

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Halk Yatırım")'nin İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi A.Ş.
Borsa Kodu	ISVEA
Halka Arz Fiyatı	20,90 TL
Halka Arz İskontosu	%27,03
Talep Toplama Tarihi	1 – 3 Temmuz 2026
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Satış ve Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı Grubuna Eşit Dağıtım Yöntemi ve Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı için Konsorsiyum Liderleri'nin Önerisi Dikkate Alınarak Şirket ve Halka Arz Eden Pay Sahipleri Tarafından Karar Verilecektir
Konsorsiyum Liderleri	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Ahlatçı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	220.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	280.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	Halka arz kapsamında; 60.000.000 TL nominal değerli pay sermaye artırım, 7.000.000 TL nominal değerli pay ise ortak satışı yoluyla toplam 67.000.000 TL nominal değerli paylar yatırımcılara sunulmaktadır.
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Büyüklüğü	1.400.300.000 TL
Halka Açıklık Oranı	23,93%
Taahhütler	Şirket, payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca dolaşımdaki pay miktarını artıracak herhangi bir işlem gerçekleştirilmemesini taahhüt etmiştir. Bu kapsamda yeni pay satışı halka arz bedelli/bedelsiz sermaye artırım ve benzeri işlemler yapılmayacaktır. Şirket ayrıca bu süre boyunca yeni bir satış veya halka arz planına ilişkin açıklama yapmayacaktır. Ece Holding ile diğer ortaklar (Erdem Çenesiz, Ahmet Çenesiz, Münevver Çenesiz, Neslihan Onur ve Nuri Bülent Onur) halka arz edilmeyen paylarını 1 yıl süreyle satmamayı taahhüt etmiştir. Ortaklar bu payları Borsa'da veya Borsa dışında devretmeyecek, virmanlamayacak, özel emir veya toptan satış işlemlerine konu etmeyecektir. Ayrıca bu süre boyunca yeni bir pay satışı veya halka arz başvurusu yapılmayacak ve bu yönde açıklamada bulunulmayacaktır.

	İhraççı ve ortaklar tarafından verilen taahhütler, SPK'nın VII-128.1 sayılı Pay Tebliği ile i-SPK.128.23 sayılı İlke Kararı kapsamında öngörülen zorunlu halka arz sonrası pay satmama (lock-up) yükümlülüklerini karşılamaktadır. Böylece halka arz sonrasında pay arzının artması ve ilave satış baskısı oluşmasının önüne geçilmesi amaçlanmaktadır.
Fiyat İstikrarı İşlemleri	Fiyat istikrarı işlemleri Şirket paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün
Tahsisat	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %60 (40.200.000 TL nominal) - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %40 (26.800.000 TL nominal)
Fon Kullanım Yeri	- %10 - %15, Öz tüketime Yönelik Yenilenebilir Enerji Yatırımları - %20 - %30, Sürdürülebilirlik İlkeleri Çerçevesinde Makine ve Ekipman Yatırımları - %10 - %15, Kiralama Yoluyla Elde Edilen Makine ve Teçhizatların Satın Alınması - %15 - %25, Finansal Borçluluğun Azaltılması - %15 - %25, Büyümenin Finansmanı (İşletme Sermayesi) - İhtiyaç duyulması halinde, Şirket menfaatleri ve piyasa koşulları doğrultusunda fon kullanım alanları arasında her bir kullanım kalemi için %10'a kadar geçiş yapılabilecektir.

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 22.06.2015 tarihinde "Özbirikim Gayrimenkul A.Ş." unvanı altında Çorum Ticaret Sicil Müdürlüğü'nde tescil edilerek, 26.06.2015 tarih ve 8850 sayılı TTSG'de (Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi) ilan edilmek suretiyle süresiz olarak kurulmuştur.

Şirket'in nihai ticaret unvanı 19.09.2023 tarihinde "İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri San. A.Ş." olarak değiştirilmiş ve bu unvan değişikliği aynı tarihte 10917 sayılı TTSG'de ilan edilerek tescil edilmiştir.

