl sonuna göre %57,2 artışla 1.118,7 milyon TL'ye yükselmiştir. 31.12.2022 döneminde 2021 yılına göre artan işletme sermayesi ihtiyacı sebebiyle şirketin kısa vadeli yükümlülükleri %150 artarak 2.801,2 milyon TL'ye yükselmiştir.

İhraççının kısa vadeli borçlanmaları 31.12.2022 ara dönemi itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler içerisinde %47 pay ile en yüksek orana sahip kalem olmuştur. Şirket'in son 2 dönemde artan satışlarına bağlı olarak artan işletme sermayesi ihtiyacının finansmanı sağlamak için kısa vadeli banka borçlarında artış görülmüştür. Kısa vadeli borçlanmalarda 31.12.2021 tarihinde %73 oranında bir artış yaşanmıştır. Bu artış 31.12.2022 tarihinde bir önceki yıl sonuna göre %457 olarak gerçekleşmiştir. Kısa vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2022 dönemi itibarıyla %55,30 olarak gerçekleşmiştir.

İhraççının uzun vadeli borçlanmalarının kısa vadeli kısımları ise banka kredileri, kiralama yükümlülükleri ve ihraç edilen borçlanma senetlerinden oluşmaktadır. Uzun vadeli kredilerin kısa vadeli kısımları 31.12.2021 tarihinde ise bir önceki yıl sonuna göre %10 oranında azalış göstermiştir. 31.12.2022 tarihi itibarıyla bu azalış bir önceki yılın sonuna oranla %54'e yükselmiştir. Bu azalışların en büyük sebebi Şirket'in ihraç edilen borçlanma senetlerinde 2020 yıl sonunda ve 31.12.2022 tarihinde görülen azalmalardır.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri.2020 yılında 639,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında ise uzun vadeli yükümlülükler temel olarak ticari borçlardaki artışa karşılık finansal borçlarda düşüş olmasına rağmen 2020 yılına göre %13,3'lük artışla 725,0 milyon TL'ye yükselmiştir. 31.12.2022 döneminde ise uzun vadeli borçlanmalar ve diğer borçlardaki %50,1'lik düşüşe bağlı olarak uzun vadeli yükümlülükler 361,6 miyon TL'ye gerilemiştir. Uzun vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2022 yılı itibarıyla %7.13 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in uzun vadeli yükümülükler içerisinde en yüksek paya sahip kalemi uzun vadeli borçlanmalardır. 2020 yıl sonunda 461,9 milyon TL olan uzun vadeli borçlanmalar. 31.12.2021 tarihinde ise bu tutar %28 oranında azalışla

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

332,5 milyon TL olmuştur. Bu azalışın sebebi hem uzun vadeli banka kredilerinde hem de borçlanma senetlerinde yaşanan azalıştır. 31.12.2022 tarihinde ise bir önceki yıl sonuna göre %17 oranında azalış görülmektedir.

Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar

Ana ortaklığa ait özkaynakların toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2022 yılı itibarıyla %37.60 olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2020 tarihinde 514,7 milyon TL, ardından %112 artışla 31.12.2021 tarihinde 1.092,9 milyon TL'ye yükselmiştir. 31.12.2022 döneminde ise 2021 yılına göre %74.2 artışla 1.904,6 milyon TL ye artmıştır. Şirketin son 3 yıldır artan faaliyetlerine bağlı olarak karlılık artışı özkaynaklara artış olarak yansımıştır.

TL	1 Ocak - 31.Ara.20	1 Ocak - 31.Ara.21	1 Ocak - 31.Ara.22
Sürdürülen faaliyetler kar veya zarar kısmı			
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**
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	-10.069.134	-11.735.569	-23.924.913
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	-58.888.306	-103.742.395	-179.088.322
Genel yönetim giderleri (-)	-23.453.846	-30.063.599	-62.356.090
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
Esas faaliyet karı	**148.957.827**	**775.044.952**	**1.092.149.865**
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	2.630.458	4.377.991	33.461.223
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	**151.588.285**	**779.422.943**	**1.125.611.088**
Finansman gelirleri	2.283.776	3.822.920	43.049.001
Finansman giderleri (-)	-116.169.741	-159.790.049	-219.459.547
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi dönem karı	**37.702.320**	**623.455.814**	**949.200.542**
Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri			
- Dönem vergi gideri	-837.650	-5.252.703	-8.293.802
- Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	28.630.419	-43.007.768	-66.548.118
Sürdürülen faaliyetler dönem net karı	**65.495.089**	**575.195.343**	**874.358.622**
Durdurulan faaliyetler dönem net karı / (zararı)	1.167.633	4.713.878	-122.082
Dönem net karı	**66.662.722**	**579.909.221**	**874.236.540**

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Hasılat

Şirket'in faaliyetleri temel olarak seramik, vitrifiye, armatür, gömme rezervuar üretim ve satışlarından oluşmakta olup, seramik ve yapı ürünleri satışları işbu İzahnamede yer alan dönemler itibarıyla, hasılat içerisinde ortalama %85,7 ile en yüksek paya sahiptir. Şirketin hasılatı 2020 yılında 1.129,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında da 2020 yılına göre %106,4 artışla 2.331,1 milyon TL'ye yükselmiştir. 31.12.2022 döneminde %126,2 artışla 5.274,4 milyon TL ye yükselmiştir. Şirketin hasılatındaki artışın temel sebebi artan maliyetlere bağlı olarak satış tutarlarındaki artıştır.

Şirket'in 31.12.2022 tarihi itibarıyla brüt satışlarının içerisinde görülen 43,5 milyon TL'lik bakiye müteahhitlik hizmetlerinden dolayı hak ediş gelirlerinden oluşmaktadır. Aynı dönemde oluşan diğer gelirler kalemi ise nakliye hizmeti, ham madde ve palet satışlarından oluşmaktadır.

İhraççının, 31 Aralık 2020, 2021,2022 mali yılları ile itibarıyla, yurtdışı satışların toplam net satışlar içerisinde payı, sırasıyla, %36,5; %24,4; %20,9 olarak gerçekleşmiştir.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

	1 Ocak - 31.Ara.22	1 Ocak - 31.Ara.21	1 Ocak - 31.Ara.20
Yurtiçi satışlar	4.499.996.444	2.479.949.654	1.047.072.867
Yurtdışı satışlar	1.103.183.651	567.704.065	412.719.651
Yıllara yaygın inşaat ve onarım hakediş bedelleri	43.509.754	8.366.972	--
Diğer gelirler	78.382.339	33.622.053	22.897.518
Brüt satışlar	**5.725.072.188**	**3.089.642.744**	**1.482.690.036**
Satıştan iadeler (-)	-84.588.933	-19.927.062	-14.634.467
Satış iskontoları (-)	-360.090.521	-736.170.961	-336.892.128
Diğer indirimler (-)	-5.951.527	-2.420.013	-1.551.388
Hasılat	**5.274.441.207**	**2.331.124.708**	**1.129.612.053**
Satışların maliyeti	-3.878.641.248	-1.424.577.900	-854.093.042
Brüt Kar	**1.395.799.959**	**906.546.808**	**275.519.011**

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Satışların Maliyeti

İhraççının satışlarının maliyeti 2020 yılında 854,1 milyon TL gerçekleşmiştir. 2021 yılında ise 2020 yılına göre %66,8 artışla 1.424,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Satışların maliyeti 31.12.2022 döneminde 173artışla 3.878,6 milyon TL olmuştur. Şirket'in en önemli maliyet kalemleri doğalgaz, elektrik, işçilik, ham madde ve yardımcı ham madde giderleri olup, 2021 yılının dördüncü çeyreğinden başlayarak başta ham madde ve enerji maliyet kalemlerinde hızlı yükselişler görülmüştür. Ayrıca yurt dışından ithal edilen ve döviz kuruna bağlı girdiler de maliyetleri artırıcı etki yaratmıştır. Hasılattaki büyümeye bağlı olarak satışların maliyetinde de artış görülmekle beraber, "Satışların Maliyeti/Hasılat" oranı 2020 yılında %75,6, 2021 yılında %61,1, ve 31.12.2022 döneminde ise %73,5 olarak gerçekleşmiştir.

	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Enerji giderleri	245.508.963	421.662.750	1.835.203.236
Satılan ticari mallar maliyeti	38.854.039	40.627.035	501.712.947
Direkt ilk madde malzeme giderleri	382.056.156	698.373.096	1.027.212.267
Personel giderleri	117.173.990	175.498.509	314.976.037
Amortisman giderleri ve itfa payları	51.352.626	52.600.916	63.305.468
Yıllara sari inşaat ve onarım maliyetleri	--	7.606.338	39.288.174
Tamir bakım ve onarım giderleri	8.251.594	8.887.885	9.069.434
İzin karşılığı	940.161	1.747.978	4.946.916
Dağıtım ve navlun giderleri	1.876.996	2.148.639	5.793.039
Kıdem tazminatı karşılığı	1.626.531	3.984.489	3.454.080
Dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetler	1.796.053	4.136.294	2.041.850
Sigorta giderleri	1.404.601	814.801	2.136.497
Diğer	3.251.332	6.489.170	69.501.303
Satışların maliyeti	**854.093.042**	**1.424.577.900**	**3.878.641.248**

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

İhraççının, 2020 yılında artan maliyetlerin fiyatlara yansıtılması sebebiyle brüt kârı 275,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.2021 yılında ise 2020 yılına göre %229,0 artışla 906,5 milyon TL'ye yükselmiştir. 31.12.2022 döneminde ise %53,9 artışla Şirket'in brüt karı 1.395,7milyon TL ye yükselmiştir.

