



**SERANİT GRANİT SERAMİK SANAYİ VE TİCARET
ANONİM ŞİRKETİ
FİYAT TESPİT RAPORU**

03/12/2024


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İÇİNDEKİLER

1. RAPOR ÖZETİ	9
2. YÖNETİCİ ÖZETİ.....	12
3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	12
4. SERAMİK SEKTÖRÜ	35
5. DEĞERLEME ANALİZİ.....	40
6. SONUÇ.....	77

TABLolar

TABLO 1 : HALKA ARZ EDİLEN PAY DEĞERİ VE HALKA ARZ BÜYÜKLÜĞÜ.....	12
TABLO 2 : SERMAYE YAPISI.....	13
TABLO 3 : BİLECİK TESİSİ.....	15
TABLO 4 : İNÖNÜ TESİSİ.....	16
TABLO 5 : YURT İÇİ SATIŞ NOKTALARI.....	21
TABLO 6 : BİLANÇO.....	22
TABLO 7 : NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ.....	24
TABLO 8 : KISA VADELİ TİCARİ ALACAKLAR.....	24
TABLO 9 : KISA VADELİ PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER.....	25
TABLO 10 : STOKLAR.....	26
TABLO 11 : YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER.....	26
TABLO 12 : MADDİ DURAN VARLIKLAR.....	27
TABLO 13 : MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR.....	27
TABLO 14 : UZUN VADELİ PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER.....	27
TABLO 15 : FİNANSAL BORÇLAR.....	28
TABLO 16 : KISA VADELİ TİCARİ BORÇLAR.....	29
TABLO 17 : KISA VADELİ DİĞER BORÇLAR.....	29
TABLO 18 : KISA VADELİ ERTELENMİŞ GELİRLER.....	30
TABLO 19 : GELİR TABLOSU.....	31
TABLO 20 : HASILAT VE SATIŞLARIN MALİYETİ.....	32
TABLO 21 : FAALİYET GİDERLERİ.....	32
TABLO 22 : PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ.....	33
TABLO 23 : GENEL YÖNETİM GİDERLERİ.....	33
TABLO 24 : ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER.....	33
TABLO 25 : ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER.....	34
TABLO 26 : FİNANSMAN GİDERLERİ.....	34
TABLO 28 : TÜRKİYE SERAMİK SEKTÖRÜ İHRACAT TUTARLARI.....	35
TABLO 29 : SERAMİK SEKTÖRÜNDE EN FAZLA İHRACAT GERÇEKLEŞTİRİLEN ÜLKELER (2023).....	36
TABLO 30 : TÜRKİYE GENELİ SERAMİK KAPLAMA MALZEMELERİ İHRACATI (GTİP 6907) OCAK – HAZİRAN 2023 - 2024.....	36
TABLO 31 : TÜRKİYE’NİN SERAMİK SAĞLIK GEREÇLERİ İHRACATI.....	37
TABLO 32 : TÜİK 2015 – 2023 OCAK – TEMMUZ DIŞ TİCARET İSTATİSTİKLERİ.....	38
TABLO 33 : TÜRKİYE SERAMİK SEKTÖRÜNDE YER ALAN ŞİRKET SAYISI VE ÜRETİMİ.....	39
TABLO 33 : MAKRO VARSAYIMLAR.....	41
TABLO 34 : ÜRÜNLER BAZINDA SATIŞ TONAJLARI.....	42
TABLO 35 : ÜRÜNLER BAZINDA ORTALAMA BİRİM SATIŞ FİYATLARI.....	44
TABLO 36 : SERANİT İHRACAT TUTARLARI (TL).....	45
TABLO 37 : ÜRÜNLER BAZINDA ORTALAMA BİRİM MALİYETLER.....	46
TABLO 39 : ÜRÜNLER BAZINDA NET SATIŞLAR.....	47
TABLO 39 : SATIŞLARIN MALİYETİ.....	49
TABLO 40 : BRÜT KAR.....	51
TABLO 41 : FAALİYET GİDERLERİ.....	52
TABLO 42 : PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ.....	52
TABLO 43 : GENEL YÖNETİM GİDERLERİ.....	53
TABLO 44 : ARAŞTIRMA GİDERLERİ.....	54
TABLO 45 : YATIRIMLAR VE AMORTİSMAN.....	55
TABLO 46 : İŞLETME SERMAYESİ İHTİYACI.....	56
TABLO 47 : AĞIRLIKLİ ORTALAMA SERMAYE MALİYETİ.....	58
TABLO 48 : İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI.....	59
TABLO 49 : DEĞERLEMEDE KULLANILAN FİNANSAL VERİLER.....	61
TABLO 50 : YURT DIŞI BENZER ŞİRKETLER.....	62