Üretim Tesisi Adı	Şirket	Ölçü Birimi	2023 Yılı Kapasitesi*
TESİS 1: Vitrifiye Seramik Ürünler Üretim Tesisi	Isv Saniter	Adet	1.800.000
TESİS 2: FFC (Duş Teknesi, Evye) Ürünler Üretim Tesisi	Isv Saniter	Adet	240.000
TESİS 3: Gömme Rezervuar Üretim Tesisi	İsvea Veltz	Adet	350.000
TESİS 4: Klozet Kapak Üretim Tesisi	İsvea Veltz	Adet	250.000
TESİS 5: Banyo Mobilyası Üretim Tesisi	İsvea Mobilya	Modül**	100.000

*Kapasiteler tüm üretim tesisleri için 3 vardiya çalışma düzeni üzerinden yıllık olarak hesaplanmıştır

** Mobilya üretiminde "modül", bir üniteyi oluşturan parçaların, yardımcı malzemeler ile bir araya getirilmiş halidir. Modüller, bir mekanda kullanılan mobilya ünitelerinin tamamıdır

Şirket'in satışı gerçekleştirdiği ürün grupları itibarıyla net satış gelirleri içerisinde en yüksek ağırlığa sahip olan ürün grubu Vitrifiye Seramik Ürünler olup; 2023, 2024, 2025 ve 2026 yılının ilk 3 aylık dönemi itibarıyla net satış gelirleri içerisindeki payı sırasıyla %52,2, %46,0, %48,6 ve %48,4 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in ürün gruplarının net satış gelirleri içerisindeki payını gösteren tablo aşağıda yer almaktadır

Şirket'in satışı gerçekleştirdiği ürün grupları itibarıyla net satış gelirleri içerisinde en yüksek ağırlığa sahip olan ürün grubu **Vitrifiye Seramik Ürünler** olup; 2023, 2024, 2025 ve 2026 yılının ilk 3 aylık dönemi itibarıyla net

satış gelirleri içerisindeki payı sırasıyla %52,2, %46,0, %48,6 ve %48,4 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Şirket'in ürün gruplarının net satış gelirleri içerisindeki payını gösteren tablo aşağıda yer almaktadır:

Ürün Grubu Bazında Satışlar (TL)

Ürün Grubu	31.12.2023 (TL)	Pay %	31.12.2024 (TL)	Pay %	31.12.2025 (TL)	Pay %	31.03.2026 (TL)	Pay %
Vitrifiye Seramik	1.794.156.330	52,2	1.282.336.381	46,0	1.160.977.677	48,6	282.796.948	48,4
FFC Lavabo	676.293.535	19,7	645.499.998	23,1	512.338.938	21,5	97.951.085	16,8
FFC Duş Teknesi ve Evye	200.238.474	5,8	198.143.128	7,1	188.778.545	7,9	70.075.671	12,0
Banyo Mobilyaları	323.727.996	9,4	278.821.055	10,0	189.771.768	8,0	59.154.534	10,1
Rezervuar Mekanizmaları	220.413.885	6,4	154.670.568	5,5	130.351.500	5,5	30.856.485	5,3
Klozet Kapakları	198.357.188	5,8	192.188.387	6,9	163.148.253	6,8	32.559.072	5,6
Diğer (Armatür, Aksesuar vb)	27.015.728	0,7	38.520.573	1,4	39.323.266	1,7	10.832.161	1,8
TOPLAM	3.440.203.136	100	2.790.180.090	100	2.386.689.947	100	584.225.956	100

Şirket'in yurt içi ve yurt dışı pazarlardaki net satış performansındaki yıllık değişimler şu şekildedir.

r	31.12.2023	31.12.2024 Değişim %	31.12.2025 Değişim %	31.03.2026 Değişim %*
Yurt İçi Satışlar (Net)	2.089.520.879	1.447.165.455 -30,7	1.244.046.780 -14,0	324.017.335 1,7
Yurt Dışı Satışlar (Net)	1.350.682.257	1.343.014.635 -0,6	1.142.643.168 -14,9	260.208.621 -5,9
TOPLAM	3.440.203.136	2.790.180.090 -18,9	2.386.689.947 -14,5	584.225.956 -1,9

* 2026/03 değişimi bir önceki yılın aynı dönemi (31.03.2025) ile kıyaslanmıştır.

