

# İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi AŞ

## Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Alnus Yatırım Menkul Değerler AŞ (“Alnus Yatırım”) Kurumsal Finansman Birimi tarafından Halk Yatırım Menkul Değerler AŞ'nin (“Halk Yatırım”) İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi AŞ (“İsvea Seramik”, “Şirket”) paylarının halka arzı kapsamında hazırladığı 3 Haziran 2026 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Alnus Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 1. HALKA ARZA İLİŞKİN GENEL BİLGİLER

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
Halka Arz Tarihleri	1-2-3 Temmuz 2026
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satış
Mevcut Ödenmiş Sermaye	220.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	60.000.000 TL nominal (Sermaye Artışı) 7.000.000 TL nominal (Ortak Satış)
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	280.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	1.400.300.000 TL
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (40.200.000 Lot) (%60) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (26.800.000 Lot) (%40)
Halka Arz Fiyatı	20,90 TL
Halka Açıklık Oranı	%23,93
Borsa Kodu	ISVEA
Taahhütler	Şirket halka arzdan sonraki 1 yıl süreyle bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapmama ve yeni pay satmama ve pay miktarını artırmama taahhüdü vermektedir. Ortaklar ise 1 yıl boyunca sermayede sahip olduğu payları satmama, dolaşımdaki pay miktarını artırmama ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu paylarında bu sınırlamalara tabi olacağını alıcılara bildirmeyi taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Şirket paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gündür.

## 2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket, temel olarak yurt içinde vitriyfe seramik ürünler, FFC lavabolar, FFC duş teknesi ve evyeller, banyo mobilyaları, rezervuar mekanizmaları, klozet kapakları ile seramik aksesuarları üretmekte, armatür, metal aksesuar, yedek parçalar ve diğer ticari malların alım-satımı ile ihracat faaliyetlerinde bulunmaktadır. Faaliyet gösterdiği alanlar itibarıyla Şirket, genel olarak inşaat malzemeleri sanayi içerisinde yer almaktadır. İnşaat malzemeleri sanayi pek çok sektörü bünyesinde barındırmakta iken, Şirket'in söz konusu sanayi içerisinde dahil olduğu sektör ise yapı malzemelerinin altında yer alan seramik sağlık gereçleri sektörüdür.

# İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi AŞ

Şirket yurt içi ve yurt dışına satışını yaptığı armatür, metal aksesuar ve yedek parça haricindeki ürün gruplarını, bağlı ortaklıklarından satışa hazır ürün olarak temin etmektedir. Şirket'in üç bağlı ortaklığı ve bu bağlı ortaklıkların bünyesinde tamamı Çorum'da bulunan beş üretim tesisi ile faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket mevcut durumda tüm üretim faaliyetlerini yurt içinde gerçekleştirmektedir.

## Markalar

Şirket faaliyet gösterdiği alanlar itibarıyla tüm ürün gruplarında üç farklı marka ile üretim ve satış yapmaktadır. Kökleri 1962 yılına ve İtalya'ya dayanan "ISVEA" markası üst segment ürünlerde kullanılmaktadır. Türkiye'de bilinen bir banyo ürünleri markası olan "ECE Banyo" markası ise 2022 yılından itibaren orta segment ürünlerde kullanılmaya başlanmıştır. Üst segment ürünlerde yaygınlaşma amacını teminen "ISVEA" markasına ilave olarak özellikle Körfez ülkelerine yönelik "Cavallini Bagno Italia" markası da 2024 yılından itibaren kullanılmaya başlanmıştır.

## Ürün Grupları

Şirket'in satışını gerçekleştirdiği ürün grupları (1) Vitrikiye Seramik Ürünler, (2) FFC Lavabolar, (3) FFC Duş Teknesi ve Evyeler, (4) Banyo Mobilyaları, (5) Rezervuar Mekanizmaları, (6) Klozet Kapakları, (7) Seramik Aksesuarlar, (8) Armatürler, (9) Metal Aksesuarlar, (10) Yedek Parçalar ve (11) Diğer Ticari Mallar şeklindedir.

Şirket'in satışını gerçekleştirdiği ürün grupları itibarıyla net satış gelirleri içerisinde en yüksek ağırlığa sahip olan ürün grubu Vitrikiye 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.