TABLO 51: YURT DIŞI BENZER ŐRKET ÇARPANLARI	63
TABLO 52: YURT DIŞI BENZER ŐRKET ÇARPANLARINA GÖRE ÖZSERMAYE DEĞERİ HESABI.....	64
TABLO 53: BİST TAŞ, TOPRAK ENDEKSİ ŐRKETLERİ	64
TABLO 54: BİST TAŞ, TOPRAK ENDEKSİ ŐRKET ÇARPANLARI	66
TABLO 55: BİST TAŞ, TOPRAK ENDEKSİ ŐRKET ÇARPANLARINA GÖRE ÖZSERMAYE DEĞERİ HESABI.....	68
TABLO 56: BİST YILDIZ PAZAR ENDEKSİ ŐRKET ÇARPANLARI.....	68
TABLO 57: BİST YILDIZ PAZAR ENDEKSİ ŐRKET ÇARPANLARINA GÖRE ÖZSERMAYE DEĞERİ HESABI	76
TABLO 58: PAZAR YAKLAŞIMI DEĞER ÖZETİ.....	76
TABLO 59: HALKA ARZ ÖNCESİ ÖZSERMAYE DEĞERİ	77
TABLO 60: HALKA ARZ PAY FİYATI VE İSKONTO HESABI	77

ŞEKİLLER

ŞEKİL 1 : PORSELEN KARO VE YER KAROSU ÜRETİMİ AKIŞ ŞEMASI	17
ŞEKİL 2 : DUVAR KAROSU ÜRETİMİ AKIŞ ŞEMASI	18
ŞEKİL 3 : TÜRKİYE'NİN SERAMİK KAPLAMA MALZEMELERİ İHRACAT MİKTARLARI (MİLYON USD)	37
ŞEKİL 4 : TÜRKİYE'DEKİ SERAMİK KAPLAMA MALZEMELERİ ÜRETİMİNİN YOĞUN OLDUĞU BÖLGELER ...	38

KISALTMALAR

KISALTMALAR	TANIMLAR
°C	: Santigrat derece, sıcaklığı ölçmek için kullanılan birimdir.
A.Ş.	: Anonim Şirketi
A'Design	: A' Design Award, dünya çapında iyi tasarımları tanımak ve tanıtmak için kurulmuş uluslararası, jüriye bir tasarım yarışması ödülüdür.
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları / USD / Amerikan Doları	: Amerika Birleşik Devletleri Doları
Adana Şubesi	: Adana Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 85143 sicil numarası ile kayıtlı olan, Kurtuluş Mah. Ziyapaşa Bul. Refah Apartmanı Sitesi A Girişi Blok No: 23/1A Seyhan / Adana adresinde bulunan Seranit Granit Seramik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi Adana Şubesi
AOSM	: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
Ar-Ge	: Araştırma - Geliştirme
Arı Finansal Kiralama	: Arı Finansal Kiralama A.Ş.
AVM	: Alışveriş Merkezi
Avro / EUR / Euro	: Avrupa Birliği para birimi
BAE	: Birleşik Arap Emirlikleri
BİAŞ / Borsa / Borsa İstanbul / BİST	: Borsa İstanbul Anonim Şirketi
Bilecik Tesisi	: Hürriyet 1.OSB Mah. Ata Bulvarı Cad. No: 16 İç Kapı No: 1 Merkez / Bilecik adresinde yer alan üretim tesisi; Bilecik Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 1575 sicil numarası ile kayıtlı olan Seranit Granit Seramik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi Bilecik Şubesi
CAGR / YBBO	: Yıllık bileşik büyüme oranı
ÇED	: Çevresel Etki Değerlendirmesi
Cm	: Ölçü birimi, santimetre
Esas Sözleşme	: Seranit Granit Seramik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin esas sözleşmesi
FAVÖK	: Faiz, vergi ve amortisman öncesi kar
FVÖK	: Faiz ve vergi öncesi kar
G	: İşbu fiyat tespit raporunun değerlendirme analizi bölümünde gerçekleşen yıllar için kullanılmıştır.
GES	: Güneş Enerjisi Santrali
GTİP	: Türk gümrük tarife cetvelinde kullanılan 12 rakamlı kodun ismi gümrük tarife istatistik pozisyonudur.
Halka Arz Edilen Paylar	: İhraççı'nın çıkarılmış sermayesinin 300.000.000 TL'den 428.600.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek 128.600.000 TL nominal değerli