Ürün Grubu Bazında Satış Adetleri

Ürün Grubu	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Vitrifiye Seramik Ürünler	897.963	744.739	623.196	140.502
FFC Lavabo	289.961	307.690	237.028	50.740
FFC Duş Tekne ve Evye	49.218	50.131	53.022	16.795
Banyo Mobilyaları	54.426	47.996	32.858	10.647
Rezervuar Mekanizmaları	137.969	146.068	131.516	34.912
Klozet Kapakları	189.669	202.646	188.721	44.995
Diğer (Aksesuar, Yedek Parça)	77.743	106.343	117.512	104.225
TOPLAM ADET	1.696.949	1.605.613	1.383.853	402.816

Markalı ve Fason Satış Oranları (%)

Vitrifiye seramik ve FFC ürünlerinin adet bazında markalı (İSVEA, Ece Banyo) ve fason satış dağılımı.

Adet (%)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
İSVEA / Ece Banyo Markalı	%81,3	%77,9	%70,6	%73,7	%39,4
Fason Satışlar	%18,7	%22,1	%29,4	%26,3	%60,6
TOPLAM	%100	%100	%100	%100	%100

Ortaklık Yapısı

Ticaret Unvanı / Adı Soyadı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Ece Holding A.Ş.	A	21.780.000	9,90%	21.780.000	7,78%
Ece Holding A.Ş.	B	176.220.000	80,10%	176.220.000	62,94%
Erdem Çenesiz	A	220.000	0,10%	220.000	0,08%
Erdem Çenesiz	B	11.440.000	5,20%	7.730.000	2,76%

Neslihan Onur	A	3.080.000	1,40%	2.100.000	0,75%
Münevver Çenesiz	B	3.080.000	1,40%	2.100.000	0,75%
N. Bülent Onur		1.100.000	0,50%	750.000	0,27%
Ahmet Çenesiz		3.080.000	1,40%	2.100.000	0,75%
Halka Açık Paylar	B	-	-	67.000.000	23,93%
Toplam		220.000.000	100	280.000.000	100

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Sermaye artırım ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 67.000.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının %23,93 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

İhracat odaklı üretim yapan Şirket, halka arz ile Avrupa Birliği (AB) ve ABD pazarlarındaki payını artırmak ve hali hazırda faaliyet gösterdiği mevcut pazarlarda büyümeyi amaçlamaktadır: Bu hedefe ulaşmak için sürdürülebilirlik yatırımları başta olmak üzere yatırımlar planlanmaktadır.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Halka arzdan elde edilecek net gelirin (halka arz giderleri düşüldükten sonra) kullanım planı ve tahmini oranları şu şekildedir:

Fon Kullanım Alanı	Planlanan Tahmini Kullanım Oranı(%)
Öztüketime Yönelik Yenilenebilir Enerji Yatırımları	%10 - %15
Sürdürülebilirlik İlkeleri Çerçevesinde Makine ve Ekipman Yatırımları	%20 - %30
Kiralama Yoluyla Elde Edilen Makine ve Teçhizatların Satın Alınması	%10 - %15
Finansal Borçluluğun Azaltılması	%15 - %25
Büyümenin Finansmanı (İşletme Sermayesi)	%15 - %25
Toplam	100

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

İhtiyaç duyulması halinde, Şirket menfaatleri ve piyasa koşulları doğrultusunda fon kullanım alanları arasında her bir kullanım kalemi için %10'a kadar geçiş yapılabilecektir.

Finansallar:

Özet Bilanço Tablosu;

TL	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Dönen Varlıklar	2.192.906.850	3.042.984.985	3.314.215.061	3.226.950.072
Duran Varlıklar	1.240.374.314	1.134.183.194	1.221.772.665	1.207.738.848
Toplam Varlıklar	3.433.281.164	4.177.168.179	4.535.987.726	4.434.688.920
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.328.247.670	1.932.855.161	2.428.634.097	2.368.695.470
Uzun Vadeli Yükümlülükler	549.672.897	897.118.764	669.395.873	603.117.831
Özkaynaklar	1.555.360.597	1.347.194.254	1.437.957.756	1.462.875.619
Toplam Kaynaklar	3.433.281.164	4.177.168.179	4.535.987.726	4.434.688.920

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Özet Gelir Tablosu;

TRY TL	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
--------	------------	------------	------------	------------	------------