## Satış Kanalları

Şirket yurt içi satış yapılanmasını 7 çalışma bölgesi olarak kurgulamıştır. Söz konusu bölgeler; İstanbul Bölgesi/Avrupa Yakası, İstanbul Bölgesi/Anadolu Yakası, Ege Bölgesi, Antalya Bölgesi, İç Anadolu Bölgesi, Karadeniz Bölgesi ve Adana/Doğu Anadolu Bölgesidir. Şirket'in anılan bölgelerdeki faaliyetleri söz konusu bölgelerde istihdam edilen satış personeli ile yönetilmektedir.

Şirket, yurt içi satış organizasyonu kapsamında ürün satışlarını bayiler aracılığıyla gerçekleştirmektedir. Şirket kendi organizasyonel planlaması doğrultusunda yurt içinde 7 bölgede aktif olarak faaliyet gösteren 267 bayi ile çalışmaktadır.

Şirket satışlarının ağırlığı Vitrikiye Seramik ürünlerden oluşmaktadır. Showroomlarda da ağırlıklı olarak Vitrikiye Seramik ürünler sergilenmektedir. FFC Duş Teknesi ve Evye üreten ISV Saniter Seramik Sanayi AŞ fabrikasının devreye girmesiyle bu ürün grubu da showroomlarda sergilenmeye başlamıştır.

Şirket'in mevcut durumda %100'üne sahip olduğu bağlı ortaklıklarına ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

**ISV Saniter Seramik Sanayi AŞ:** İhraççı'nın %100 oranında bağı ortaklığı olan ISV Saniter'in iki üretim tesisi bulunmaktadır. Üretim tesislerinden birinde Vitrikiye Seramik Ürünler (bu ürünlere teknik olarak Seramik Sağlık Gereçleri de denilmektedir) üretilmekte olup, diğer tesiste ise FFC Mutfak Evyeleri ve Duş Teknesi üretilmektedir. Bu tesislerde üretilen ürünler İhraççı tarafından yurt içi ve yurt dışı pazarlara satılmaktadır. Vitrikiye Seramik Ürünler tesisi Pınarçayosb Mevkii, Organize Sanayi 6. Cad. No: 1-7/2 Merkez/ÇORUM adresinde yer alırken, kiralık olan söz konusu tesis 42.564 m<sup>2</sup> kapalı alana sahiptir. FFC Mutfak Evyeleri ve Duş Teknesi üretim tesisi Pınarçayosb Mevkii,

# İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi AŞ

Organize Sanayi 6. Cad. No: 1-7/2 Merkez/ÇORUM adresinde yer alırken, kiralık olan söz konusu tesis 10.169 m<sup>2</sup> kapalı alana sahiptir.

**İsvea Veltz Teknolojik ve Elektronik Yapı Malzemeleri Sanayi AŞ:** İhraççı'nın %100 oranında bağlı ortaklığı olan İsvea Veltz'in iki üretim tesisi bulunmaktadır. Söz konusu üretim tesislerinin birinde gömme rezervuar sistemleri üretilirken, diğer tesiste duroplast klozet kapakları üretilmektedir. Bu üretim tesislerinde üretilen ürünler İhraççı tarafından yurt içi ve yurt dışı pazarlara satılmaktadır. Gömme Rezervuar Sistemleri üretim tesisi Pınarçayosb Mevkii Organize Sanayi 1. Cad No: 52-58/2 Kapı No: 1 Merkez/ÇORUM adresinde yer almakta olup, kiralık olan söz konusu tesis 1.180 m<sup>2</sup> kapalı alana sahiptir. Duroplast Klozet Kapakları üretim tesisi Pınarçayosb Organize Sanayi 4. Cad. No: 19/1 Merkez/ÇORUM adresinde yer almakta olup, kiralık olan söz konusu tesis 3.500 m<sup>2</sup> kapalı olana sahiptir.

**İsvea Mobilya ve Banyo Ürünleri Sanayi AŞ:** İhraççı'nın %100 oranında bağlı ortaklığı olan İsvea Mobilya'nın bir üretim tesisi bulunmakta olup, söz konusu tesiste banyo mobilyaları ve aksesuarları üretilmektedir. Söz konusu tesiste üretilen ürünler İhraççı tarafından yurt içi ve yurt dışı pazarlara satılmaktadır. Pınarçayosb Mevkii Organize Sanayi 4. Cad. No: 10/1-1 Merkez/ÇORUM adresinde yer alan tesis kiralık olup, 9.900 m<sup>2</sup> kapalı alana sahiptir.