	01.01.2020-31.12.2020	01.01.2021-31.12.2021	01.01.2022 - 30.09.2022
Brüt Kâr (TL)	275.519.011	906.546.808	1.395.799.959
Brüt Kâr Marjı (%)	*24,4%*	*38,9%*	*26,5%*

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Geçmiş yıllarda daha düşük brüt kâr marjına sahip olan şirket, 2020 yılında brüt kâr marjını %24,4 seviyesine yükseltmiş olup bu yükselişte, enerji verimi yüksek 2. Organize Tesisi'nin 2020 yılı başında devreye alınması, toplam üretim miktarının artış göstermesi ile metrekare başına düşen sabit maliyetlerin azalması etkili olmuştur. Maliyetler içerisinde en büyük payı alan enerji maliyetlerinin 2020 yılında %21,7'olarak gerçekleşmiştir.2021 yılında ise artan üretim, satış miktarları ve fiyat artışları ile birlikte brüt kar marjı %24,4'ten %38,9'e yükselmiştir.

Bu dönemde enerji maliyetlerinin net satışlar içerisindeki payı %21,7'den %18,1'e gerilemiştir.

31.12.2022 tarihinde biten finansal dönem itibarıyla ise enerji maliyetlerindeki hızlı artış nedeniyle hasılat içerisindeki payı %18,10 den %34,8'ye yükselmiştir. Enerji fiyatlardaki artış hızı ürün satış fiyatlarının artış hızından yüksek olmuştur. Şirket'in brüt kâr marjı 31.12.2021 tarihinde biten finansal dönem itibarıyla %38,9 iken artan enerji maliyetleri nedeniyle 31.12.2022 tarihinde biten finansal dönem itibarıyla %26,5'e gerilemiştir.

Net Satışlar İçindeki Payı	**01.12.2020-31.12.2020**	**01.12.2021-31.12.2021**	**01.01.2022-31.12.2022**
Enerji giderleri	21,7%	18,1%	34,8%
Direkt ilk madde malzeme giderleri	33,8%	30,0%	19,5%
Satılan ticari mallar maliyeti	3,4%	1,7%	9,5%
Personel giderleri	10,4%	7,5%	6,0%
Amortisman giderleri ve itfa payları	4,5%	2,3%	1,2%
Yıllara sari inşaat ve onarım maliyetleri	0,0%	0,3%	0,7%
Dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetler	0,2%	0,2%	0,0%
Tamir bakım ve onarım giderleri	0,7%	0,4%	0,2%
Dağıtım giderleri	0,2%	0,1%	0,1%
İzin karşılığı	0,1%	0,1%	0,1%
Kıdem tazminatı karşılığı	0,1%	0,2%	0,1%
Sigorta giderleri	0,1%	0,0%	0,0%
Diğer	0,3%	0,3%	1,3%
Toplam	**75,6%**	**61,1%**	**73,5%**

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Faaliyet Giderleri

İhraççının faaliyet giderleri pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, genel yönetim giderleri ve araştırma ve geliştirme giderlerinden oluşmakta olup, 2020 yılında 92,4 milyon TL'ye, 2021 yılında da 2020 yılına göre %57,5 artışla 145,5 milyon TL'ye yükselmiştir. 31.12.2022 döneminde faaliyet giderleri %82,3 artarak 265,3 milyon TL olmuştur. Artan üretim ve satış hacmine bağlı olarak ihracat işlemleri kapsamında navlun giderlerindeki yükseliş ile birlikte personel giderlerindeki artış faaliyet giderlerinde de artışa sebep olmuştur. Faaliyet giderlerinin net satışa oranı incelendiğinde, 2020 yılında %8,2, 2021 yılında %6,2 ve nihai olarak 31.12.2022 döneminde faaliyet giderlerinin net satış hasılatına oranının %5'e düştüğü ve ihraççının faaliyet karlılığına olumlu olarak yansıdığı gözlemlenmiştir.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

İhraççının genel yönetim giderleri 2020 yılında 23,5 milyon TLolarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında ise %28,2 artışla 2021 yılında 30,0 milyon TL'ye yükselmiştir. 31.12.2022 döneminde ise 31.12.2021 dönemine oranla %107,4 lik artışla 62,3 milyon TL olmuştur. Genel yönetim giderleri içerisinde en büyük payı 31.12.2022 dönemi itibarıyla %47,09 ile personel giderleri almaktadır.

İhraççının pazarlama, satış ve dağıtım giderleri 2020 yıl sonunda 58,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yıl sonunda ise 2020 yılına göre %76,2 artışla 103,7 milyon TL'ye yükselmiştir. 31.12.2021 dönemine oranla %73,7 artışla 179,0milyon TL'ye yükselmiştir. Bu artışlara sebep olan en büyük kalem dağıtım ve navlun giderleri ile personel giderleri olarak görülmektedir.

İhraççının temelde ürün geliştirme amaçlı giderlerini teşkil eden araştırma ve geliştirme giderleri 2020 yılında personel ve amortisman giderlerindeki artışa bağlı olarak 10,0 milyon TL olarak gerçekleşmiştir2021 yılında da amortisman giderlerindeki artışa bağlı olarak 2020 yılına göre %16,5 artışla 11,7 milyon TL'ye yükselmiştir. 31.12.2022 döneminde %103,5 artışla 23,9 milyon TL'ye yükselmiştir. Araştırma ve geliştirme giderlerini oluşturan en büyük paya sahip kalem personel gideleri olup personel giderlerinde yaşanan artış ve azalışlar Şirket'in ar-ge giderlerini de etkilemektedir.

RASYOLAR	31 Aralık 2020	31 Aralık 2021	30 Aralık 2022
Cari Oran (Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,48	1,82	1,41
Likidite Oranı (Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,02	1,43	1,01
Özkaynaklar / Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler	0,38	0,59	0,60
Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Kaynaklar	0,72	0,63	0,62
Özsermaye Karlılığı (Net Kar / Özkaynaklar)	0,13	0,53	0,46
Alacak Tahsil Süresi (Ticari Alacaklar*365/Net Satışlar) – Gün	200	225	160
Stok Devir Süresi (Stoklar / Satışların Maliyeti *365) – Gün	139	113	106
Ticari Borç Ödeme Süresi (Kısa Vadeli Ticari Borçlar / Satışların Maliyeti *365) – Gün	121	133	75

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

V. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Bien Yapı'nın pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla hazırlanan işbu fiyat tespit raporunda UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen aşağıdaki değerleme yöntemleri değerlendirilmiştir.

- Maliyet Yaklaşımı
- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi
  - Borsa İstanbul'da Oluşan Piyasa Çarpanları Analizi
  - Uluslararası Piyasalarda Oluşan Piyasa Çarpanları Analizi
- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA")

Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca, maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere, maliyet yaklaşımı, işletmelerin ve işletmelerdeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır.

Şirket'in ürünlerin Ar-Ge sonucu ve özel bilgi gerektiren süreçler sonucu ortaya çıkan nitelikte olması ve üretim faaliyetlerindeki yüksek verimlilik ile uzun yıllara dayanan geniş müşteri tabanına sahip olması neticesinde satış ve pazarlama faaliyetlerindeki konumu ve bu sebeple eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğunun düşünülmesi gibi gerekçelerden ötürü maliyet yaklaşımı değerleme kapsamında kullanılmamıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi (Pazar Yaklaşımı)

Borsa İstanbul'da ve yurt dışındaki borsalarda işlem gören ve Bien Yapı ile benzer faaliyet alanına sahip olmaları nedeniyle karşılaştırılabilir olduğu düşünülen şirketlerin işlem gördükleri fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolardaki verilerin birbirine oranından hareketle kıyaslanmasına dayanan bir değerleme yöntemidir.

Piyasa çarpanları analizinde, uluslararası kabul görmüş, sanayi şirketlerinin değerlemelerinde sıkça tercih edilen ve nakit yaratma ile karlılık kapasitesini en iyi yansıttığı düşünülen Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları temel alınarak analiz yapılmıştır. Bunun temel sebebi, özellikle faizlerin mevcut seviyeleri nedeniyle FD/FAVÖK'ün tek başına eksik bir gösterge olabileceğini düşünmemizdir. Bir firma operasyonel olarak FAVÖK'ünü yükseltirken işletme sermayesi ihtiyacı da artıyor olsa bile FAVÖK'ü yüksek olduğu için FD/FAVÖK analizine göre değeri yüksek çıkacaktır. Ama bu firma artan işletme sermayesi finansman ihtiyacı nedeniyle düşük net kâr elde edebilir veya finansman zorluğuna düşebilir. FD/FAVÖK çarpanının bu eksikliği F/K çarpanı ile birlikte kullanılınca ortadan kalkacaktır. F/K çarpanı da tek başına kullanılırsa tam bir gösterge olmayacaktır, çünkü kârın bir kısmı finansman veya tek seferlik kalemlerden geliyor olabilir. Bu nedenle, her iki çarpan da analize birlikte dâhil edilmiştir. Bununla birlikte, TÜFE'nin mevcut makroekonomik koşullarda yüksek seviyeleri de uzun vadeli tahminlerin oynaklığını artırıcı bir faktör olmaktadır. Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanlarına ek olarak, yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin Firma Değeri/Satışlar ve Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanları da incelenmiş fakat aşağıdaki sebeplerden ötürü bu çarpanlar Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları kadar güvenilir bulunmamıştır.