Hasılat	3.440.203.136	2.790.180.090	2.386.689.947	595.338.889	584.225.956
<i>Hasılat Büyüme Oranı (%)</i>	-	-18,89%	-14,46%		-1,87%
Satışların Maliyeti (-)	2.695.641.116	1.899.529.410	1.555.802.975	424.479.359	425.755.816
Brüt Kar	744.562.020	890.650.680	830.886.972	170.859.530	158.470.140
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	21,64%	31,92%	34,81%	28,70%	27,12%
Esas Faaliyet Karı	577.413.658	642.487.477	676.857.344	150.085.023	140.680.123
<i>Esas Faaliyet Kar Marjı (%)</i>	16,78%	23,03%	28,36%	25,21%	24,08%
FAVÖK	633.749.179	793.181.627	832.930.459	186.253.738	183.384.667
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	18,42%	28,43%	34,90%	31,29%	31,39%
Net Dönem Karı	346.333.852	93.584.470	79.674.562	1.946.967	32.030.737
<i>Net Kar Marjı (%)</i>	10,07%	3,35%	3,34%	0,33%	5,48%

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan, İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi A.Ş. halka arz fiyatının tespitinde SPK'nın III-62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkındaki Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS-2017) kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinde belirtilen Gelir Yaklaşımı - İNA ile Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (Gelir) Yöntemi

UDS'nin 104 Değer Esasları kapsamında Gelir Yaklaşımı aşağıda tanımlanmıştır:

Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İNA yönteminin varsayımlarını alan bu yöntemler, UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca, değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin takdiminin gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşım ve/veya aynı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.1 uyarınca gelir yaklaşımı; gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akımlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlamaktadır. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akımlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayandırılarak tespit edilir. İşbu Rapor'a konu olan değerlendirme çalışması kapsamında gelir yaklaşımında İNA yöntemi kullanılmış olup; UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.2 uyarınca, İNA yönteminde tahmini nakit akımları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değerini sonlandırmaktadır.

Uluslararası alanda kabul görmüş ve şirketlerin orta-uzun vadeli değerinin yansıtılan İNA yöntemine göre, şirket paylarının değerinin, şirketin faaliyeti gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugünkü değerine eşit olduğu kabul edilmektedir.

İNA yönteminde, projeksiyonlar genellikle 5 ila 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son yılındaki nakit akımları baz alınarak ve şirket faaliyetlerinin süresiz bir şekilde devam edebileceği varsayılarak devam eden değer tahmini yapılmaktadır.

Değerleme çalışması kapsamında 31.03.2026 dönemi faaliyet sonuçları baz olarak esas alınmış olup, 2026–2030

dönemleri arası için projeksiyon dönemi olarak belirlenmiştir.

Değerleme çalışmasında kullanılan İNA yaklaşımı kapsamında; Şirket'in operasyonel performansının, gerçeğe uygun, sürdürülebilir ve karşılaştırılabilir şekilde analiz edilebilmesi adına, bağımsız denetimden geçmiş finansal veriler, TFRS 16 Kiralamalar standardının muhasebesel etkilerinden arındırılarak, TFRS 16 öncesi muhasebe yaklaşımı ile uyumlu olacak şekilde dikkate alınmıştır. Bu kapsamda, satışların maliyeti ve pazarlama, satış ve dağıtım giderleri içerisinde yer alan kullanım hakkı varlıklarına ilişkin amortisman giderleri ilgili kalemlerden çıkarılmış, buna karşılık TFRS 16 uygulaması kapsamında finansal tablolarda çıkarılan kira giderleri satışların maliyeti ile pazarlama, satış ve dağıtım giderleri altında yeniden dikkate alınmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (TL)