Şirket'in başlıca ihracat pazarları Bulgaristan, İtalya, Almanya, İsveç, ABD, Birleşik Arap Emirlikleri, Birleşik Krallık, Avustralya, Irak, Çek Cumhuriyeti, İspanya, Bosna Hersek, Yunanistan, Fransa, Sırbistan, Belçika, Polonya ve KKTC olup, İzahname'de yer alan finansal tablo dönemleri itibarıyla yurt dışı satış gelirleri içerisinde ağırlığı oluşturan ülkeler ise Bulgaristan, İtalya ve Almanya'dır.

## Sermaye ve Ortaklık Yapısı

### Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Unvanı / Adı Soyadı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Oran (%)	Tutar (TL)	Oran (%)
Ece Holding	A	21.780.000	9,9	21.780.000	7,78
	B	176.220.000	80,1	176.220.000	62,94
Erdem Çenesiz	A	220.000	0,1	220.000	0,08
	B	11.440.000	5,2	7.730.000	2,76
Neslihan Onur	B	3.080.000	1,4	2.100.000	0,75
Münevver Çenesiz	B	3.080.000	1,4	2.100.000	0,75
Ahmet Çenesiz	B	3.080.000	1,4	2.100.000	0,75
Nuri Bülent Onur	B	1.100.000	0,5	750.000	0,26
Halka Açık Kısım	B	-	-	67.000.000	23,93
<b>Toplam</b>		<b>220.000.000</b>	<b>100</b>	<b>280.000.000</b>	<b>100</b>

Kaynak: İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

## Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket'in, sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden ilgili masraflar ve maliyetler düşüldükten sonra fonun aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarda kullanılması planlanmaktadır.

Şirket, halka arzdan elde edilecek fonun;

- %20-30'unu sürdürülebilirlik ilkeleri çerçevesinde makine ve ekipman yatırımlarında kullanmayı,
- %15-25'ini finansal borçluluğun azaltılmasında kullanmayı,

# İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi AŞ

- %15-25'ini büyümenin finansmanında (işletme sermayesi) kullanmayı,
- %10-15'ini kiralama yoluyla elde edilen makine ve teçhizatların satın alma yatırımlarında kullanmayı,
- %10-15'ini öztüketime yönelik yenilenebilir enerji yatırımlarının finansmanında kullanmayı hedeflemektedir.