KISALTMALAR	TANIMLAR
	128.600.000 adet B Grubu pay ve mevcut ortaklardan Avni Çelik'e ait 21.450.000 TL nominal değerli 21.450.000 adet B Grubu pay olmak üzere toplam 150.050.000 TL nominal değerli 150.050.000 adet B Grubu hamiline yazılı pay
IF Design Awards	: IF Design Award tasarım ödüllerinden biridir. Uluslararası tasarım uzmanları, IF jürisinde ödüllü tasarımları seçmek için bir araya gelmekte ve tarafsız jüri değerlendirme standartlarına dayanmaktadır.
İhraççı / Şirket / Seranit	: Seranit Granit Seramik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
İnkjet Teknoloji	: İnkjet kodlama, püskürtülen mürekkepten gelen damlaları hedef yüzeye yönlendirerek harfler, sayılar ve başka kodlar oluşturup ürünler ve ambalajlarda işaretler oluşturan bir makinedir.
İnönü Tesisi	: İsmetpaşa Mahallesi Seranit Granit Seramik Sanayi Ticaret A.Ş. (Küme Evler) No: 1/1 İnönü / Eskişehir adresinde yer alan üretim tesisi; Eskişehir Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 131-İNÖNÜ sicil numarası ile kayıtlı olan Seranit Granit Seramik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi / Eskişehir Şubesi
İş Kanunu	: 10.06.2003 tarih ve 25134 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 4857 sayılı İş Kanunu
Kajaria Ceramics	: Kajaria Ceramics Limited, Hindistan merkezli seramik / vitrifiye üreticisidir.
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KKTC	: Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti
Kludi GmbH&Co	: Banyo ve mutfak armatürlerinin yanı sıra duş ve duş sistemleri geliştiren ve üreten uluslararası alanda faaliyet gösteren bir şirkettir.
Knrul / SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
KV	: Kısa Vadeli
kWh	: Kilovatsaat
Ltd. Şti.	: Limited Şirketi
m ²	: Metrekare
Maslak Şubesi	: İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 326833-5 sicil numarası ile kayıtlı olan, Maslak Mah. AOS 53. Sk. No: 3A Sarıyer / İstanbul adresinde bulunan Seranit Granit Seramik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi Maslak Şubesi
Mohawk Industries	: Mohawk Industries, Inc., Calhoun, Georgia, Amerika Birleşik Devletleri merkezli bir döşeme üreticisidir.
OSB	: Organize Sanayi Bölgesi
Porcelanosa Grupo	: Porcelanosa Grupo A.I.E., İspanyol seramik karo üreticisi, dağıtıcısı ve perakendecisidir.
Prodek	: Prodek Mekân Tasarımı Proje Dekorasyon Ürünleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi
RAF	: RAF Ürün Dergisi

KISALTMALAR	TANIMLAR
RAK Ceramics Group	: RAK Ceramics P.J.S.C, merkezi Birleşik Arap'ta bulunan Emirates olup dünyanın seramik markalarından biridir.
Red Dot	: Red Dot Tasarım Ödülü, Red Dot GmbH & Co. KG tarafından verilen Alman uluslararası tasarım ödülüdür. Ürün tasarımı, markalar ve iletişim tasarımı ve tasarım kavramı için ödül kategorileri bulunur. 1955'ten beri, tasarımcılar ve üreticiler ödüller için başvurur ve kazananlar törenle sunulur.
Sinpaş Yapı Endüstrisi	: Sinpaş Yapı Endüstrisi Anonim Şirketi
Shrink Makinesi	: Shrink paketleme makinası, çeşitli şekil ve ebattaki ürünlerin paketlenmesinde kullanılır.
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPL	: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu Anonim Şirketi
Spray dryer	: Püskürtmeli kurutucu (spray dryer), endüstride yaygın olarak kullanılan bir kurutma yöntemi olan püskürtmeli kurutma işleminin avantajlarını araştırma laboratuvarlarına taşıyan, hızlı ve verimli kurutma sağlayacak şekilde tasarlanmış bir sistemdir.
T	: İşbu fiyat tespit raporunun değerlendirme analizi bölümünde yer verilen projeksiyon dönemini kapsayan yıllar için kullanılmıştır.
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standardı
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TTSG	: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
UV	: Uzun Vadeli
ÜR-GE	: Ürün Geliştirme
XONE	: "XONE Design Award", Çimento, Cam, Seramik ve Toprak Ürünleri İhracatçıları Birliği'nin Türkiye'de seramik, cam ve çimento sektörünün tasarım gücünü geliştirmek, ihracatını artırmak amacıyla üretilmiş üretilip pazara çıkmış veya üretilmiş ve tasarım tescili alınmış, pazara çıkma aşamasındaki ürünlere verdiği bir ödüdür.
Yıldız Pazar	: Borsa'ya ilk kotasyonda halka arz edilen kısmının piyasa değeri 1.000.000.000 TL ve üzeri olan payların işlem göreceği pazar

1. RAPOR ÖZETİ

1. Raporun Amacı

Bu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Halk Yatırım") ile Seranit Granit Seramik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ("Şirket" veya "Seranit") arasında 14 Mayıs 2024 tarihinde imzalanmış olan "Halk Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" kapsamında, Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

1.1. Etik İlkeler

Şirket'in işbu fiyat tespit raporunda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i ve Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) dikkate alınarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurallarında belirtilen aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket ederek; güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır. 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.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin değerlendirme taleplerini yerine getirmek için, zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde, kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun sonucunda bulunacak değer tespitine bağlı olarak belirlenmemiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına bağlı değildir.
- Raporda kullanılan Şirket ile ilgili bilgiler; Bloomberg ve Finnet verileri, kamuya açık bilgiler ile Şirket'ten ve Şirket'in bağımsız denetim raporundan elde edilen bilgilerden oluşmaktadır.
- Değerleme çalışması, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Üyelerinin; birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kurallarını ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları'nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır.

1.2. Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21 / 500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019 / 19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda 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.