Kalem (TL)	2026/09T*	2027T	2028T	2029T	2030T	Uç Değer
Net Satışlar	2.701.797.660	4.486.286.369	6.043.844.773	8.069.869.935	10.697.876.337	
Satışların Maliyeti (-) (TFRS 16 Öncesi)	(1.839.438.234)	(3.013.208.769)	(3.978.984.678)	(5.242.573.516)	(6.792.425.263)	
Brüt Kar	862.359.426	1.473.077.600	2.064.860.095	2.827.296.419	3.905.451.074	
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	<i>31,9</i>	<i>32,8</i>	<i>34,2</i>	<i>35,0</i>	<i>36,5</i>	
Faaliyet Giderleri (-)	(274.558.382)	(455.219.317)	(611.717.167)	(815.085.396)	(1.078.352.853)	
<i>Faaliyet Giderleri / Satışlar (%)</i>	<i>10,2</i>	<i>10,1</i>	<i>10,1</i>	<i>10,1</i>	<i>10,1</i>	
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Gid.	(218.253.451)	(355.548.719)	(477.442.720)	(635.799.302)	(840.681.059)	
Genel Yönetim Giderleri	(56.304.931)	(99.670.598)	(134.274.447)	(179.286.094)	(237.671.794)	
Kira Gelirleri**	41.146.940	51.396.177	59.773.754	66.827.056	73.977.551	
Esas Faaliyet Karı	628.947.985	1.069.254.460	1.512.916.681	2.079.038.079	2.901.075.772	
Amortisman (TFRS 16 Öncesi)	124.476.925	166.521.814	181.421.239	196.968.573	215.170.994	
FAVÖK	753.424.909	1.235.776.274	1.694.337.920	2.276.006.652	3.116.246.766	
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	<i>27,9</i>	<i>27,5</i>	<i>28,0</i>	<i>28,2</i>	<i>29,1</i>	
Vergi (-)	(142.672.940)	(235.235.981)	(332.841.670)	(457.388.377)	(638.236.670)	
NİS Değişimi	(246.234.771)	(855.712.144)	(1.083.249.389)	(1.380.886.940)	(1.686.763.141)	
Yatırımlar	(6.468.429)	(17.749.200)	(35.857.800)	(30.958.600)	(42.982.750)	
Serbest Nakit Akımı	358.048.769	127.078.949	242.389.061	406.772.735	748.264.205	2.083.707.380
Devam Eden Değer						21.108.982.650
AOSM (%)	38,3	32,6	26,9	21,3	15,6	15,4
İndirgeme Dönemi	0,38	1,38	2,38	3,38	4,38	
İndirgeme Faktörü	0,89	0,68	0,52	0,42	0,36	0,36
İndirgenmiş Nakit Akımları	317.071.615	86.089.650	126.571.533	171.220.807	266.065.507	7.505.867.768

Değerleme Özeti ve Nihai Sonuçlar

Parametre	Değer (TL)
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	967.019.112
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	%5,50
İndirgenmiş Devam Eden Değer	7.505.867.768
Firma Değeri	8.472.886.880
+ Nakit ve Nakit Benzerleri	133.290.105
- Finansal Borçlar***	(1.985.873.444)
Özkaynak Değeri (31.03.2026)	6.620.303.541
Özkaynak Değeri (02.06.2026)	7.051.127.016

* 2026 yılının kalan 9 aylık tahmin dönemini ifade etmektedir.

** Şirket ve bağlı ortaklıkları tarafından yürütülen faaliyetler kapsamında, kiralama yoluyla elde edilen gelirleri ifade eder ve esas faaliyetlerle bağlantılı gelir niteliği taşıdığı için bu kalemden sınıflandırılmıştır.

*** Projeksiyon döneminde ödenecek olan TFRS 16 kapsamındaki kiralar nakit olarak düşüldüğü için, kiralama kapsamındaki yükümlülükler toplam finansal borçluluk içerisine dahil edilmemiştir.

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Piyasa Çarpanları (Pazar) Yönetimi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar Yaklaşımı, varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca, değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı bu yöntemin uygulanması zorunludur.

Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceğinden dolayı değerlendirme amacına uygun olduğu düşünülmüş ve bu nedenle değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Bu yöntemde, Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Benzer ürün veya hizmet üreten bu şirketlerin finansal verileri analiz edilerek Şirket değeri; net kar, satışlar, defter değeri ve FAVÖK gibi finansal büyüklüklerin katları cinsinden ifade edilmektedir.

Çalışmada temel çarpan olarak FD / FAVÖK kullanılmıştır. Diğer çarpanların (FD / Net Satışlar, F / K ve PD / DD) ise vergi ve teşvik uygulamalarındaki farklılıklar, faaliyet marjı değişimleri ve büyüme evrelerinin özkaynaklar üzerindeki etkileri nedeniyle uygun bir gösterge olmayacağı değerlendirilerek analiz dışında bırakılmıştır. Analizde uç değerleri elemek amacıyla medyan değerinin 1,5 katı üst sınır, 1,5'e bölümü ise alt sınır olarak belirlenmiş ve bu sınırların dışındaki çarpanlar hesaplama dahil edilmemiştir.