## 3. FİNANSAL TABLOLAR

### 3.1. Bilanço

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
<b>Varlıklar</b>				
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>2.192.906.850</b>	<b>3.042.984.985</b>	<b>3.314.215.061</b>	<b>3.226.950.072</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	166.551.764	152.309.142	237.041.214	132.693.793
Finansal Yatırımlar	-	-	670.034	596.312
Ticari Alacaklar	867.456.212	830.303.747	1.126.921.391	1.180.992.882
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>149.284.351</i>	<i>227.373.643</i>	<i>448.400.452</i>	<i>481.417.583</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>718.171.861</i>	<i>602.930.104</i>	<i>678.520.939</i>	<i>699.575.299</i>
Diğer Alacaklar	67.744.102	173.014.136	190.551.297	232.301.673
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>64.501.028</i>	<i>164.086.667</i>	<i>182.574.022</i>	<i>225.896.362</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>3.243.074</i>	<i>8.927.469</i>	<i>7.977.275</i>	<i>6.405.311</i>
Stoklar	604.343.471	753.854.043	947.014.946	936.836.899
Peşin Ödenmiş Giderler	227.300.361	1.071.294.339	735.986.943	675.190.110
<i>İlişkili Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>140.313.509</i>	<i>905.117.701</i>	<i>541.485.743</i>	<i>466.670.645</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>86.986.852</i>	<i>166.176.638</i>	<i>194.501.200</i>	<i>208.519.465</i>
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	15.193.638	4.069.202	2.713.141	-
Diğer Dönen Varlıklar	192.203.249	58.140.376	73.316.095	68.338.403
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	52.114.053	-	-	-
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1.240.374.314</b>	<b>1.134.183.194</b>	<b>1.221.772.665</b>	<b>1.207.738.848</b>
Finansal Yatırımlar	7.382.529	-	-	-
Diğer Alacaklar	260.986	2.761	2.110	1.917
Kullanım Hakkı Varlıkları	264.174.066	255.119.494	235.485.109	222.759.900
Maddi Duran Varlıklar	809.487.724	727.111.166	811.816.419	806.898.703
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	605.592	1.734.131	1.717.007	1.420.958
Peşin Ödenmiş Giderler	328.285	-	24.540.482	20.571.041
Ertelenmiş Vergi Varlığı	158.135.132	150.215.642	148.211.538	156.086.329
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>3.433.281.164</b>	<b>4.177.168.179</b>	<b>4.535.987.726</b>	<b>4.434.688.920</b>
<b>Kaynaklar</b>				
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.328.247.670</b>	<b>1.932.855.161</b>	<b>2.428.634.097</b>	<b>2.368.695.470</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	545.285.831	1.092.200.163	1.454.404.045	1.513.498.192
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	78.189.788	244.650.490	384.247.419	295.527.453
Kısa Vadeli Kiralama Borçları	69.100.306	41.407.883	30.354.011	25.463.735
Ticari Borçlar	307.789.491	253.170.438	192.397.239	174.885.363
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>77.067.430</i>	<i>1.387.423</i>	<i>5.777</i>	<i>126.668</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>230.722.061</i>	<i>251.783.015</i>	<i>192.391.462</i>	<i>174.758.695</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	30.887.113	25.730.052	23.250.843	39.130.767
Diğer Borçlar	111.928.572	145.123.764	110.512.408	100.116.185
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>110.726.948</i>	<i>143.718.891</i>	<i>109.298.442</i>	<i>99.758.732</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>1.201.624</i>	<i>1.404.873</i>	<i>1.213.966</i>	<i>357.453</i>
Ertelenmiş Gelirler	164.603.502	118.192.794	195.144.223	190.483.608
<i>İlişkili Taraflara Ertelenmiş Gelirler</i>	<i>-</i>	<i>337</i>	<i>-</i>	<i>955.752</i>

# İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi AŞ

<i>İlişkili Olmayan Taraplara Ertelemiş Gelirler</i>	164.603.502	118.192.457	195.144.223	189.527.856
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	7.079.513	4.665.462	28.361.337	21.255.688
Kısa Vadeli Karşılıklar	3.265.735	3.840.369	6.858.100	5.730.593
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	2.332.829	3.143.296	3.989.928	5.251.351
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	932.906	697.073	2.868.172	479.242
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.117.819	3.873.746	3.104.472	2.603.886
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>549.672.897</b>	<b>897.118.764</b>	<b>669.395.873</b>	<b>603.117.831</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	48.367.070	471.581.873	257.861.772	176.847.799
Uzun Vadeli Kiralama Borçları	155.130.172	91.515.657	54.484.148	43.888.200
Diğer Borçlar	7.473.586	-	-	-
<i>İlişkili Taraplara Diğer Borçlar</i>	7.382.529	-	-	-
<i>İlişkili Olmayan Taraplara Diğer Borçlar</i>	91.057	-	-	-
Ertelemiş Gelirler	20.867	-	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	5.853.792	8.337.298	5.478.905	11.262.166
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	332.827.410	325.683.936	351.571.048	371.119.666
<b>Özkaynaklar</b>	<b>1.555.360.597</b>	<b>1.347.194.254</b>	<b>1.437.957.756</b>	<b>1.462.875.619</b>
Ödenmiş Sermaye	220.000.000	220.000.000	220.000.000	220.000.000
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	33.405.142	(27.162.879)	(27.162.879)	(27.162.879)
Sermaye Düzeltme Farkları	283.448.606	283.448.606	283.448.606	283.448.606
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler	481.689.770	481.201.221	485.769.644	478.656.770
<i>Tanımlanmış Fayda Planlarında Yeniden Ölçüm Kayıpları (-)</i>	-	(488.549)	4.079.874	(3.033.000)
Geçmiş Yıllar Karları	88.909.337	290.747.432	390.852.419	470.526.981
Dönem Net Karı	315.225.686	93.584.470	79.674.562	32.030.737
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>3.433.281.164</b>	<b>4.177.168.179</b>	<b>4.535.987.726</b>	<b>4.434.688.920</b>

Kaynak: İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi AŞ Fiyat Tespit Raporu