1.3. Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayan Kuruluş ve Proje Ekibi

İşbu fiyat tespit raporu 11/11/2015 tarih ve G-015 (269) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetkili belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin her ikisinde de bulunma izni bulunan Halk Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan Halk Yatırım, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21 / 500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar Hakkındaki İlke Kararı ile 13.01.2022 tarih ve 2 / 56 sayılı kararı uyarınca "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ile "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulması kapsamında, 06.10.2022 tarih ve 58 / 1477 sayılı Kurul onayı ile "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesine alınmış olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir. Fiyat Tespit Raporu'nu hazırlayan Halk Yatırım değerlemeyi tarafsız, bağımsız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personel istihdam etmektedir. Halk Yatırım'ın 14 Mayıs 2024 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

Proje Ekibi

Değerleme çalışması, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü çalışanlarından oluşan ve konusunda uzman bir ekip tarafından yürütülmüştür. Çalışma ekibi üyeleri, bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahip olup, toplamda 40 yıl üzerinde tecrübeye sahiptir.

Zafer Mustafaoğlu, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman, Kitle Fonlama Platformu ve Girişim Sermayesi Danışmanlık, Araştırma ile Hazine ve Portföy Aracılığından sorumlu Genel Müdür Yardımcısı pozisyonunda çalışmakta olup; sürdürülebilirlik ve geri kazanım esaslı iş geliştirme, inovasyon yönetimi, stratejik planlama, risk yönetimi, alternatif finansman araçları, girişim sermayesi yatırımları yönetimi, sınır ötesi şirket birleşmeleri ve satın almalar, finansal kontrol alanlarında 20 yıldan fazla deneyim sahibidir. Lisans eğitimini İstanbul Teknik Üniversitesi, İşletme Mühendisliği Bölümü'nden 1990 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise İstanbul Teknik Üniversitesi, İşletme Bölümü'nde tamamlamıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 200195).

Meneşe Özdemir Dilidüzgün, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Müdür pozisyonunda çalışmakta olup, halka arzlar, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda 14 senelik tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini Bilkent Üniversitesi, İşletme Bölümü'nden 2009 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise Boğaziçi Üniversitesi, Finans Mühendisliği Bölümü'nde tamamlamıştır. Doktorasını ise Bahçeşehir Üniversitesi'nden Finans alanında almıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 205720).

Gizem Ermiş, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Analist pozisyonunda çalışmakta olup, halka arzlar, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini Ege Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü'nden 2018 yılında mezun olarak tamamlamıştır. SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no:305951).

1.4. Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, Arsen Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. tarafından 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemleri için hazırlanan özel bağımsız denetim

raporları ile kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere ve Halk Yatırım'ın bulgularına, tahminlerine ve analizlerine dayanmaktadır.

Halk Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi, bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde, bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Halk Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.

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 bir değişimin olmayacağı varsayılmıştır.

Kullanılan finansal bilgiler, Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan tahminler, Halk Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekte birlikte; tam olarak doğruluğu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir.

Halk Yatırım tarafından, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

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

Bu raporda Pazar Yaklaşımı kapsamında çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler, kamuya açık kaynaklar, Bloomberg ve Finnet adı veri sağlayıcı platformlar kullanılmıştır.

Halk Yatırım tarafından Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

1.5. Müşteri, Kullanım, Dağıtım ve Yayınlama Kısıtlamaları

İşbu rapor ve içinde yer alan veriler VII – 128.1 sayılı Pay Tebliği'nin hükümleri uyarınca kamuya açıklanacaktır, ancak bu raporun muhatabı Şirket olarak kalacaktır.

İşbu rapor, Şirket'in paylarının halka arz işlemiyle ve ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır.

1.6. Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi

Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak, 1 TL nominal değerli 1 adet payın değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

İşbu rapor halka arz edilecek olan Şirket paylarının satış fiyatının nominal değerinden yüksek olmasından dolayı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak hazırlanmıştır.

1.7. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Seranit Granit Seramik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin sermaye artırımını ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem dikkate alınmıştır:

- i. Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları
- 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.

2. YÖNETİCİ ÖZETİ

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ile Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

2.1. Sermaye Yapısı ve Halka Arza İlişkin Bilgiler

Sermayesi 300.000.000 TL olan Şirket'in halka arz iskontosu öncesi özsermaye değeri 5.742.573.240 TL, pay başına değeri ise 19,14 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %37,31 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 3.600.000.000 TL, pay başına değeri ise 12,00 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz, Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 300.000.000 TL'den 428.600.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 128.600.000 TL nominal değerli 128.600.000 adet B grubu payın ("Yeni Paylar") sermaye artırımını suretiyle ve mevcut ortaklardan Avni Çelik'e 21.450.000 TL nominal değerli 21.450.000 adet B Grubu paylar olmak üzere toplam 150.050.000 TL nominal değerli 150.050.000 adet B Grubu hamiline yazılı payların halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 1.800.600.000 TL olup, halka açıklık oranı %35,01 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 1 : Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü

	(TL.)
Çıkarılmış Sermaye	300.000.000
Sermaye Artırımı	128.600.000
Ortak Satışı	21.450.000
Yeni Sermaye	428.600.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	5.742.573.240
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri	19,14
Halka Arz İskontosu	%37,31
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri	3.600.000.000
İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri	12,00
Halka Arza Konu Nominal Paylar	150.050.000
Halka Açıklık Oranı	%35,01
Halka Arz Büyüklüğü	1.800.600.000