Değerlemede Kullanılan Finansal Veriler

Özet Finansallar (TL)	31.12.2025 (A)	31.03.2025 (B)	31.03.2026 (C)	Yıllıklandırılmış (A)-(B)+(C)
Nakit ve Nakit Benzerleri			132.693.793	
Finansal Yatırımlar			596.312	
Toplam Finansal Borçlar			2.055.225.379	
Net Borç*			1.921.935.274	
FAVÖK (D)	832.930.459	186.253.738	183.384.667	830.061.388
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / Giderler (Net) (E)	108.890.490	56.208.316	41.843.728	94.525.902
Kira Geliri (F)	33.999.376	9.344.334	2.372.261	27.027.303
Düzeltilmiş FAVÖK (D)-(E)+(F)	758.039.345	139.389.756	143.913.200	762.562.789

* FD / FAVÖK çarpanıyla hesaplanan pazar yaklaşımı çalışmasında kullanılan net borçluluk ile İNA çalışmasında kullanılan net borçluluk farklılık göstermektedir.

BIST Taş, Toprak Endeksi Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

BIST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri	Düzeltilmiş FAVÖK (2026/3 Son 12 Ay)	Çarpan	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
FD/FAVOK*	762.562.789	8,9x	4.864.873.551	100%	4.864.873.551
Toplam Ağırlıklı Özkaynak Değeri					4.864.873.551

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

*Net borç 1.921.935.274 TL olarak kullanılmıştır.

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

Yurt Dışı Benzer Şirketler	Düzeltilmiş FAVÖK	Çarpan	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
----------------------------	-------------------	--------	-----------------	---------	---------------------------

(2026/3 Son
12 Ay)

FD/FAVOK*	762.562.789	8,7x	4.746.676.319	100%	4.746.676.319
Toplam Ağırlıklı Özkaynak Değeri					4.746.676.319

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

*Net borç 1.921.935.274 TL olarak kullanılmıştır.

BIST Ana Pazar Endeksi Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

BIST Ana Pazar Şirketleri	Düzeltilmiş FAVÖK (2026/3 Son 12 Ay)	Çarpan	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
FD/FAVOK*	762.562.789	14,8x	9.333.491.497	100%	9.333.491.497
Toplam Ağırlıklı Özkaynak Değeri					9.333.491.497

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

*Net borç 1.921.935.274 TL olarak kullanılmıştır.

Pazar yaklaşımı kapsamında yurt içi (BIST Taş, Toprak Endeksi ve BIST Ana Pazar) ve yurt dışı benzer şirket çarpanları kullanılarak hesaplanan değerlerin dağılımı şu şekildedir:

Pazar Yaklaşımı Özeti	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Özsermaye Değeri (TL)
BIST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri	4.864.873.551	%20	972.974.710
BIST Ana Pazar Endeksi Şirketleri	9.333.491.497	%20	1.866.698.299
Yurt Dışı Benzer Şirketler	4.746.676.319	%60	2.848.005.791
TOPLAM		%100	5.687.678.801

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu**Nihai Değer**

Değerleme Yöntemi	Özsermaye Değeri - TL	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri - Bin USD
Gelir Yaklaşımı (İNA)	7.051.127.016	45%	3.173.007.157
Pazar Yaklaşımı	5.687.678.801	55%	3.128.223.340
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			6.301.230.497
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri (TL)			28,64
Halka Arz İskontosu - %			27,03%
İskontolu Birim Pay Değeri - TL			20,90

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışmasında İNA yöntemi %45 ve Pazar Yaklaşımı yöntemi de %55 oranında ağırlıklandırılarak halka arz öncesi hedef piyasa değeri 6.301.230.497 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değer üzerinden halka arz öncesi "Pay Değeri" 28,64 TL olarak tespit edilmiş ve hedef piyasa değerine %27,03 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına halka arz fiyatı 20,90 TL olarak hesaplanmıştır.

Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç

- Fiyat tespit raporunda, Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Değerleme yöntemleri içerisinde İNA ve Çarpan Analizine yer verilmiş olmasını ve söz konusu yöntemlerin sırasıyla %45 ve %55 ağırlıklandırılmış olmasını uygun buluyoruz.
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu ve yapılan gruplandırmanın makul olduğu düşüncesindeyiz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığı görüşündeyiz.
- %27,03 seviyesindeki halka arz iskontosunun makul olduğunu değerlendiriyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %27,03 oranında halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 20,90 TL halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber vermeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.