## 3.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (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	2.386.689.647	595.338.889	584.225.956
Satışların Maliyeti (-)	2.695.641.116	1.899.529.410	1.555.802.975	424.479.359	425.755.816
<b>Brüt Kar</b>	<b>744.562.020</b>	<b>890.650.680</b>	<b>830.886.972</b>	<b>170.859.530</b>	<b>158.470.140</b>
Pazarlama Giderleri (-)	(225.903.929)	(257.782.294)	(200.179.480)	(57.726.618)	(42.933.988)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(47.885.860)	(56.013.661)	(62.740.638)	(19.256.205)	(16.699.757)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	182.103.082	125.978.039	162.533.411	72.861.555	51.241.165
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(75.461.655)	(60.345.287)	(53.642.921)	(16.653.239)	(9.397.437)
<b>Esas Faaliyet Kar/Zararı</b>	<b>577.413.658</b>	<b>642.487.477</b>	<b>676.857.344</b>	<b>150.085.023</b>	<b>140.680.123</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	260.915	395.280	32.401	15.342	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(16.846.486)	-	(205.277)	-	(12.576)
<b>Finansman Gelir Giderleri Öncesi Faaliyet Kar/Zararı</b>	<b>560.828.087</b>	<b>642.882.757</b>	<b>676.684.468</b>	<b>150.100.365</b>	<b>140.667.547</b>
Finansman Gelirleri	32.469.395	55.088.249	77.179.956	7.320.473	9.781.859
Finansman Gideri	(130.734.600)	(459.054.009)	(627.675.017)	(165.151.744)	(113.053.191)
Parasal Kayıp/Kazanç	(61.970.099)	(62.442.864)	44.517.829	35.575.280	30.811.599
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı</b>	<b>400.592.783</b>	<b>176.474.133</b>	<b>170.707.236</b>	<b>27.844.374</b>	<b>68.207.814</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri / Geliri	(54.258.931)	(82.889.663)	(91.032.674)	(25.897.407)	(36.177.077)
Dönem Vergi Gideri / Geliri	(85.367.428)	(81.950.798)	(64.664.269)	(9.204.040)	(22.132.292)
Ertelemiş Vergi Gideri / Geliri	31.108.497	(938.865)	(26.368.405)	(16.693.367)	(14.044.785)
<b>Dönem Karı</b>	<b>346.333.852</b>	<b>93.584.470</b>	<b>79.674.562</b>	<b>1.946.967</b>	<b>32.030.737</b>

Kaynak: İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi AŞ Fiyat Tespit Raporu

## 4. DEĞERLEME

Alnus Yatırım Menkul Değerler AŞ  
Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL  
T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89  
Zincirlikuyu V.D. : 6150025212  
Mersis No : 0615002521200015

# İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi AŞ

İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi A.Ş.'nin sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem dikkate alınmıştır:

i. Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA")

ii. Pazar Yaklaşımı Çarpan Analizi

Değerleme metodolojileri, sektörün ve Şirket'in özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin Şirket değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen Gelir Yaklaşımı İNA ile Pazar Yaklaşımı Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

