

01.07.2026



İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi A.Ş.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Analist Raporu

Colendi Menkul Değerler A.Ş.

1 Temmuz 2026





1. Raporun Amacı

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Colendi Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

2. Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Talep Toplama Tarihleri	1-2-3 Temmuz
Halka Arz Fiyatı	20,90 TL
Borsa Kodu	ISVEA
İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En iyi Gayret Aracılığı
Konsorsiyum Lideri	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Tahsisat Grupları	<ul style="list-style-type: none"> - %60 Yurt İçi Bireysel – 40.200.000 TL Nominal - %40 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar- 26.800.000 TL Nominal
Halka Arz Şekli	<ul style="list-style-type: none"> - 60.000.000 TL Nominal Sermaye Artırımı - 7.000.000 TL Nominal Ortak Satışı
Halka Arz Öncesi Sermaye	220.000.000 TL Nominal
Halka Arz Sonrası Sermaye	280.000.000 TL Nominal
Halka Arz Büyüklüğü	1.400.300.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	5.852.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%23,93
Satmama Taahhüdü	İhraççı ve Ortaklar için 1 yıl
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından 30 gün
Katılım Endeksi	Uygun Değil
Fon Kullanım Yeri	<ul style="list-style-type: none"> - %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 Yatırımları - %15-25 Finansal Borçluluğun Azaltılması - %15-25 İşletme Sermayesi

Kaynak: Şirket İzahnamesi



3. Şirket Hakkında Özet Bilgi

3.1 İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi A.Ş.

İsvea Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi. A.Ş., 2015 yılında kurulmuş ve inşaat malzemeleri sanayisinin seramik sağlık gereçleri kolunda faaliyet gösteren bir şirkettir. Temel faaliyet alanı; vitrifiye seramik, banyo mobilyası, FFC lavabo ve armatür gibi banyo çözümlerinin üretimi, satışı ve ihracatıdır. Bünyesindeki 3 bağlı ortaklık ve toplam 5 üretim tesisi ile yurt içindeki üretim gücünü arkasına alarak küresel ölçekte operasyonlarını sürdürmektedir.

3.2 Ortaklık Yapısı

Şirketin mevcut 220.000.000 TL çıkarılmış sermayesinin halka arz öncesi ve halka arz sonrasındaki pay oranları dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Halka arz, şirketin 220.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin tamamı nakit karşılığı olarak 280.000.000 TL'ye çıkarılması ile ihraç edilecek 60.000.000 TL nominal değerli 60.000.000 adet (B) grubu pay ile şirketin mevcut ortaklarından Erdem Çenesiz, Neslihan Onur, Münevver Çenesiz, Ahmet Çenesiz ve Nuri Bülent Onur'un sahip olduğu 7.000.000 TL nominal değerli (B) grubu pay olmak üzere 67.000.000 TL nominal değerli (B) grubu payların, şirketin halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine (280.000.000 TL) oranı %23,93 olacaktır.

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutarı (TL)	Oranı (%)
Ece Holding	A	21.780.000	9,9	21.780.000	9,9
	B	176.220.000	80,1	176.220.000	80,1
Erdem Çenesiz	A	220.000	0,1	220.000	0,08
	B	11.440.000	5,2	7.730.000	2,76
Neslihan Omur	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	2,93
Toplam Çıkarılmış Sermaye		220.000.000	100	280.000.000	100

Kaynak: Şirket İzahnamesi

3.3 Faaliyet Konusu

Şirket, yurt içinde vitrifiye seramik ürünler, FFC lavabolar, FFC duş teknesi ve evyeler, banyo mobilyaları, rezervuar mekanizmaları, klozet kapakları, seramik aksesuarları üretmek; armatür, metal aksesuar ve yedek parçaları almak, satmak ve ihracatını yapmaktadır.

3.3.1 Ürünler

Şirket, banyo çözümleri ve seramik sağlık gereçleri sektöründe 11 ana grupta toplanan geniş bir ürün portföyü ile faaliyet göstermektedir. Üretim odaklı operasyonlarında; camı seramik (Vitreous China) vitrifiye ürünler, FFC lavabolar, duş tekneleri ve seramik aksesuarlar ISV Saniter; banyo mobilyaları Isvea Mobilya, gömme rezervuar mekanizmaları ile klozet kapakları ise Isvea Veltz bağlı ortaklıklarının tesislerinde imal edilmektedir. Üretim gücünün yanı sıra şirket, banyo/mutfak armatürleri ile metal aksesuarları yerli üçüncü taraf üreticilerden tedarik ederek kendi markasıyla satışa sunmakta; kiremit grubu gibi diğer ticari mallarla da ürün çeşitliliğini desteklemektedir. Omega 3 Kategorisi: Softjel kapsül ve şurup formunda Omega 3 içeren farklı ürünlerden oluşmaktadır.