Firma Değeri/Satışlar çarpanı Şirket'in gider yapısını, faaliyet karlılığını ve nakit yaratma kabiliyetini doğru olarak yansıtmaması sebebiyle, Piyasa Çarpanları Analizinde dikkate alınmamıştır.

PD/DD çarpanı öncelikli olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi finansal kuruluşların değerlemesi için daha uygun olduğu için Bien Yapı gibi karo (duvar karoları, yer karoları, porselen ve sırlı porselenler ve teknik granitler) ve sağlık gereçleri (lavabolar, klozetler, bide, pisuar ve taşlar ve tamamlayıcı ürünler) üreten bir şirket için önemli olan faaliyet karlılığını dikkate almadığı için uygun değerleme yöntemi olarak kabul edilmemiştir.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Firma Değeri / FAVÖK hesaplamasında, şirketlerin cari hisse fiyatları ile sermayesindeki toplam hisse adedi çarpılarak piyasa değeri bulunmuş, en güncel tarihli bilançolarında yer alan net borç veya net nakit pozisyonları hesaplanarak firma değerleri bulunmuş ve şirketlerin en güncel tarihli finansal tablolarındaki FAVÖK verileri kullanılarak Firma Değeri / FAVÖK çarpanları elde edilmiştir.

Firma Değeri = Piyasa Değeri + Net Borç Pozisyonu
Piyasa Değeri = Hisse Fiyatı x Şirketin Sermayesini Oluşturan Hisse Adedi
Net Finansal Borç = Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzerleri
FAVÖK = Faiz, Vergi, Amortisman Öncesi Kâr ("FAVÖK")
FD / FAVÖK = Firma Değeri / FAVÖK

Fiyat / Kazanç hesaplamasında, şirketlerin cari hisse fiyatları ile sermayesindeki toplam hisse adedi çarpılarak piyasa değeri bulunmuş ve şirketlerin en güncel tarihli finansal tablolarındaki ana ortaklık net dönem kârı verileri kullanılarak Fiyat / Kazanç çarpanları elde edilmiştir.

Fiyat = Piyasa Değeri = Hisse Fiyatı x Şirketin Sermayesini Oluşturan Hisse Adedi
Kazanç = Ana ortaklık net dönem kârı
Fiyat / Kazanç = Piyasa Değeri / Ana ortaklık net dönem kârı

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirketlerin faaliyetlerinin gelecekte yaratacağı nakit akımlarının makul bir oran ile günümüze indirgenmesi temeline dayanan bir değerleme yöntemidir. Şirketin gelecek yıllardaki operasyonel ve finansal verilerine ilişkin tahminlere göre değer oluşmaktadır. Söz konusu nakit akımları, Projeksiyon Dönemi ve Uç Değer olarak iki parçadan oluşmaktadır.

Projeksiyon dönemi nakit akımları ve uç değer, Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ile indirgendikten sonra bulunan toplam değer şirketin Firma Değeri'dir. Firma Değeri, şirketin özkaynak ve borç yollarıyla sağladığı finansman kaynak ile yaratılan toplam değeri ifade etmektedir. Firma Değeri'nden, net finansal borcun düşülmesiyle Özsermaye Değeri hesaplanmaktadır.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

VI. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

A. Benzer Şirketlerin Piyasa Çarpanları Analizi

i. Borsa İstanbul'da İşlem Gören Benzer Şirketlerin Çarpanları Analizi

Payları Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler arasında, Bien Yapı gibi karo ve sağlık gereçleri imalat faaliyetleri bulunan 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 kullanılmasına karar verilmiştir. 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.

XTAST endeksinde yer alan tüm şirketlerin ve İntema'nın FAVÖK ve Net Kâr verileri ile bu verilerinden yola çıkılarak hesaplanan Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları, aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Çimentaş ise düşük halka açıklık oranı sebebiyle hesaplamaya dahil edilmemiştir. Aşağıdaki tabloda kırmızı ile belirtilip üzeri çizilen değerler, uç değerler oldukları için medyan hesaplamasına dâhil edilmemiştir. Firma Değer/FAVÖK çarpanı için 20'nin üstündeki ve 5'in altındaki, Fiyat/Kazanç çarpanı için de 25'in üstündeki ve 7'nin altındaki değerler uç değer olarak kabul edilmiştir.

Tablo: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Benzer Şirketlerin Piyasa Büyüklükleri, Finansal Verileri ve Çarpanları (15 Mart 2023)

Benzer Şirketler	Halka Açıklık Oranı	Hisse Fiyatı	Hisse Adedi	Piyasa Değeri	Net Borç (Net Nakit) (31/12/2022)	Firma Değeri	2022 FAVÖK	Firma Değeri / FAVÖK	2022 Net Kâr	Fiyat / Kazanç
	(%)	(TL)	(bin)	(milyon TL)	(milyon TL)	(milyon TL)	(milyon TL)		(milyon TL)	
Afyon Çimento	46	10,52	400.000	4.208	(172)	4.036	368	11,0	267	15,7
Akçansa	19	57,10	191.447	10.932	(905)	10.026	1.340	7,5	1.521	7,2
Batı Çimento	38	36,98	180.000	6.656	3.148	9.804	776	12,6	-448	-
Batısöke Çimento	25	4,57	400.000	1.828	2.290	4.118	124	~~33,1~~	-770	-
Boğaziçi Beton	30	18,38	380.000	6.984	(126)	6.858	690	9,9	473	14,8
Bursa Çimento	34	6,60	1.500.000	9.900	(392)	9.508	1.617	5,9	1.251	7,9
Çimbeton	47	539,10	1.770	954	9	963	79	12,1	35	~~27,4~~
Çimentaş	2	62,00	87.112	5.401	24	5.425	514	~~10,6~~	865	~~6,2~~
Çimsa	40	108,70	135.084	14.684	188	14.872	1.236	12,0	3.432	~~4,3~~
Ege Seramik	34	30,42	75.000	2.282	158	2.440	401	6,1	379	~~6,0~~
Göltaş Çimento	57	133,00	18.000	2.394	948	3.342	563	5,9	589	~~4,1~~
Intema	13	83,55	19.440	1.624	7	1.631	181	9,0	131	12,4
Kalekim	30	57,50	115.000	6.613	(464)	6.148	452	13,6	507	13,0
Konya Çimento	15	3.507,00	4.873	17.091	309	17.401	311	~~55,9~~	157	~~109~~
Kütahya Porselen	26	48,50	39.917	1.936	214	2.150	212	10,2	211	9,2
Niğbaş Niğde Beton	55	17,51	54.000	946	(3)	943	6	~~167~~	93	10,2
Nuh Çimento	16	148,50	150.214	22.307	(1.101)	21.205	1.885	11,2	2.087	10,7
Oyak Çimento	27	41,38	1.159.793	47.992	(1.101)	46.892	3.389	13,8	4.500	10,7
Qua Granit Hayal Yapı	26	70,05	240.000	16.812	685	17.497	1.304	13,4	1.701	9,9
Uşak Seramik	87	3,59	245.000	880	465	1.344	287	~~4,7~~	183	~~4,8~~
MEDYAN								**11,0**		**10,7**

Kaynak: Borsa İstanbul, Ak Yatırım

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

ii. Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Benzer Şirketlerin Çarpanları

Bien Yapı ile faaliyetleri itibarıyla karşılaştırılabilir olduğu düşünülen yurtdışı gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda işlem gören, Bien Yapı gibi karo ve sağlık gereçleri imalatı yapan ve benzer faaliyetleri gösteren uluslararası şirketler hakkında aşağıdaki tabloda bilgi verilmektedir. Uluslararası benzer şirketler, boyut olarak Bien Yapı'ya kıyasla çok büyük ya da çok küçük şirketler dışarıda bırakılacak şekilde belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda kırmızı ile belirtilip üzeri çizilen değerler, uç değerler oldukları için medyan hesaplamasına dâhil edilmemiştir. Firma Değer/FAVÖK çarpanı için 20'nin üstündeki ve 5'in altındaki, Fiyat/Kazanç çarpanı için de 25'in üstündeki ve 7'nin altındaki değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Bununla birlikte piyasa değeri 100 mn ABD'den düşük olan firmalar da medyan hesaplamasına boyutları sebebiyle dahil edilmemiştir.

Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Benzer Şirketlerin Piyasa Büyüklükleri, Finansal Verileri ve Çarpanları (15 Mart 2023)

Benzer Şirketler	Ülke	Halka Açıklık Oranı (%)	Piyasa Değeri (milyon USD)	Net Borç (Net Nakit) (31/12/2022) (milyon USD)	Firma Değeri (milyon USD)	2022 FAVÖK (milyon USD)	Firma Değeri / FAVÖK	2022 Net Kâr (milyon USD)	Fiyat / Kazanç
Geberit AG	İsviçre	99,5	17.958	891	18.849	960	19,6	764	23,5
Mohawk Industries, Inc.	Amerika	83	6.007	2.553	8.560	1.674	5,1	25	~~238~~
Toto Ltd.	Japonya	95	5.632	(556)	5.076	614	8,3	334	16,9
Kajaria Ceramics	Hindistan	52	2.057	(14)	2.043	68	~~30,2~~	40	~~51,3~~
Guangdong Dongpeng	Çin	22	1.444	(207)	1.237	68	18,3	-6	a.d.
R.A.K. Ceramics P.J.S.C.	BAE	66	760	372	1.132	152	7,5	82	9,2
Dynasty Ceramic	Tayland	46	682	61	743	74	10,0	47	14,4
Saudi Ceramic Company	S.Arabistan	93	637	203	840	81	10,3	48	13,4
Viglacera Corporation	Vietnam	50	646	62	708	197	~~3,6~~	74	8,7
Everjoy Health Group	Çin	43	524	64	587	11	~~52,9~~	-12	a.d.
Victoria Plc	İngiltere	43	662	1.194	1.857	176	10,6	43	15,5
Internacional de Cerámica	Meksika	60	582	201	783	120	6,5	42	13,9
Villeroy & Boch AG	Almanya	29	605	(145)	461	131	~~3,5~~	76	8,0
Inrom Construction	İsrail	74	438	100	538	59	9,1	34	13,1
PT Arwana Citramulia	Endonezya	48	468	(34)	434	54	8,0	37	12,6
Guangzhou Seagull	Çin	51	407	80	486	14	~~35,5~~	9	~~46,0~~
Huida Sanitary Ware Co.,	Çin	32	385	(18)	368	40	9,3	15	~~26,4~~
SCG Ceramics	Tayland	14	342	(29)	313	29	10,7	-7	a.d.
Somany Ceramics	Hindistan	41	274	53	327	20	16,4	8	~~35,6~~
Hamat Group Ltd.	İsrail	45	197	154	351	49	7,1	31	~~6,5~~
Norcros plc	İngiltere	97	189	94	283	52	5,5	26	7,2
Al Anwar Ceramic Tiles	Umman	50	195	5	201	20	10,1	8	~~25,7~~
PBG S.A.	Brezilya	42	165	118	283	75	~~3,8~~	37	~~4,5~~
RAK Ceramics	Bangladeş	28	178	(9)	170	14	12,6	7	~~27,4~~
Hocheng Corporation	Tayvan	74	139	(2)	137	14	9,9	8	16,7
Orient Bell Limited	Hindistan	34	89	0	89	7	~~12,3~~	4	~~22,7~~
The Union Mosaic Industry	Tayland	56	32	15	47	3	~~17,4~~	3	~~9,5~~
MEDYAN							**9,9**		**13,4**

Kaynak: Capital IQ

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

iii. Piyasa Çarpanları Analizinin Sonucuna Göre Bien Yapı'nın Özsermaye Değeri

Bien Yapı'nın Piyasa Çarpanları analizinde dikkate alınan 31/12/2022 itibarıyla FAVÖK, Net Kâr ve Net Borç tutarları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Bien Yapı'nın Son 2022 Net Kâr tutarının içinde yer alan Gayrimenkul Satış Kârı ve Maddi Duran Varlık Satış Kârı, bu gelirlerin rutin işler kapsamında devam eder nitelikte olmaması sebebiyle çıkarılarak ilgili tutar düzeltilmiştir.

Tablo: Bien Yapı'nın Finansal Verileri (31/12/2022)

(TL)	31/12/2022
FAVÖK*	1.208.602.135
Net Kâr	845.391.952
Net Finansal Borç	1.409.456.870

Kaynak: Şirket
*2022 yılı itibarıyla net satışlardan amortisman hariç satılan malın maliyeti, araştırma ve geliştirme giderleri, satış ve pazarlama giderleri ve genel yönetim giderleri düşülerek hesaplanmıştır.

Tablo: Net Borç Hesaplaması

Net Borç Hesaplaması	31/12/2022
Nakit ve Nakit Benzerleri (+)	325.765.498
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar (+)	348.949
Kısa Vadeli Borçlanmalar (-)	1.317.658.738
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları (-)	76.312.794
Uzun Vadeli Borçlanmalar	282.705.196
İlişkili Taraflara Kısa Vadeli Diğer Borçlar	58.894.589
İlişkili Taraflara Uzun Vadeli Diğer Borçlar	-
Net Borç	**1.409.456.870**

Bien Yapı'nın özsermaye değeri, Firma Değeri / FAVÖK çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır. Yurtiçi benzer şirketler ile uluslararası benzer şirketlerin çarpanları eşit oranda (her biri 1/2 oranında) ağırlıklandırılmıştır.

Tablo: Bien Yapı'nın 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 Yapı'nın 2022 FAVÖK'ü	B	1.208.602.135	
Bien Yapı'nın Firma Değeri	C = A x B	**13.242.396.870**	**11.984.428.707**
Bien Yapı'nın Net Finansal Borç Pozisyonu (31/12/2022 itibarıyla)	D	1.409.456.870	
Bien Yapı'nın Özsermaye Değeri	E = C-D	**11.832.940.000**	**10.574.971.837**
Değerleme Sonucunun Ağırlığı	F	50%	50%
Bien Yapı'nın Ortalama Özsermaye Değeri	**G = Σ (E x F)**	**11.203.955.918**	

Bien Yapı'nın özsermaye değeri, Fiyat / Kazanç çarpanı kullanılarak aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır. Yurtiçi benzer şirketler ile uluslararası benzer şirketlerin çarpanları eşit oranda (her biri 1/2 oranında) ağırlıklandırılmıştır.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Tablo: Bien Yapı'nın 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 Yapı'nın 2022 Net Kârı	B	845.391.952	
Bien Yapı'nın Özsermaye Değeri	C = A x B	**9.016.044.817**	**11.286.071.175**
Değerleme Sonucunun Ağırlığı	D	50%	50%
Bien Yapı'nın Ortalama Özsermaye Değeri	E = Σ (C x D)	**10.151.057.996**	

Tablo: Piyasa Çarpanları Yöntemi Neticesi

(TL)	Hesaplama Formülü	FD/FAVÖK	Fiyat/Kazanç
Bien Yapı'nın Özsermaye Değeri	A	**11.203.955.918**	**10.151.057.996**
Yöntemin Ağırlığı	B	50%	50%
Bien Yapı'nın Ortalama Özsermaye Değeri	C = Σ (A x B)	**10.677.506.957**	

Bien Yapı'nın İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Varsayımlar

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin beklentilerini yansıtacak şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımlar birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

İNA analizinde kullanılan varsayımlara ve öngörülere ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmiştir.

Satışlar: Bien Yapı'nın iş modeli çerçevesinde elde etmeyi planladığı satış hedefleri doğrultusunda ortaya çıkan satış projeksiyonları kullanılmıştır.

Şirket'in iş planı doğrultusunda her bir ürün ve müşteri grubu için hazırlanan satış projeksiyonları tabloları, aşağıda yer almaktadır.

Tablo: Ürün Grubu Bazında Satış Tahminleri

Net Satışlar (milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Sırlı Porselen	**4.119**	**10.067**	**15.513**	**23.852**	**28.283**	**33.435**	**39.416**	**44.146**	**49.443**	**55.376**
Değişim (%)	*103,2%*	*144,4%*	*54,1%*	*53,8%*	*18,6%*	*18,2%*	*17,9%*	*12,0%*	*12,0%*	*12,0%*
Duvar Karosu	**2.676**	**3.078**	**3.447**	**3.847**	**4.309**	**4.826**	**5.405**	**6.053**	**6.780**	**7.593**
Değişim (%)	*52,7%*	*15,0%*	*12,0%*	*11,6%*	*12,0%*	*12,0%*	*12,0%*	*12,0%*	*12,0%*	*12,0%*
Yer Karosu	**530**	**658**	**737**	**833**	**933**	**1.044**	**1.170**	**1.310**	**1.467**	**1.643**
Değişim (%)	*17,5%*	*24,1%*	*12,0%*	*13,0%*	*12,0%*	*12,0%*	*12,0%*	*12,0%*	*12,0%*	*12,0%*
Seramik Sağlık Gereçleri	**360**	**470**	**550**	**630**	**721**	**826**	**945**	**1.066**	**1.202**	**1.355**
Değişim (%)	*54,4%*	*30,3%*	*17,0%*	*14,6%*	*14,5%*	*14,5%*	*14,4%*	*12,8%*	*12,8%*	*12,8%*
Armatür	**211**	**248**	**290**	**333**	**381**	**436**	**499**	**563**	**635**	**716**
Değişim (%)	*39,5%*	*17,3%*	*17,0%*	*14,6%*	*14,5%*	*14,5%*	*14,4%*	*12,8%*	*12,8%*	*12,8%*
Klozet Kapağı	**64**	**80**	**94**	**108**	**123**	**141**	**161**	**182**	**205**	**231**
Değişim (%)	*104,3%*	*24,6%*	*17,0%*	*14,6%*	*14,5%*	*14,5%*	*14,4%*	*12,8%*	*12,8%*	*12,8%*
Gömme rezervuar	**96**	**115**	**134**	**154**	**176**	**201**	**231**	**260**	**293**	**331**
Değişim (%)	*15,2%*	*18,9%*	*17,0%*	*14,6%*	*14,5%*	*14,5%*	*14,4%*	*12,8%*	*12,8%*	*12,8%*
Diğer Satışlar (Ticari Mallar, İç Takım, Aksesuar, Banyo Mobilyası)	**342**	**401**	**451**	**507**	**569**	**639**	**718**	**805**	**902**	**1.011**
Değişim (%)	*-45,7%*	*17,0%*	*12,6%*	*12,4%*	*12,3%*	*12,3%*	*12,3%*	*12,1%*	*12,1%*	*12,1%*
İadeler ve İndirimler	**-99**	**-116**	**-130**	**-146**	**-164**	**-184**	**-206**	**-231**	**-259**	**-290**
TOPLAM	**8.301**	**15.000**	**21.086**	**30.116**	**35.331**	**41.365**	**48.338**	**54.153**	**60.669**	**67.968**
Değişim (%)	*57,4%*	*80,7%*	*40,6%*	*42,8%*	*17,3%*	*17,1%*	*16,9%*	*12,0%*	*12,0%*	*12,0%*