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

3.1. Genel Bakış

Şirket, "Anadolu Toprak Sanayi Anonim Şirketi" unvanı ile İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 03.09.1991 tarihinde tescil edilerek, kuruluş esas sözleşmesinin tescil ve ilanından itibaren 99 yıl süreli olacak şekilde kurulmuştur. Şirket'in 12.04.2002 tarihli genel kurul kararından tadil edilen esas sözleşme değişikliği uyarınca Şirket'in unvanı "Seranit Granit Seramik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" şeklinde değiştirilmiş olup bu değişiklik 18.04.2002 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü

nezdinde tescil edilmiş ve 26.04.2002 tarihli ve 5535 sayılı TTSG’de ilan edilmiştir. Anılan unvan, işbu fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla günceldir. Şirket’in 28.05.2024 tarihinde tescil edilen 09.05.2024 tarihli olağanüstü Genel Kurul kararı ile Şirket’in süresi kuruluşundan başlamak üzere süresiz olacak şekilde değiştirilmiştir. Söz konusu Esas Sözleşme değişikliği 31.05.2024 tarih ve 11094 sayılı TTSG’de ilan edilmiştir.

Tablo 2 : Sermaye Yapısı

Ortağın Adı / Soyadı	Grubu	Sermaye Yapısı	
		Nominal Sermaye (TL)	Pay Oranı (%)
Avni Çelik	A	58.919.675	19,64
	B	117.839.348	39,28
Ahmet Çelik	A	1.533.167	0,51
	B	3.066.334	1,02
Arı Finansal Kiralama	A	19.880.708	6,63
	B	39.761.416	13,25
Sinpaş Yapı Endüstrisi	A	19.666.450	6,55
	B	39.332.902	13,11
TOPLAM		300.000.000	100,00

Şirket’in tarihsel sürecindeki önemli gelişmelere ilişkin özet bilgi aşağıdaki şekildedir:

1991	1991 yılında kurulan Şirket, Bilecik Organize Sanayi Bölgesinde 102 bin m ² alana sahip Türkiye'nin ilk granit seramik fabrikasını kurmuş ve kuruluş döneminde, topraktan elde edilebilecek ham madde, yardımcı madde, sanayi mamulleri, porselen ve izolatörler ile ateşe dayanıklı tuğlalar ve refraktörlerin yapımı ve pazarlaması ile maden arama ve işletme ruhsatı alma faaliyetlerinde bulunmaya başlamıştır.
1993	01.09.1993 tarihinde üretime geçildiğinde 1.157.016 m ² üretim kapasitesine sahip fabrika, porselen karo üretimi faaliyetlerinde bulunmaya başlamıştır.
1995	Şirket, mevcut üretim tesislerinin modernizasyonu, üretim faaliyetlerinde kullanılan makine ve teçhizatların yenilenmesi ve yeni üretim hatlarının devreye alınması yönünde yatırımlarda bulunmuş ve 1995 - 1996 yıllarında kapasite artışına giderek 1.157.016 m ² olan üretim kapasitesi 2.314.033 m ² 'ye ulaşmıştır.
1998	Üretim süreçlerinin kısılması ve iyileşmesi için yapılan otomasyon yatırımları sayesinde firetilen ürünlerdeki üretim hatası oranı azalmıştır. Bu anılan yatırımlar doğrultusunda Şirket, ürün grubuna ilave olarak "Klasik Seri, Karizma Serisi, K-2 Serisi, Prestij Serisi ve Antislip" olmak üzere 5 yeni seri ürün grubu daha eklemiştir.
2001	Şirket, 2001 yılında Sinpaş Grup bünyesine katılmıştır. Bu süreçte, Şirket'in Sinpaş Gruba dahil olması, pay devri ve stratejik yatırımlar yoluyla gerçekleştirilmiştir. Yapılan pay devirleri ve yatırımlar, Şirket'in üretim kapasitesini ve teknoloji altyapısını güçlendirmek amacıyla gerçekleştirilmiştir.
2003	2003 yılı itibarıyla Şirket, teknik porselen işlevine hizmet eden pudra efekt teknolojisini kullanmaya başlamış olup "Everest, İnce, Aztec, Rainbow" ürün serileri başta olmak üzere yeni ürün grupları üretmeye başlamıştır. "Serawood, Seralava, Seranart" ürün serileri ve farklı ebat ve renklerdeki "Serena" ürün serileri de anılan yatırım sonucunda 2003 yılı içerisinde Şirket'in ürün grupları arasına eklenmiştir. Şirket, farklı ebatlı "Seraline" mozaik ve "Seracrosta" ürün serisini (60 x 60) 2023 yılında üretmiştir. Şirket, ürün portföyünü geliştirmenin yanı sıra, sistem geliştirme çalışmalarına da 2003 yılı içerisinde ağırlık vermiş ve bu doğrultuda, 23 x 46 ebatlı, 555 renk alternatifine sahip Şirket, ürünlerinin kullanılabileceği "Serastone Sistemi" geliştirerek tüm dış cephelerde uygulamaya başlamıştır.
2005	Yalnızca dış cephelere uygulanan "Serastone Sistemi" 2005 yılına gelindiğinde, tüm cephelerde porselen ürünlerin kullanılmasını sağlayacak fonksiyona getirilmiştir. İlgili sisteme ilişkin yapılan geliştirme ve iyileştirmeler sayesinde Şirket, yüksek kaliteli porselen malzemelerin, estetik ve fonksiyonel dış cephe