Vitrifiye Seramik Ürünler: Bu ürün grubu klozetler, rezervuarlar, lavabolar, ayaklar, tuvalet taşı ve pisuvarlardan oluşmaktadır. Bu ürünler şirketin bağlı ortaklığı olan ISV Saniter bünyesinde üretilmektedir.

FFC Lavabolar: Pürüzsüz tasarıma sahip üst grup tezgah üstü lavabolardan, monoblok lavabolardan ve etejerli konsol lavabolardan oluşmaktadır. Bu ürünler de şirketin bağlı ortaklığı olan ISV Saniter bünyesinde üretilmektedir.

FFC Duş Teknesi ve Evyeler: Söz konusu ürün grubu mutfak evyeleri ve duş teknelerinden oluşmaktadır. Bu ürünler şirketin bağlı ortaklığı olan ISV Saniter bünyesinde üretilmektedir.



Banyo Mobilyaları: Söz konusu ürün grubu lake boya, doğal ahşap kaplama veya lam banyo dolapları ve aynalardan oluşmaktadır. Bu ürünler şirketin bağlı ortaklığı olan İsvea Mobilya bünyesinde üretilmektedir.

Rezervuar Mekanizmaları: Bu ürün grubu gömme rezervuarlar ve iç takımlardan oluşmaktadır. Bu ürünler şirketin bağlı ortaklığı olan İsvea Veltz bünyesinde üretilmektedir.

Klozet Kapakları: Bu ürün grubu duraplast veya plastik klozet kapaklarından oluşmaktadır. Bu ürünler şirketin bağlı ortaklığı olan İsvea Veltz bünyesinde üretilmektedir.

Seramik Aksesuarları: Söz konusu ürün grubu kağıtlık, askılık, sabunluk ve havluluklardan oluşmaktadır. Bu ürünler şirketin bağlı ortaklığı ISV Saniter bünyesinde üretilmektedir.

Armatürler: Bu ürün grubu banyo ve mutfaklarda kullanılan musluk ve bataryalardan oluşmaktadır. Bu ürünler yerli üreticiler olan üçüncü taraflardan tedarik edilmektedir. Bu kapsamda ilgili ürünler şirket tarafından üretilmemekte olup şirketin markaları ile satışı yapılmaktadır.

Metal Aksesuarlar: Bu ürün grubu metalden imal edilmiş sabunluk, kağıtlık, havluluklardan ve tuvalet fırçalıklarından oluşmaktadır. Bu ürünler yerli üreticiler olan üçüncü taraflardan tedarik edilmektedir.

Yedek Parçalar: Söz konusu ürün grubu yukarıda sıralanan tüm ürünlerle ilgili yedek parçalardan oluşmaktadır. Üretimi bağlı ortaklıklarca yapılan ürünlerin yedek parçaları söz konusu bağlı ortaklıklarca üretilirken, üçüncü taraflardan tedarik edilen ürünlerin yedek parçaları da ürünlerin tedarik edildiği üreticilerden temin edilmektedir.

Diğer Ticari Mallar: Bu ürün grubu kapsamında kilden mamul, kiremit ürünleri, farklı model ve teknik özelliklere sahip kırmızı seramik çatı kaplama malzemelerinden oluşmaktadır. Kiremit ürünleri; dayanıklılık, su geçirimsizlik ve uzun ömrü gibi özellikleri nedeniyle konut, ticari yapı ve çeşitli üstyapı projelerinde kullanılmaktadır. Şirket tarafından satışa sunulan kiremit ürünleri üçüncü taraf üreticilerden temin edilmekte olup, ürün portföyü müşteri talepleri ve pazar dinamikleri doğrultusunda çeşitlendirilmektedir.



3.4 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	2.386.689.947	595.338.889	584.225.956
Brüt Kar/Zarar	744.562.020	890.650.680	830.886.972	170.859.530	158.470.140
Esas Faaliyet Karı/Zararı	577.413.658	642.487.477	676.857.344	150.085.023	140.680.123
Finansman Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	560.828.087	642.882.757	676.684.468	150.100.365	140.667.547
Vergi Öncesi Kar	400.592.783	176.474.133	170.707.236	27.844.374	68.207.814
Net Dönem Karı/Zararı	346.333.852	93.584.470	79.674.562	1.946.967	32.030.737