Kaynak: Şirket tahminleri

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Tablo: Coğrafya Bazında Satış Tahminleri

Net Satışlar (milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Yurtiçi Satışlar	6.052	9.981	13.588	18.418	21.531	25.125	29.272	32.795	36.743	41.165
Değişim (%)	*42,3%*	*64,9%*	*36,1%*	*35,5%*	*16,9%*	*16,7%*	*16,5%*	*12,0%*	*12,0%*	*12,0%*
Yurtdışı Satışlar	2.249	5.019	7.498	11.697	13.801	16.240	19.066	21.358	23.926	26.803
Değişim (%)	*120,0%*	*123,2%*	*49,4%*	*56,0%*	*18,0%*	*17,7%*	*17,4%*	*12,0%*	*12,0%*	*12,0%*
TOPLAM	**8.301**	**15.000**	**21.086**	**30.116**	**35.331**	**41.365**	**48.338**	**54.153**	**60.669**	**67.968**
Değişim (%)	*57,4%*	*80,7%*	*40,6%*	*42,8%*	*17,3%*	*17,1%*	*16,9%*	*12,0%*	*12,0%*	*12,0%*

Kaynak: Şirket tahminleri

Bien Yapı, halihazırda ana faaliyet konusuyla ilgili Türkiye pazarında kuvvetli bir konuma ve organik, kârlı ve sürdürülebilir bir büyüme kapasitesine sahiptir. Şirket, 2022 yılında %126'ya ulaşan güçlü bir büyüme performansı sergilemiştir. Şirket'in hasılatı, 2019-2022 döneminde yıllık bileşik %110 oranı ile büyümüştür.

Şirket güçlü büyüme performansını projeksiyon döneminde de sürdürmeyi hedeflemektedir. Bunun için, son yıllarda Şirket'in büyüme trendinin temelini oluşturan mevcut stratejilerinin üzerine sürdürülebilir güçlü büyümeyi destekleyen ilave stratejileri bulunmaktadır.

Şirket, 2022 yılının son çeyreğinde duvar karosu üretimi için 2. OSB'deki fabrikasında kapasite artışına yönelik yatırımlarını tamamlamıştır. Yeni yatırımın etkisi projeksiyonlara 2023 yılından itibaren yansıtılmıştır.

Çine Fabrika Yatırımı

Aydın İli Çine İlçesi, Çine OSB'de yapılan yeni yatırımda 2 farklı sahada toplam 609.704 m² alan üzerine toplam 318.280 m² kapalı alan da kurulacak olan seramik üretim tesisinde sırlı granit ve teknik granit olarak birinci etapta yıllık 35.000.000 m², ikinci etapta ilave yıllık 30.000.000 m², üçüncü etapta ilave yıllık 37.300.000 m² üretim yapılacaktır. Tesis 2023, 2024 ve 2025 yıllarında olmak üzere üç etapta sırayla devreye alınacaktır. Tam kapasiteyle çalışma yılı ise 2026 yılı Ocak ayı olarak öngörülmektedir. Tesisin tüm fazları faaliyete geçtiğinde toplam 102.300.000 m² üretim kapasitesine ulaşılacaktır.

Bu tesiste sırlı granit ve teknik granit üretimi yapılacak olup 300x600, 600x600, 500x500, 600x1.200 ve büyük ebatta 1.600x3.200 ebatlarında üretim yapılacaktır.

Bu tesiste yeni teknoloji makine ekipman kullanılması ile birlikte enerji maliyetlerinde avantaj sağlanması hedeflenmektedir.

Tesisin Aydın ilinin Çine ilçesine kurulma nedeni üretimde kullanılacak olan hammaddelerin %65'inin bu bölgede çıkarılmasıdır. Ayrıca Çine'nin limanlara yakınlığı üretiminin %40'lık kısmını ihracat olarak planlayan Şirket'i rakiplerine karşı avantajlı hale getirmektedir.

2023 yılından itibaren kısmen faaliyete geçecek ve 2025 yılının son çeyreğinde tam kapasiteye ulaşması hedeflenen Çine fabrikasında kapasite kullanım oranları ihtiyatlı yaklaşım ile 2023 senesinde %60 alınmış sonraki dönemde ise kadar kademeli olarak %85'e yükseltilmiş ve bu seviyede tutulmuştur.

Satış Maliyetleri ve Brüt Kâr:

Şirket'in, 2020 yılında %24,4, 2021 yılında %38,9, 2022'de ise %26,5 seviyelerinde gerçekleşen brüt kar marjının, projeksiyon dönemi boyunca kademeli olarak artacağı öngörülmektedir. Bunda, Şirket'in yeni yatırımları, ürün portföyünün genişlemesi ve uluslararası pazarlarda büyüme hedefleri önemli rol oynamaktadır. Bu kapsamda, brüt kar marjının 2023 yılında artan enerji maliyetleri ile bir miktar düşmesi ve %25,6 olacağı, sonrasında ise kademeli olarak 2032 yılında %32,4 seviyesine gelerek sonraki dönemde bu seviyede devam edeceği öngörülmüştür.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Tablo: Satışların Maliyeti Tahminleri

Satışların Maliyeti (milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Sırlı Porselen	2.766	6.532	9.961	15.144	17.960	21.234	25.035	28.040	31.404	35.173
Duvar Karosu	2.133	2.389	2.676	2.997	3.357	3.760	4.211	4.716	5.282	5.916
Yer Karosu	389	471	527	591	661	741	830	929	1.041	1.166
Seramik Sağlık Gereçleri	288	360	421	483	553	633	724	817	921	1.039
Armatür	67	79	92	106	121	139	159	179	202	228
Klozet Kapağı ve Gömme Rezervuar	89	105	123	141	162	185	212	239	270	304
Diğer Satışlar (Ticari Mallar, İç Takım, Aksesuar, Banyo Mobilyası)	355	415	467	525	589	662	743	833	934	1.047
Amortisman	90	317	580	880	903	929	955	966	1.007	1.049
TOPLAM	**6.177**	**10.669**	**14.848**	**20.867**	**24.308**	**28.284**	**32.870**	**36.720**	**41.062**	**45.922**
Değişim (%)	*59,3%*	*72,7%*	*39,2%*	*40,5%*	*16,5%*	*16,4%*	*16,2%*	*11,7%*	*11,8%*	*11,8%*
BRÜT KAR	**2.124**	**4.332**	**6.238**	**9.249**	**11.024**	**13.081**	**15.468**	**17.434**	**19.607**	**22.046**
Değişim (%)	*52,2%*	*104,0%*	*44,0%*	*48,3%*	*19,2%*	*18,7%*	*18,2%*	*12,7%*	*12,5%*	*12,4%*
Net Satışlara Oranı	*25,6%*	*28,9%*	*29,6%*	*30,7%*	*31,2%*	*31,6%*	*32,0%*	*32,2%*	*32,3%*	*32,4%*

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Şirket tahminleri

**Satışların maliyeti için ürün bazında amortisman hariç hesaplama yapılmıştır. Bu sebeple ayrı bir kalem olarak ilave edilmektedir.*

Faaliyet Giderleri: Bien Yapı'nın 2022 yılında %5,0 olan faaliyet giderlerinin satışlara oranının, 2023 yılında halka arza ilişkin maliyetlerle birlikte bir miktar yükselmesi ve % %7,1 olması beklenmektedir. 2025 yılından itibaren ise %6,8 seviyesinden kademeli olarak %7,1'e yükseleceği ve sonraki dönemde bu seviyede sürdürüleceği öngörülmüştür.

Şirket, TMS 38 "Maddi Olmayan Duran Varlıklar" standardı kapsamında, Ar-Ge personeline ilişkin maliyetler aktifleştirilmektedir.

Pazarlama giderleri faaliyet giderleri içerisindeki en yüksek paya sahiptir. 2022 yılında, toplam faaliyet giderlerinin %64,6'sını oluşturmaktadır. Bu oranın projeksiyon dönemi boyunca bu seviyelerde kalacağı beklenmektedir.