	kaplaması olarak uygulanmasını sağlamıştır. Bu sistem ayrıca yapıları çevresel etkilere karşı korumaktadır.
2006	2006 yılına gelindiğinde, Bilecik'teki tesise yapılan kapasite artışı ile 2 adet firm daha açılarak, 2005 - 2006 yıllarında 4.785.967 m ² daha üretim kapasitesine eklenmiştir. Şirket'in yapmış olduğu bu yatırımlar sayesinde Şirket, 7,1 milyon m ² 'lik bir üretim kapasitesine sahip hale gelmiştir (2.314.033 m ² + 4.785.967 m ² = 7.100.000 m ²). Böylece Avrupa'daki teknik porselen karo üreticileri arasında yer almıştır. 2006 yılında kurulan Ar-Ge Merkezi, kuruluş döneminde ürün geliştirme, yeni ürün ve tasarımlar ve üretim takibi faaliyetlerinde bulunmaya başlamış ve 2006 yılı içerisinde Şirket, Ar-Ge ve Ür-Ge çalışmaları kapsamında farklı renk ve ebatlardaki zemin, duvar karoları ve özellikle dış cephe sistemlerinde kullanılan ileri teknoloji uygulamaları üretmiştir.
2007	Şirket, 2007 yılı içerisinde, yurt içi pazarında (90x90 cm ve 90x135 cm ebatlarında) teknik porselen ürün serisini farklı renk ve bitiş alternatifli olarak satışa sunmuş olmakla birlikte; eş anlı olarak, yurt dışına ürünlerinin ihraç edilmesine yönelik çalışmalarına da başlamıştır. Anılan yurt dışına ürün ihraç edilmesine yönelik çalışmalar doğrultusunda Şirket, ilk ihracatını 2007-2008 yıllarında Rusya'ya teknik porselen ürünlerinin satımı ile gerçekleştirmiştir.
2008	Ürün grupları ile sistem geliştirme çalışmalarına ilişkin yukarıda anılan yatırımlar neticesinde, 2008 yılına gelindiğinde Şirket'in, 27 adedi yeni olmak üzere toplamda 44 adet ürün serisi ve 2.500 adedi aşkın renk ve efekt seçeneği oluşmuştur.
2009	Ar - Ge ve Ür - Ge çalışmaları kapsamında Şirket, kendi ürün portföyüne yeni 10 adet seri daha eklemiştir. 2009 yılı içerisinde Şirket, 45 ülkede 254 satış noktasına ulaşarak ihracatta %30 oranında büyüme sağlamıştır.
2010	Şirket, Inkjet teknolojisi kullanarak ürettiği "NeoSera" ürün serisini (dijital seri) ürün grubuna eklemiş ve yeni nesil merdiven basamağı "Seravista"yı geliştirmiştir. Şirket, 2010 yılı itibarıyla toplamda 65 farklı ülkeye hizmet vermeye başlamıştır. Şirket'in ürünleri yurt dışındaki 58 adet showroom'da sergilenerek farklı ülkelere müşteri ve tüketicilere sunulmaya başlanmıştır.
2011	Şirket, 2011 yılı içerisinde Eskişehir İnönü'de 7.313.686 m ² seramik karo üretim kapasitesine sahip ikinci fabrikasının yatırımlarına başlamış ve aynı sene içerisinde, yeni bir ürün grubu olan "Serra Seramik" markasının lansmanını yapmıştır. Fabrikada yer karosu kapasitesi: 1,801,295 m ² iken duvar karosu kapasitesi: 4,408,750 m ² Trim (normal karolara göre daha dar kesimli, süpürgelik veya bordür olarak kullanılan karo türü): 1,103,731 m ² 'dir.
2012	2012 yılındaki Ar-Ge çalışmaları ile Şirket, koku, bakteri ve küfü yok eden yeni ekolojik ürünü "Oxicoat Ekolojik Sıva"yı geliştirmiş ve "Benim Masalum" ve "Umut" isimli ürün gruplarını ürün portföyüne eklemiştir.
2014	2014 yılında Dünya Ekonomik Forumu (WEF), Şirket'i Türkiye'nin "En Hızlı Büyüyen ve Gelişen Şirketi" seçmiştir.
2015	Şirket, 2015 yılında, IF Design Awards'dan biri Seravista Merdiven Basamağı olmak üzere toplamda 5 adet ödül kazanmıştır.
2016	2016 yılına gelindiğinde Şirket, Türkiye'nin ilk (40 x 120 cm) duvar karolarından birini üretmiş olup yine aynı yıl içinde dünyanın ilk patentli porselen duş karolarından olan "Aquanit" markasının lansmanı yapmıştır ve Aquanit duş karosu A'Design, XONE ve RAF tasarım ödüllerini kazanmıştır. Ayrıca Seravista merdiven basamağı da yine 2016 yıl içerisinde XONE tasarım ödülü kazanmıştır.
2019	2019 yılına gelindiğinde Şirket, İstanbul Bostancı mağazasını açarak perakende satışlarına başlamıştır. Bu mağazada Şirket'in seramik mutfak ve banyo ürünlerinin satışı sağlanmaya başlanmıştır. Şirket, ev dekorasyonunun son tüketiciye kadar ulaşabilmesi adına 7 ayrı lokasyonda daha perakende mağaza açma kararı almıştır. Bu mağazaların lokasyonları; İstanbul Maslak, İzmir, Adana, Eskişehir, Bilecik, İstanbul Sancaktepe, Bursa olarak planlanmıştır.
2021	2021 yılına gelindiğinde Şirket, seramik ve aquanit ürünlerinin satışını gerçekleştirebilmek adına İzmir, Adana ve Maslak mağazalarını açını ve ihracat faaliyetlerinin sağlanması adına da Amerika, Almanya'da ofis, Fransa'da ise ihracat irtibat ofisi açmıştır.