## 4.1. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

- Risksiz getiri oranının belirlenmesinde, referans olarak Türkiye Cumhuriyeti tarafından ihraç edilen 5 yıl vadeli Türk Lirası cinsi devlet tahvilinin (TRT021030T18) getiri oranı esas alınmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranının, TCMB'nin politika faizine ilişkin piyasa beklentileri ile uyumlu olacak şekilde kademeli olarak azalacağı varsayılmıştır.
- Beta hesaplaması için pratikte alternatif yaklaşımlar kurgulanabilmekle birlikte, Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan, istatistiki olarak paya özgü standart beta hesabı yapılamamaktadır. Buna bağlı olarak değerlendirme çalışmasında beta katsayısı 1 olarak kabul edilmiştir.
- Piyasa risk primi son dönemdeki piyasa teamüllerine paralel olarak projeksiyon dönemi boyunca %5,5 olarak varsayılmıştır.
- Özkaynak maliyeti, beta katsayısı ile piyasa risk primi çarpılarak risksiz faiz oranına eklenerek hesaplanmıştır.
- Şirket'in finansal kaldıraç oranı, 31.03.2026 tarihli finansal tablolar esas alınarak ve TFRS 16 kapsamında muhasebeleştirilen kiralama yükümlülükleri hariç tutulmak suretiyle %57,6 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca hesaplanan finansal kaldıraç oranı sabit tutulmuştur.
- Borçlanma maliyeti hesaplanırken, risksiz getiri oranı üzerine Şirket'e özgü riskler, finansman koşulları ve piyasa şartları dikkate alınarak 500 baz puan ek risk primi ilave edilmiştir.
- AOSM dahilinde kullanılan kurumlar vergisi oranı, halka açıldıktan sonraki 5 sene için %2 indirim ve sanayi sicil belgesini haiz ve fiilen üretim faaliyetiyle işgal eden kurumların münhasıran üretim faaliyetinden elde ettikleri kazançlarına kurumlar vergisi oranı için %1 indirim uygulanmıştır. Projeksiyon dönemi boyunca kurumlar vergisi oranı %22, uç değer hesabına konu olan dönem için ise %24 olarak varsayılmıştır.
- Yukarıda belirtilen varsayımlar doğrultusunda, projeksiyon dönemi boyunca hesaplanan AOSM ortalaması %26,9 olarak belirlenmiştir. Uç değer hesaplamasında kullanılan AOSM ise uzun vadeli makroekonomik dengeler ve faiz oranı beklentileri dikkate alınarak %15,4 olarak varsayılmıştır.

# İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi AŞ

(TL)	2026/09T	2027T	2028T	2029T	2030T	Uç Değerler
Net Satışlar	2.701.797.660	4.486.286.369	6.043.844.773	8.069.869.935	10.697.876.337	
Satışları 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	
Brüt Kar Marjı (%)	31,9	32,8	34,2	35	36,5	
Faaliyet Giderleri (-)	-274.558.382	-455.219.317	-611.717.167	-815.085.396	-1.078.352.853	
Faaliyet Giderleri / Satışlar (%)	10,2	10,1	10,1	10,1	10,1	
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-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 Gelirler	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	
FAVÖK Marjı (%)	27,9	27,5	28	28,2	29,1	
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

Kaynak: İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi AŞ Fiyat Tespit Raporu

İNA Değerleme Özeti	TL
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	967.019.112
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	%5,5
İndirgenmiş Devam Eden Değer	7.505.867.768
<b>Firma Değeri</b>	<b>8.472.886.880</b>
+Nakit ve Nakit Benzerleri	133.290.105
-Finansal Borçlar***	(1.985.873.444)
<b>Özkaynak Değeri (31.03.2026)</b>	<b>6.620.303.541</b>
<b>Özkaynak Değeri (02.06.2026)</b>	<b>7.051.127.016</b>

\*\*\*2026 yılının kalan 9 aylık tahmin dönemini ifade etmektedir.

Kaynak: İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi AŞ Fiyat Tespit Raporu

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket in 31.03. tarihindeki firma değeri bulunmuş ve firma değerine nakit ve nakit benzerleri eklenip kiralama yükümlülüklerinin dahil edilmediği finansal borçlar çıkarılarak Şirket'in 31.03.2026 tarihindeki özsermaye değeri 6.620.303.541 TL olarak hesaplanmıştır. 31.03.2026 tarihli özsermaye değeri, değerlendirme tarihi olan 02.06.2026 tarihindeki karşılığına 2026 yılı ağırlıklı özsermaye maliyeti kullanılarak getirilmiş ve özsermaye değeri 7.051.127.016 TL olarak hesaplanmıştır.

## 4.2. Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Alnus Yatırım Menkul Değerler AŞ  
Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL  
T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89  
Zincirlikuyu V.D. : 6150025212  
Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

# İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi AŞ

Bu değerlendirme çalışmasında Şirket'in halka arz sonrasında dahil olacağı öngörülen endeks olan BIST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri, halka arz sonrasında işlem görmesi öngörülen pazar olan BIST Ana Pazar Endeksi Şirketleri ve faaliyet konusunda benzerliği bulunan Yurt Dışı Benzer Şirketler olmak üzere üç ayrı grubun FD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır.

FD/FAVÖK çarpanı, benzer şirketlerin firma değeri ile FAVÖK'ün bölünmesi sonucunda elde edilen göstergedir. Finnet ve Bloomberg'den alınan şirketlerin FAVÖK verileri kendi ülke muhasebe standartları uyarınca hazırlanan finansal verileri dikkate alınarak hesaplanmaktadır. İlgili çarpan, şirketlerin operasyonel performanslarını ve karlılık seviyelerini daha etkin şekilde yansıttığı için kullanılmıştır.