Tablo: Faaliyet Giderleri Tahminleri

Faaliyet Giderleri (milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Genel yönetim giderleri	125	269	349	520	615	724	850	953	1.067	1.195
Pazarlama giderleri	395	781	931	1.367	1.612	1.895	2.222	2.490	2.790	3.125
Ar&Ge giderleri	64	106	132	197	232	274	322	361	404	453
Amortisman*	7	9	12	15	18	22	26	28	33	38
TOPLAM	**590**	**1.165**	**1.423**	**2.099**	**2.477**	**2.914**	**3.421**	**3.831**	**4.294**	**4.812**
Net Satışlara Oranı	7,1%	7,8%	6,8%	7,0%	7,0%	7,0%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Şirket tahminleri

**Faaliyet giderleri için projeksiyonlar hazırlanırken amortisman hariç hesaplama yapılmıştır. Bu sebeple ayrı bir kalem olarak ilave edilmektedir.*

Esas Faaliyet Kârı ve Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kâr (FAVÖK): 2023-2032 yılları arasında işbu Fiyat Tespit Raporunda yer alan varsayımların ışığında ortaya çıkan Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde hesaplanmaktadır.

Tablo: Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Tahminleri

(milyon TL)	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Net Satışlar	**1.130**	**2.331**	**5.274**	**8.301**	**15.000**	**21.086**	**30.116**	**35.331**	**41.365**	**48.338**	**54.153**	**60.669**	**67.968**
Değişim (%)	99,1%	106,4%	126,3%	57,4%	80,7%	40,6%	42,8%	17,3%	17,1%	16,9%	12,0%	12,0%	12,0%
Satışların Maliyeti	854	1.425	3.879	6.177	10.669	14.848	20.867	24.308	28.284	32.870	36.720	41.062	45.922
Brüt Kar	**276**	**907**	**1.396**	**2.124**	**4.332**	**6.238**	**9.249**	**11.024**	**13.081**	**15.468**	**17.434**	**19.607**	**22.046**
Brüt Kar Marjı (%)	*24,4%*	*38,9%*	*26,5%*	*25,6%*	*28,9%*	*29,6%*	*30,7%*	*31,2%*	*31,6%*	*32,0%*	*32,2%*	*32,3%*	*32,4%*
Faaliyet Giderleri	92	146	265	590	1.165	1.423	2.099	2.477	2.914	3.421	3.831	4.294	4.812

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Esas Faaliyet Kârı	**183**	**761**	**1.130**	**1.534**	**3.167**	**4.815**	**7.149**	**8.547**	**10.167**	**12.048**	**13.603**	**15.313**	**17.234**
Marj (%)	*16,2%*	*32,6%*	*21,4%*	*18,5%*	*21,1%*	*22,8%*	*23,7%*	*24,2%*	*24,6%*	*24,9%*	*25,1%*	*25,2%*	*25,4%*
Amortisman Düz.	57	62	78	96	326	591	895	921	951	981	993	1.040	1.087
FAVÖK	**240**	**823**	**1.209**	**1.630**	**3.493**	**5.406**	**8.044**	**9.468**	**11.118**	**13.028**	**14.596**	**16.353**	**18.321**
Değişim (%)	*345,5%*	*242,9%*	*46,9%*	*34,9%*	*114,3%*	*54,8%*	*48,8%*	*17,7%*	*17,4%*	*17,2%*	*12,0%*	*12,0%*	*12,0%*
Marj (%)	*21,2%*	*35,3%*	*22,9%*	*19,6%*	*23,3%*	*25,6%*	*26,7%*	*26,8%*	*26,9%*	*27,0%*	*27,0%*	*27,0%*	*27,0%*

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Şirket tahminleri

Projeksiyon döneminde, Bien Yapı'nın 2021 yılında %35,3, 2022 yılında ise %22,9 olan FAVÖK marjının, 2023 yılında artan enerji ve hala arz maliyetleri ile %19,6'ya düşmesi sonrasında ise yeni yatırımların katkısıyla birlikte, kademeli olarak 2032 yılındaki %27,0 seviyesine yükselmesi beklenmektedir.

Net İşletme Sermayesi İhtiyacı: Bien Yapı'nın oluşturduğu iş planı doğrultusunda hedeflediği ticari alacak tahsil süresi, stok tutma süresi, peşin ödenmiş giderler dönüş süresi, ticari borç ödeme süresi ve ertelenmiş giderler dönüş süresi gibi değişkenler neticesinde, net işletme sermayesi ihtiyacı hesaplanmaktadır. Aşağıdaki tabloda işletme sermayesi günlerini ve ağırlıklı ortalamaları ile hesaplanan nakit dönüşüm süreleri gösterilmektedir.

Tablo: İşletme Sermayesi Tahminleri

(milyon TL)	**2020**	**2021**	**2022**	**2023T**	**2024T**	**2025T**	**2026T**	**2027T**	**2028T**	**2029T**	**2030T**	**2031T**	**2032T**
Ticari Alacaklar (+)	618	1.440	2.297	3.411	6.164	8.665	12.376	14.520	16.999	19.865	22.255	24.932	27.932
Stoklar (+)	326	439	1.125	2.232	3.850	5.355	7.513	8.755	10.189	11.845	13.237	14.806	16.562
Peşin Ödenmiş Giderler (+)	3	12	126	157	179	202	208	233	262	294	329	369	414
Ticari Borçlar (-)	284	519	1.036	1.697	2.941	4.096	5.753	6.706	7.807	9.077	10.144	11.346	12.692
Ertelenmiş Gelirler (-)	54	79	270	205	240	271	305	343	386	434	486	545	611
Net İşletme Sermayesi	**610**	**1.294**	**2.242**	**3.899**	**7.013**	**9.855**	**14.039**	**16.459**	**19.259**	**22.494**	**25.191**	**28.216**	**31.604**
Net Satışlara Oranı	*54,0%*	*55,5%*	*42,5%*	*47,0%*	*46,8%*	*46,7%*	*46,6%*	*46,6%*	*46,6%*	*46,5%*	*46,5%*	*46,5%*	*46,5%*
İşletme Sermayesi İhtiyacı	**202**	**684**	**949**	**1.656**	**3.115**	**2.842**	**4.183**	**2.420**	**2.800**	**3.235**	**2.697**	**3.025**	**3.388**
Tahsilat Süresi (gün)	200	225	159	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150
Stok Tutma Süresi (gün)	105	69	78	98	94	93	91	90	90	89	89	89	89
Peşin Ödenmiş Giderler Süresi (gün)	1	2	9	7	4	3	3	2	2	2	2	2	2
Borç Ödeme Süresi (gün)	121	133	98	100	101	101	101	101	101	101	101	101	101
Ertelenmiş Gelirler Süresi (gün)	23	20	25	12	8	7	5	5	5	5	5	5	5
Nakit Dönüşüm Süresi (gün)	**162**	**143**	**123**	**143**	**139**	**139**	**138**	**137**	**137**	**136**	**136**	**136**	**135**

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Şirket tahminleri

Ortalama ticari alacak gün sayısı, Şirket'in bayileri ile çalışma prensipleri doğrultusunda farklılaşan tahsil sürelerinin ağırlıklı ortalaması olarak değerlendirilebilmektedir.

Projeksiyon dönemi boyunca müşteri segmentlerine ilişkin ortalama tahsil sürelerinin yaklaşık olarak aynı seviyelerde kalacağı (150 gün) öngörülmektedir. 2022 yılında 123 gün olan nakit dönüşüm süresinin projeksiyon dönemi boyunca kademeli olarak 135 güne düşeceği ve bu seviyelerde devam edeceği düşünülmektedir.

Yatırımlar: Bien Yapı'nın projeksiyon döneminde planladığı yatırım planları dikkate alınmıştır.

Şirket'in yatırım harcamalarının büyük bir kısmı, 2023 – 2025 yıllarında, 2023 yılı 4. çeyrekte faaliyete göstermeye başlanacak Çine Fabrika Yatırımı için kullanılmıştır. Bu dönemde toplam 7,7 milyar TL'lik fabrika yatırımı yapılacaktır. Tesis 2023, 2024 ve 2025 yıllarında olmak üzere üç etapta sırayla devreye alınacaktır. Tam kapasiteyle çalışma yılı ise 2026 yılı Ocak ayı olarak öngörülmektedir.