2021 yılının ikinci yarısında içerisinde Şirket, İnönü Tesisi ile Bilecik Tesisi bakımından GES yatırımı yapmaya başlamış ve 31.12.2023 tarihi itibarıyla da ilgili yatırımları tamamen devreye almıştır. Bu yatırım ile Şirket'in İnönü ve Bilecik'te bulunan üretim tesislerindeki yıllık elektrik tüketiminin %20'si karşılanmakta ve yıllık 9 Milyon kWh enerji üretilmektedir.

2024 Şirket, İnönü ve Bilecik'te bulunan toplamda 14,413,686 m² üretim kapasitesine sahip iki adet üretim tesisinde 175 seri ürün üretmekte ve bu ürünler doğrultusunda farklı renk, efekt ve ebat seçeneği sunmaktadır. Şirket satışlarını; şubeleri, perakende mağazaları ve satış ofisleri ile, satış faaliyetlerini 6 farklı kanal olan; bayi satış, proje satış, ihracat satış, kurumsal satış, kentsel dönüşüm satış ve perakende satış yöntemleri ile sağlamaktadır.

Şirket'in yurt içinde 8 adet perakende mağazası ve yurt dışında 3 adet deposu bulunmaktadır. Haziran ayında Azerbaycan Bakü Mağazası açılmış olup Almanya Frankfurt Mağazasına ilişkin mağaza tasarımı işlemleri devam etmekte olup 2025 yılı içinde açılması planlanmaktadır.

3.2. Şirket'in Faaliyetleri Hakkında Bilgi

Şirket işbu rapor tarihi itibarıyla karo, granit, porselen, seramik gibi yapı malzemelerinin üretimi, pazarlaması ve ticareti faaliyetlerinde bulunmaktadır. Şirket toplamda 6 farklı kanal olan; bayi satış, proje satış, ihracat satış, kurumsal satış, kentsel dönüşüm satış ve perakende satış yöntemlerini uygulamak suretiyle satış faaliyetlerini gerçekleştirmektedir.

Şirket üretim faaliyetlerinin tamamını Bilecik Tesisi ile İnönü Tesisi'nde gerçekleştirmektedir.

Şirket'in Bilecik Tesisi'ne ilişkin bilgiler aşağıdaki şekildedir.

Tablo 3 : Bilecik Tesisi

Adresi	Hürriyet 1.OSB Mahallesi Ata Bulvarı Caddesi No: 16 İç Kapı No: 1 Merkez / Bilecik
Açık Alan	50.896 m ²
Kapalı Alan	51.600 m ²
Toplam Alan	102.496 m ²
Mülkiyet Durumu	Şirket'e ait
Çalışan Sayısı*	265
Sigorta Durumu	Var
Tesisle İlgili Alman Yasal İzin, Onay, Ruhsat vb. Belgeler	ÇED Gerekli Değildir Kararı, Yapı Kullanma İzin Belgeleri, Çevre İzin Belgesi, İşletme Belgesi, Ek Kurma İzin Belgesi, İşyeri Açma ve Çalışma Ruhsatı

*30.09.2024 tarihi itibarıyla

Bilecik Tesisi'nde 3 adet fabrika bulunmakta olup, ilgili fabrikaların ikisinde porselen karo imalatı yapılmaktadır. Diğer fabrikada yer alan parlatma hattında ise mat ürünlerin parlatılması yapılmaktadır. Anılan üretim faaliyetleri kapsamında sırlı porselen karo, sırsız porselen karo, Türkiye'nin ilk ve tek porselen duş karosu Aquanit porselen ile Seravista merdiven basamağı üretimi de gerçekleştirilmektedir. Bilecik Tesisi'nin üretim kapasitesi işbu rapor tarihi itibarıyla 7.100.000 m²'dir.



