İSVEA Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

1- Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Halk Yatırım") **İSVEA Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi A.Ş.** ("Şirket" veya "İhraççı") için 03.06.2026 tarihinde hazırladığı ve 25.06.2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği 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 A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	**İSVEA Seramik ve Banyo Ürünleri Sanayi A.Ş.**
Halka Arz Eden Pay Sahibi	İhraççı ve Pay Sahibi Ortaklar
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	220.000.000 TL
SPK Onay Tarihi	24.06.2026
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Tarihleri	01-02-03/07/2026 (3 Gün)
Halka Arz Fiyatı	20,90 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	67.000.000 TL / B Grubu *- Sermaye Artışı: 60.000.000 TL* *- Ortak Satışı: 7.000.000 TL*
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	6.301.230.497 TL
Halka Arz İskontosu	%27,03
Halka Arz Iskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	4.598.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	280.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%23,93
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%23,93
Halka Arz Büyüklüğü	1.400.300.000 TL
Borsa Kodu / Pazar	ISVEA.E / Ana Pazar
Katılım Finans İlkelerine Uygunluk	Görüş Bildirilmemiştir
Tahmini İşlem Görme Tarihi	10/07/2026
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün boyunca planlanmaktadır. Toplam brüt halka arz gelirinin %20'sine kadar olan kısmının, Halk Yatırım tarafından fiyat istikrarı işlemleri için kullanılması planlanmaktadır.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	Şirket, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca Borsa'da veya Borsa dışında satmayacağını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacaklarını, özel emir ve/veya toptan satış işlemlerine konu etmeyeceğini taahhüt etmiştir.
Azami Talep Tutarı	Talep adetleri 1 adet ve katları şeklindedir. Kurul Karar Organı'nın i- SPK-128.21 (19/09/2024 tarihli ve 1508 s.k.) sayılı İlke Kararı gereği yatırımcı bazında talepte bulunabilecek pay tutarı, söz konusu yatırımcının dahil olduğu gruba tahsis edilen toplam pay tutarının dörtte birini geçemeyecektir.

Tahsisat	**-** Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %60 (40.200.000 TL nominal) - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %40 (26.800.000 TL nominal)
Fon Kullanım Yeri	- Yenilenebilir Enerji: %10-15 - Makine Ekipman Yatırımları : %20-30 - Makine Techizat Satın Alma Yatırımları : %10-15 - Finansal Borçluluğun Azaltılması: %15-25 - Büyümenin Finansmanı (İşletme Sermayesi): %15-25
Dağıtım Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için **Eşit Dağıtım Yöntemi,** ve Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar için **Serbest Dağıtım Yöntemi** kullanılacaktır**:** Herbir yurt içi kurumsal yatırımcıya verilecek pay miktarına Konsorsiyum Liderleri'nin önerileri de dikkate alınarak Şirket ve Halka Arz Eden Pay Sahibi tarafından karar verilecektir.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, temel olarak yurt içinde vitrifiye seramik ürünler, FFC lavabolar, FFC duş teknesi ve evyeler, 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.

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

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

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, 19 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'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, izahnamede yer alan finansal tablo dönemleri itibarıyla yurt dışı satış gelirleri içerisinde ağırlığı oluşturan ülkeler ise Bulgaristan, İtalya ve Almanya'dır.

Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Kar / Zarar Tablosu (Bin TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Net Satışlar	3.440.203.136	2.790.180.090	2 386.689.947	595.338.889	584.225.956
Brüt Kar	**744.562.020**	**890.650.680**	**830.886.972**	**170.859.530**	**158.470.140**
Esasa Faaliyet Karı	577.413.658	642.487 .477	676.857.344	170.859.530	158.470.140
Dönem Karı/Zararı	**346.333.852**	**93.584.470**	**79.674.562**	**1.946.967**	**32.030.737**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 tarihleri itibarıyla bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler 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 VARLIKLAR	**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	2.368.695.4 70
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: Fiyat Tespit Raporu

4- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Ece Holding	A	21.780.000	9,9	21.780.000	7,8
	B	176.220.000	80,1	176.220.000	62,9
Erdem Çenesiz	A	220.000	0,1	220.000	0,1
	B	11.440.000	5,2	7.730.000	2,8
Neslihan Onur	B	3.080.000	1,4	2.100.000	0,7
Münevver Çenesiz	B	3.080.000	1,4	2.100.000	0,7
Ahmet Çenesiz	B	3.080.000	1,4	2.100.000	0,7
Nuri Bülent Onur	B	1.100.000	0,5	750.000	0,3
Halka Açık	***B***	**-**	**-**	***67.000.000***	***23,9***
TOPLAM		**220.000.000**	**100,0**	**280.000.000**	**100,0**

Kaynak: İzahname

5- Değerleme Çalışması Hakkında

Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken **"Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)"** ve **"Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)"** sonucunda bulunan özsermaye değerleri kullanılmıştır. Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) %45 ve Çarpan Analizi Yöntemi %55 oranlarında ağırlıklandırılmış olup, Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri **6.301.230.497 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA)	7.051.127.016	%45	3.173.007.157
Piyasa Yaklaşımı – Benzer Şirket Çarpanları	5.687.678.801	%55	3.128.223.340
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			**6.301.230.497**
Ödenmiş Sermaye (Nominal TL)			220.000.000
Halka Arz İskontosu			%27,03
İskontolu Pay Fiyatı (TL)			**20,90**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

6- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde Çarpan Analizi yöntemine %55, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemine %45 ağırlık verilerek Şirket'in halka arz öncesi özsermaye değeri **6.301.230.497 TL** olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değere %27,03 oranında halka arz iskontosu uygulandığında, **Halka Arz Birim Pay Değeri 20,90 TL** olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerleme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi ve yurt dışı çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasının şirketin operasyonel faaliyetleri ile uyumlu olduğu,
- 2026-2030 yılları arasında %38,3'den başlayıp kademeli oranda %15,6 düzeyine gerileyen, terminal dönemde %15,4 oranında varsayılan AOSM'nin makul olduğu,

değerlendirilmektedir. Öte yandan,

- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, **%27,03** seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla hisse başına **20,90 TL** olarak hesaplanan halka arz pay fiyatının makul olduğu görülmektedir.

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.