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3.5 Bilanço

Finansal Tablo (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Varlıklar				
Dönen Varlıklar	2.192.906.850	3.042.984.985	3.314.215.061	3.226.950.072
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
Diğer Alacaklar	67.744.102	173.014.136	190.551.297	232.301.673
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
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
Duran Varlıklar	1.240.374.314	1.134.183.194	1.221.772.665	1.207.738.848
Ticari Alacaklar	-	-	-	-
Diğer Alacaklar	260.986	2.761	2.110	1.917
Finansal Yatırım	7.382.529	-	-	-
Kullanım Hakkı Varlıklar	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
Toplam Varlıklar	3.433.281.164	4.177.168.179	4.535.987.726	4.434.688.920



Kaynaklar				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.328.247.670	1.932.855.161	2.428.634.097	2.368.695.470
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	348.247.419	295.527.453
Kısa Vadeli Kiralama Borçları	69.100.306	41.407.883	30.354.011	25.463.735
Ticari Borçlar	307.789.491	235.170.438	192.397.239	174.885.363
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
Ertelenmiş Gelirler	164.603.502	118.192.794	195.144.223	190.483.608
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
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.117.819	3.873.746	3.104.472	2.603.886
Uzun Vadeli Yükümlülükler	549.672.897	897.118.764	669.395.873	603.117.831
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	-	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	5.853.792	8.337.298	5.478.905	11.262.166
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	332.827.410	325.683.936	351.571.048	371.119.666
Özkaynaklar	1.555.360.597	1.347.194.254	1.437.957.756	1.462.875.619
Ödenmiş Sermaye	220.000.000	220.000.000	220.000.000	220.000.000
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	3.405.142	(-) 27.162.879	(-) 27.162.879	(-) 27.162.879
Sermaye Düzeltmesi Farkları	283.448.606	283.448.606	283.448.606	283.448.606
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	481.689.770	481.201.221	485.769.644	478.656.770
Yabancı Para Çevirim Farkları	1.639.142	5.375.404	5.375.404	5.375.404
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	88.909.337	290.747.432	390.852.419	470.526.981
Dönem Net Karı/Zararı	315.225.686	93.584.470	79.674.562	32.030.737
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	131.042.914	-	-	-
Toplam Kaynaklar	3.433.281.164	4.177.168.179	4.535.987.726	4.434.688.920

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu



4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Fiyat Tespit Raporu'nda, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Piyasa Çarpanları (FD/FAVÖK) yöntemleri kullanılmış olup 6.301.230.497 TL tutarında halka arz öncesi hedef özsermaye değeri hesaplandığı görülmektedir. Bu değer şirketin halka arz öncesi ödenmiş sermayesine (220.000.000 TL) bölünmesiyle halka arz öncesi "Pay Değeri" 28,64 TL olarak tespit edilmiştir. Bulunulan pay başına hedef piyasa değerine %27,03 halka arz iskontosu uygulandığında pay başına halka arz fiyatı 20,90 TL olarak bulunmuştur.

Değerleme Özeti (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık Oranı	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
1. İNA Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri	7.051.127.016	%45	3.173.007.157
2. Çarpan Analizi Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri	5.687.678.801	%55	3.128.223.340
2.1. BIST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri	4.864.873.551	%20	972.974.710
2.2. BIST Ana Pazar Endeksi Şirketleri	9.333.491.497	%20	1.866.698.299
2.3. Yurt Dışı Benzer Şirketler	4.746.676.319	%60	2.848.005.791
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri (TL)			6.301.230.497

Değerleme Sonucu	03/2026
Halka Arz Öncesi Hedef Özsermaye Değeri (TL)	6.301.230.497
Çıkarılmış Sermaye (Nominal TL)	220.000.000
Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)	28,64
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri (TL)	4.598.000.000
İskonto Oranı (%)	%27,03
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	20,90



5. Sonuç- Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan finansal bilgilerin ve değerlendirme yöntemlerinin anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve detaylı olduğunu düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak %45 İndirgenmiş Nakit Akımları ve %55 Piyasa Çarpanları analizinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasının şirket faaliyetleri ile uyumlu olduğunu düşünüyoruz.
- Halka arz iskontosunun %27,03 olarak uygulanmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Sonuç olarak Fiyat Tespit Raporu'nda halka arz iskontosu sonrasında 20,90 TL olarak bulunan pay değerinin makul olduğunu değerlendiriyoruz.



6. Uyarı Notu

Burada yer alan bilgiler Colendi Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, 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. Hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bu içerik, genel anlamda bilgi vermeyi amaçlamakta olup; bu içeriğin, müşterilerin ve diğer yatırımcıların alım satım kararlarını destekleyebilecek yeterli bilgileri kapsamayabileceği dikkate alınmalıdır.

Bu sayfalarda yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Colendi Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.