FD/Net Satışlar çarpanının ise şirketler arasındaki karlılık ve faaliyet marjı farklılıklarını dikkate almaması nedeniyle değerlendirme sonucunun sağlıklı yansıtılmasına sınırlı katkı sağlayacağı değerlendirilerek analize dahil edilmemiştir.

F/K çarpanı, benzer şirketlerin pay başına fiyatının pay başına net karına bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Bu çarpan, örneklem içerisinde farklı ülkelerin yer alması, bu ülkelerde farklı vergi ve teşvik uygulamaların olması sebebiyle değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

PD/DD çarpanı, benzer şirketlerin piyasa değerlerinin defter değerlerine bölünmesi sonucu elde edilen göstergedir. Bu çarpan, örneklem içerisindeki ülkelere ve şirketlere göre vergi, temettü, borçlanma politikalarının ve büyüme evrelerinin farklılık göstermesinin özkaynaklar üzerindeki etkileri nedeniyle uygun bir gösterge olmayacağı değerlendirilerek değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

Çarpanın belirlenmesi sonrasında uç değerler olarak kabul edilen ve değerlemeyi etkilemesi olası çarpanların tespit edilmesi ile değerlemeye dahil edilmemesi için ilgili çarpan grubuna ilişkin medyan değerlerin 1,5 katsayısına bölünmesi suretiyle alt sınır, medyan değerlerin 1,5 katı alınması suretiyle ise üst sınır belirlenmiştir. Alt ve üst sınırlar hesaplandıktan sonra alt sınırın altında kalan ve üst sınırın üstünde kalan çarpanlar değerlemeye dahil edilmemiştir.

Çarpan Analizi Özeti (TL)	Ağırlık	Değer	Ağırlıklı Değer
Yurt dışı FD/FAVÖK	%60	4.746.676.319	2.848.005.791
BIST Taş, Toprak Endeksi	%20	4.864.873.551	972.974.710
BIST Ana Pazar Endeksi	%20	9.333.491.497	1.866.698.299
<b>Toplam</b>	<b>%100</b>		<b>5.687.678.801</b>

Kaynak: İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi AŞ Fiyat Tespit Raporu

## 5. DEĞERLEME SONUCU

Yukarıda yer verilen değerlendirme sonuçlarının Şirket'in değerini makul bir şekilde yansıttığı düşünülmektedir. Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Değerleme Özeti (Bin ABD Doları)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İNA	7.051.127.016	%45	3.173.007.157
Piyasa Çarpanları	5.687.678.801	%55	3.128.223.340
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>			<b>6.301.203.497</b>
Çıkarılmış Sermaye			220.000.000
Sermaye Artırımı			60.000.000

**Alnus Yatırım Menkul Değerler AŞ**  
 Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL  
 T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89  
 Zincirlikuyu V.D. : 6150025212  
 Mersis No : 0615002521200015

# İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi AŞ

Ortak Satışı	7.000.000
Yeni Sermaye	280.000.000
<b>Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri</b>	<b>6.301.230.497</b>
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri	28,64
<b>Halka Arz İskontosu</b>	<b>%27,03</b>
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri	4.598.000.000
<b>İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri</b>	<b>20,90</b>
Halka Arza Konu Nominal Paylar	67.000.000
Halka Açıklık Oranı	%23,93
<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>	<b>1.400.300.000</b>

Kaynak: İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi AŞ Fiyat Tespit Raporu

## 6. GÖRÜŞ

- Halk Yatırım Menkul Değerler AŞ tarafından hazırlanan ve kap.org.tr'de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin analizimizde Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.
- Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlendirilmede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Piyasa çarpanları analizi kapsamında Şirket'in iş modeli ve faaliyet gösterdiği sektör göz önünde bulundurularak FD/Satış, F/K ve PD/DD çarpanlarına yer verilmemesini makul bulmaktayız.
- Değerleme yöntemleri olarak İNA ve Çarpan analizinden gelen değerlerin sırasıyla %45 ve %55 olarak ağırlıklandırılmasını uygun buluyoruz.

Özetle; %27,03'lük iskonto oranı da göz önüne alındığında 20,90 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.