Bunun dışında, Şirket projeksiyon döneminde, mevcut tesislerine yönelik yeni makine alımı ile makine renovasyonu öngörülmektedir. Şirket'in projeksiyon dönemi idame yatırımlarına devam edeceği öngörülmektedir.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Tablo: Yatırım Harcamaları Tahminleri

Yatırım Harcamaları (milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Mevcut Tesisler Sürdürülebilirlik Yatırımları	**86**	**103**	**115**	**129**	**145**	**162**	**181**	**203**	**228**	**255**
Maddi Duran Varlıklar	78	94	105	117	132	147	165	185	207	232
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3	4	4	5	5	6	7	8	9	10
Kullanım Hakkı Varlıkları	5	5	6	7	8	9	10	11	12	14
Çine Fabrika Yatırımları	**2.215**	**2.567**	**2.919**	**121**	**143**	**169**	**201**	**238**	**282**	**336**
Bina-İnşaat Yatırımları	350	150	0	0	0	0	0	0	0	0
Ekipman Yatırımları	1.850	2.400	2.900	0	0	0	0	0	0	0
Faaliyetlere İlişkin Yatırımlar	15	17	19	21	23	25	28	31	34	37
İdame Yatırımları	0	0	0	100	120	144	173	207	249	299
TOPLAM	**2.301**	**2.670**	**3.034**	**250**	**288**	**331**	**382**	**441**	**510**	**591**
Net Satışlara Oranı	*27,7%*	*17,8%*	*14,4%*	*0,8%*	*0,8%*	*0,8%*	*0,8%*	*0,8%*	*0,8%*	*0,9%*

Kaynak: Şirket tahminleri

Tablo: Serbest Nakit Akımları Tahminleri

(milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Net Satışlar	**8.301**	**15.000**	**21.086**	**30.116**	**35.331**	**41.365**	**48.338**	**54.153**	**60.669**	**67.968**
FAVÖK	**1.630**	**3.493**	**5.406**	**8.044**	**9.468**	**11.118**	**13.028**	**14.596**	**16.353**	**18.321**
Esas Faal. Kârı	**1.534**	**3.167**	**4.815**	**7.149**	**8.547**	**10.167**	**12.048**	**13.603**	**15.313**	**17.234**
Vergi Oranı	-	-	-	18,0%	18,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
(-) EFK Vergisi	-	-	-	1.287	1.538	2.033	2.410	2.721	3.063	3.447
(-) Yatırımlar	2.301	2.670	3.034	250	288	331	382	441	510	591
(-) İşl. Ser. Değ.	1.656	3.115	2.842	4.183	2.420	2.800	3.235	2.697	3.025	3.388
Ser. Nak. Akımı	**-2.327**	**-2.292**	**-470**	**2.324**	**5.222**	**5.954**	**7.002**	**8.737**	**9.755**	**10.895**
Net Satışlara Oranı (%)	*-28,0%*	*-15,3%*	*-2,2%*	*7,7%*	*14,8%*	*14,4%*	*14,5%*	*16,1%*	*16,1%*	*16,0%*

Kaynak: Şirket tahminleri

Bien Yapı Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirket'in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde, yaygın olarak kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) yöntemi kullanılmıştır.

Tablo: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesabı

	Hesaplama Formülü	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Risksiz Getiri Oranı	A	15,69%	15,69%	15,69%	15,69%	15,69%	15,69%	15,69%	15,69%	15,69%	15,69%
Piyasa Risk Primi	B	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Beta	C	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	D = A + (B x C)	21,69%	21,69%	21,69%	21,69%	21,69%	21,69%	21,69%	21,69%	21,69%	21,69%
Borçlanma Maliyeti	E	19,69%	19,69%	19,69%	19,69%	19,69%	19,69%	19,69%	19,69%	19,69%	19,69%
Vergi Oranı	F	0,00%	0,00%	0,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Hedef Özkaynak Oranı	G	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
Hedef Borç Oranı	H	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
AOSM	J = E x H + F x (1-G) x I	**20,69%**	**20,69%**	**20,69%**	**18,72%**	**18,72%**	**18,72%**	**18,72%**	**18,72%**	**18,72%**	**18,72%**

Kaynak: Ak Yatırım tahminleri

Risksiz getiri oranı hesaplanırken, Türkiye'deki 10 yıllık TL cinsinden ihraç edilen tahvilin getiri oranındaki değişimler takip edilmiştir. Bu bağlamda, risksiz getiri oranı olarak, tüm projeksiyon dönemleri için TRT131130T14 ISIN'lı 10 yıl vadeli tahvilin işbu rapor tarihi itibarıyla tahvilin son bir yıllık getiri ortalaması olan %13,85 yerine ihtiyatlılık ilkesi çerçevesinde son dönemde düşüşte olan faiz oranlarının etkisini yansıtmamak adına %15,69 olarak kullanılmıştır.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Projeksiyon dönemi boyunca piyasa risk primi %6,00 alınmış ve tüm projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmuştur.

Yukarıdaki varsayımlar ve aşağıda yer alan formül ışında, Bien Yapı'nın özsermaye maliyeti %21,69 olarak hesaplanmaktadır.

Bien Yapı Özsermaye Maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + Piyasa Risk Primi x Beta

Şirket'in 2022 yılı itibarıyla TL cinsi finansal borçlarının ağırlıklı ortalaması %15,93'dür. Borçlanma maliyeti, son dönemde artan borçlanma maliyeti değerlendirilerek vergi öncesi borçlanma maliyeti risksiz getiri oranının 4 puan üstü olacak şekilde hesaplanmıştır. Buna göre, Şirket'in vergi öncesi borçlanma maliyeti 2023 ve sonraki yıllar için %19,69 olarak dikkate alınmıştır.

Vergi oranı, Çine yatırım teşvikleri kapsamında 2023, 2024 ve 2025 yıllarında faydalanılabilecek toplam indirime istinaden sıfır kabul edilmiş sonraki senelerde ise %20 olarak alınmıştır.

Bien Yapı İNA Analizi Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi kapsamında kullanılan tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, kısmen Şirket'in öngörüleri ile oluşturulması ve birçok tahminî parametreye bağlı olması sebebiyle, geleceğe ilişkin herhangi bir taahhüt niteliği taşımamaktadır. Tahminlerin değişmesi durumunda, daha farklı bir değerleme sonucu söz konusu olabilir.

Tablo: Bien Yapı İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Tablosu

Milyon TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Net Satışlar	**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
Brüt Kâr	**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
Faaliyet Kârı	**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
FAVÖK	**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
(-) Net İşl. Ser. Değ.	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**
AOSM	20,69%	20,69%	20,69%	18,72%	18,72%	18,72%	18,72%	18,72%	18,72%	18,72%
İndirgeme Oranı	1,2069	1,4566	1,7580	2,0871	2,4778	2,9417	3,4924	4,1462	4,9224	5,8440
İndirgenmiş Nakit Akımları	**-1.928**	**-1.574**	**-268**	**1.113**	**2.107**	**2.024**	**2.005**	**2.107**	**1.982**	**1.864**

Kaynak: Ak Yatırım tahminleri

Tablo: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Sonucu

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 ÷ D**	**14.267**
Firma Değeri (milyon TL)	**F = A + E**	**23.701**
Net Borç (31/12/2022) (milyon TL)	**G**	**1.409**
Bien Yapı %100 Özsermaye Değeri (milyon TL)	**H = F - G**	**22.291**

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi sonucunda, Bien Yapı'nın Özsermaye Değeri, **22.291 milyon TL** olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş nakit akımları analizi yöntemiyle ulaşılan özsermaye değerinin farklı ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ve yine farklı reel uç dönem büyüme oranı kullanıldığında ortaya çıkan değeri, aşağıdaki tabloda incelenmektedir.

Tablo: Bien Yapı İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nin Hassasiyet Tablosu

Özsermaye Değeri (milyon TL)		AOSM Değişimi				
		-%2,0	-%1,0	%0,0	%1,0	%2,0
Uç Değer Büyüme Oranı Değişimi	-%2,0	22.414	21.257	20.239	19.337	18.530
	-%1,0	23.682	22.352	21.195	20.179	19.277
	%0,0	25.166	23.620	**22.291**	21.135	20.119
	%1,0	26.927	25.104	23.559	22.231	21.076
	%2,0	29.050	26.866	25.044	23.499	22.172

B. Bien Yapı Değerleme Sonucu

Tablo: Bien Yapı Özsermaye Değeri

(TL)	Hesaplama Formülü	Piyasa Çarpanları Analizi	İNA Analizi
Bien Yapı'ın Özsermaye Değeri	A	**10.677.506.957**	**22.291.217.981**
Yöntemin Ağırlığı	B	40%	60%
Bien Yapı'ın Ortalama Özsermaye Değeri	C = Σ (A x B)	**17.645.733.572**	

Şirket'in Bilecik'te ve Bozüyük'te bulunan mevcut tesislerinin yaklaşık iki katı büyüklükte olması planlanan Çine'deki üretim tesisi henüz yatırım aşamasında olduğundan, 2022 yılında gerçekleşmiş FAVÖK ve Net Kâr tutarlarının kullanıldığı Piyasa Çarpanları Analizi yöntemine katkısı sıfırdır. Bu tesisin şirket değerlemesine katkısı, ancak İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yönteminde görülebilmektedir. Bu nedenle, Çine tesisinin değerlemeye katkısını içeren İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yönteminin ağırlığı %60 ve Piyasa Çarpanları Analizi yönteminin ağırlığı da %40 olarak belirlenmiştir.

Değerleme çalışması neticesinde Bien Yapı özsermaye değeri **17.645.733.572 TL** olarak hesaplanmıştır.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

VII. SONUÇ

Değerleme çalışması kapsamında, indirgenmiş nakit akımları analizi ve piyasa çarpanları analizi incelenmiştir.

Tablo: Bien Yapı'nın 1 Adet Payı Başına Düşen Değer

(TL)	Hesaplama Formülü	Değer
Bien Yapı Özsermaye Değeri	A	**17.645.733.572**
Bien Yapı'nın Çıkarılmış Sermayesi	B	**288.673.881**
1 Adet Bien Yapı Payı Başına Düşen Değer (TL)	C = A ÷ B	**61,13**

Değerleme çalışmasında 1 adet Bien Yapı payı başına düşen ortalama değer **61,13 TL** olarak hesaplanmıştır.

Tablo: Halka Arz Fiyatı

	Fiyat
1 Adet Bien Yapı Payı Başına Düşen Değer	**61,13**
Halka Arz İskontosu	**%30,0**
1 Adet Bien Yapı Payının Halka Arz Fiyatı	**42,80**

Halka arz iskontosu **%30,0** olarak alındığında, halka arz fiyatı **42,80 TL** olarak belirlenmiştir.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

VIII. EKLER

Ek 1: Uluslararası Piyasalarda İşlem Gören Benzer Şirketlerin Bilgileri

Şirket Adı	Ülke	Faaliyet Konusu
Geberit AG	İsviçre	Yaklaşık 50 ülkede 29 tesisyle faaliyet gösteren Geberit, sıhhi ürünler alanında Avrupa'da liderdir. Şirket'in ana odak noktası sıhhi tesisat teknolojisi ve banyo seramikleridir.
Mohawk Industries, Inc.	Amerika	Şirket, konut ve ticari uygulamalar için zemin kaplama ürünleri üretmektedir. Ana ürünleri arasında, seramik, leminant, vinil ve ahşam döşemeler yer almaktadır.
Toto Ltd.	Japonya	Şirket, 1917 yılında kurulmuş olup, 9 ülkede üretim tesisine sahip olan uluslararası tuvalet ve banyo ürünleri üreticisidir. Şirket ayrıca yüksek kalitede seramik üretmektedir. Şirketin yarı iletken ekipmanı imalatında kullanılan yüksek basınçlı seramik ürünleri vardır.
Kajaria Ceramics	Hindistan	Şirket, seramik, vitrifiye ve çinilerin üretimini ve satışını yapmaktadır. Şirket'in banyo, mutfak, oturma ve yatak odası, dış cephe, zemin gibi bir çok alanda çini üretimi vardır.
Guangdong Dongpeng	Çin	Şirket, seramik çini üretimini ve satışını yapmaktadır. Şirket'in sağlık ve inşaatla ilgili alanlarda Dongpeng markalı ürünlerin üretimi bulunmaktadır.
R.A.K. Ceramics P.J.S.C.	BAE	Şirket, bir çok seramik ürününün satışını ve üretimini gerçekleştirmektedir. Şirket'in ürünleri Orta-Doğu, Avrupa ve Asya ülkerinde satılmaktadır. Şirket'in ana ürünleri banyo, tuvalet ve mutfak eşyalarıdır.
Dynasty Ceramic	Tayland	Şirket, seramik duvar ve zemin ürünlerinin üretimini ve satışını gerçekleştirmektedir. Şirket ürünlerinin satışını Dynasty markası altında yapmaktadır.
Saudi Ceramic Company	S.Arabistan	Şirket, 1977 yılında kurulmuş olup; banyo ile ilglili seramik, porselen ürünlerin ve havuz fayanslarının üretimini ve satışını gerçekleştirmektedir.
Viglacera Corporation	Vietnam	Şirket, binalar için tuvalet ekipmanları, musluk, granit ve seramik döşemeler sunmaktadır.
Everjoy Health Group	Çin	Şirket, yerel olarak seramik karoların üretimini ve satışını yapmaktadır.
Victoria Plc	İngiltere	Şirket, zemin kaplamalarının üretimini ve satışını İngiltere, İspanya, İtalya, Türkiye, Hollanda, Amerika gibi bir çok ülkede yapmaktadır. Şirket'in ürün grupları arasında seramik, porselen fayanslar ve çeşitli diğer zemin malzemeleri yer almaktadır.
Internacional de Cerámica	Meksika	Şirket, Meksika, Amerika, Çin ve Guatemala bölgelerinde seramik karoların üretimini ve satışını yapmaktadır. Şirket banyo, mutfak, zemin, duvar için kaplama ürünleri sunmaktadır.
Villeroy & Boch AG	Almanya	Şirket, Villeroy ve Boch markası altında seramik karoların üretimini ve satışını yapmaktadır. Şirket ürünlerini 90 adet mağazasında ve 500 satış noktasında gerçekleştirmektedir.
Inrom Construction	İsrail	Şirket, inşaat ve renovasyon sektöründe bir çok ürün sunmaktadır. Şirket bünyesinde bulunan iştirakleri aracılığıyla, inşaat malzemeleri, karolar, döşeme çözümleri, çeşitli kaplamlalar, iç ve dış cephe boya ürünleri sunmaktadır.
PT Arwana Citramulia	Endonezya	Şirket, seramikürünlerinin üretimini ve satışını gerçekleştirmektedir. Şirket ürünlerinin satışını Arma markası altında 44 distribütörü ve 33.000 outlet aracılığıyla yapmaktadır.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Guangzhou Seagull	Çin	Şirket, banyo ve mutfak için seramik ürünleri üretmektedir. Şirket'in ana ürünleri, seramik tuvalet, kabin, duşa kabin, seramik klozet ve musluk ürünleridir.
Huida Sanitary Ware Co.,	Çin	Şirket, sağlık ilgili alanında seramik ürünleri üretmektedir. Şirket'in ana ürünleri karolar, banyo, tuvalet ve musluk ürünleridir.
SCG Ceramics	Tayland	Şirket, seramik karoların üretimini ve satışını gerçekleştirmektedir. Şirket'in ana ürünleri zemin ve duvar karolarıdır. Şirket ürünlerini COTTO, SOSUCO ve CAMPANA markası altında satmaktadır.
Somany Ceramics	Hindistan	Şirket, seramik karoların üretimini ve satışını gerçekleştirmektedir. Şirket'in ana ürünleri zemin ve duvar karoları ve cilalanmış vitrifiyelerdir. Şirket ürünlerini 3.000 adet bayi, 404 showroom ve 12.000 satış noktasında gerçekleştirmektedir.
Hamat Group Ltd.	İsrail	Şirket, seramik ve porselen, granit ve parke gibi zemin kaplama ürünlerini sunmaktadır.
Norcros plc	İngiltere	Şirket, 1999 yılında İngiltere'de kurulmuş olup, seramik karo ve ev tipi duşlar üretmektedir.
Al Anwar Ceramic Tiles	Umman	Şirket, sırlı seramik ürünleri sunmaktadır. Şirket'in ürün grubu mutfak, balkon, yatak odası, banyo gibi bir çok alanda kullanılmaktadır. Şirket ürünlerini 20 ülkeye ihraç etmektedir.
PBG S.A.	Brezilya	Şirket seramik ürün ve porselen ürünlerinin üretimini, satışını ve ihracatını yapmaktadır. Şirket ürünlerini 143 mağazası aracılığıyla satmaktadır.
RAK Ceramics	Bangladeş	Şirket, seramik karoların, banyo setlerinin ve bazı sıhhi ürünlerin üretimini yapmaktadır.
Hocheng Corporation	Tayvan	Şirket, banyo ürünlerinin üretimini ve satışını yapmaktadır. Şirket'in başlıca ürün portföyü arasında seramik karolar, klozetler, lavabo, musluk gibi ürünler yer almaktadır.
Orient Bell Limited	Hindistan	Şirket, sırlı beyaz, renkli ve dekoratif seramik duvar ve yer karolarının üretimini ve satışını gerçekleştirmektedir.
The Union Mosaic Industry Public Company Limited	Tayland	Şirket 1973 yılında kurulmuş olup, zemin ve duvar karolarının üretimini ve satışını yapmaktadır.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Ek 2: Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞINA
(Ortaklıklar Finansman Dairesi)
Eskişehir Yolu 8. Kilometre No:156, 06530, ANKARA

16.03.2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı Bülteni ile ilan edilen Kurul İlke Kararı'na ("İlke Kararı") istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının (F) maddesinin 9. bendi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun İlke Kararı'nda belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan Bien Yapı Ürünleri Sanayi Turizm ve Ticaret A.Ş.'nin ("Şirket") Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Engin Yegül
Bölüm Başkanı

Süleyman Cengiz
Bölüm Başkanı

Ek 3: Yetkinlik Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞINA
(Ortaklıklar Finansman Dairesi)
Eskişehir Yolu 8. Kilometre No:156, 06530, ANKARA

16.03.2023

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Bien Yapı Ürünleri Sanayi Turizm ve Ticaret A.Ş.'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen değerleme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı Bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul İlke Kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş olarak, değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışana,
- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlamış olduğu III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Engin Yegül
Bölüm Başkanı

Süleyman Cengiz
Bölüm Başkanı

Ek 4: Lisans Belgeleri

Engin Yegül

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik linki: https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/FA817227-3CBB-45DD-A066-6DD0B8D3C61F

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
SPL Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu	20.02.2007	202350	AKTİF LİSANS

ENGİN YEGÜL, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

SPL Türev Lisansı Yeterlilik linki: https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/7BA6DA89-28D2-4AB7-959B-B1C2935294A5

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
SPL Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu	8.02.2008	300695	AKTİF LİSANS

ENGİN YEGÜL, Türev Araçlar Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Türev Araçlar Lisansı türüne ait 8 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Türev Araçlar Lisansını almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ

Nesligül Onyedioğlu

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik linki: https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=63D4485E-22EF-498A-B9C6-30BB07987761

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
SPL	9.12.2010	204896	AKTİF LİSANS

NESLİGÜL ONYEDİOĞLU, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Kemal Ulaş Ünalan

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik linki: https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/DC7BCC1B-2395-4004-9C60-BCEDF2156487

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
SPL	30.10.2020	912658	AKTİF LİSANS

KEMAL ULAŞ ÜNALAN, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

İC YATIRIM MENKUL DEĞERLER ANONİM ŞİRKETİ