Bilecik Tesisi'nin Üretim Faaliyetleri

Şirket'in Bilecik Tesisi'nde gerçekleştirdiği üretim faaliyetlerinde kullandığı kil, kaolin, feldspat (bir grup kaya formundaki mineral) ve kuvars, üretilen ürünlerin ana ham maddesini ve frit (eritilmiş, söndürülmüş ve granüle edilmiş seramik bir bileşim), pegmatit (granit tipi magmatik kayaların ince taneli ve iri kristalli bir çeşidi), korund (elmastan sonra bilinen en sert doğal madde olan alüminyum oksit mineral), çinko oksit, mermer, boraks, zirkon, asit borik, renk verici metal oksitler ve glazür (sır boyası), glazür oksitleri, glazür boyası ve granüle masse (ham maddenin öğütülüp çamur haline geldikten sonra granül şeklinde kurumuş hali) de yardımcı maddeleri oluşturmaktadır. Anılan ham madde ve yan madde tedariki için Şirket, seramik, maden ve kimya sektöründe faaliyet gösteren çeşitli şirketler ile iş (alım) sözleşmeleri akdetmekte olup, tedarik süreçleri genellikle her bir tedarikçi ile yapılan bir yıllık sözleşmeler çerçevesinde yürütülmektedir.

Şirket'in üretim faaliyetlerinin başında, tedarik edilen ham maddenin kırılması, tartılması, karıştırılması, bilyeli değirmenlerde sulu olarak öğütülmesi, püskürtüçülü kurutucularda granül haline getirilmesi, preste plaka halinde şekilleştirilmesi, kurutma karo yüzeyinin sırlanması, dekorlama, fırında pişirme, kalite sınıflarına ayırma ve ambalajlama faaliyetlerinde bulunulması yer almaktadır.

Yer ve duvar kaplamaları üretim yöntem bakımından birbirine benzer akış süreci taşımaktadır. Üretim yöntemindeki temel farklılık genel itibarıyla pişirimin niteliğinden kaynaklanmaktadır.

Tablo 4 : İnönü Tesisi

Şirket'in İnönü Tesisi'ne ilişkin bilgiler aşağıdaki şekildedir.

Adresi	İsmetpaşa Mahallesi Seranit Granit Seramik Sanayi Ticaret A.Ş. (Küme Evler) No: 1 / 1 İnönü / Eskişehir
Açık Alan	57.132 m ²
Kapalı Alan	550.963 m ²
Toplam Alan	608.095 m ²
Mülkiyet Durumu	Şirket'e ait
Çalışan Sayısı*	214
Sigorta Durumu	Var
Tesiste İlgili Alınan Yasal İzin, Onay, Ruhsat vb. Belgeler	Yapı Kullanma İzin Belgeleri, İş Sağlığı ve Güvenliği Yönetim Sistemi Belgesi, Yapı Ruhsatları, Kalite Yönetim Sistemi Belgesi, Türk Standartlarına Uygunluk Belgesi

*30.09.2024 tarihi itibarıyla



İnönü Tesisi'nde toplam 7.313.776 m²'lik üretim kapasitesine sahip olan iki adet fabrika binası bulunmakta olup ilgili fabrikaların birinde yer, duvar ve sırlı porselen karo; diğer fabrikada ise dekor ve küçük ebatlı yer ve duvar karoları üretilmektedir. İkinci fabrikaya masse birinci fabrikadan iletilmektedir. Seramik karolarda "masse", karonun ana yapısını ve temel bileşenlerini ifade eden terimdir. Bu yapı, karoların dayanıklılığını, su emme kapasitesini ve diğer fiziksel özelliklerini belirler. Masse, seramik karonun temelidir ve üzerine eklenen sırlama veya dekoratif katmanlarla tamamlanmaktadır.

İnönü Tesisi'nin Üretim Faaliyetleri

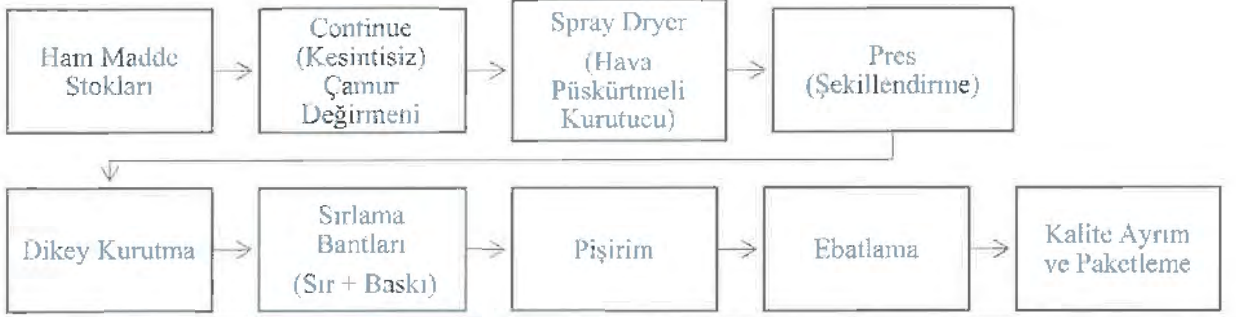
Önceden belirlenmiş seramik ham maddeleri reçeteler doğrultusunda tedarikçilerden temin edilmektedir. Yumuşak ham maddeler (killer) kil kırıcılarından geçirilerek uygun tane boyutuna getirilip homojenleştirilmiş olarak stoklanır. Sert ham maddeler ise kırıcılardan geçirilerek yine uygun tane boyutuna getirilip homojen halde stoklanmaktadır. Daha sonra bu ham maddeler reçetesine uygun olarak beşiger adı verilen alette tartılarak bantlar yardımıyla bilyeli değirmenlere doldurulmaktadır. Uygun oranda su (ortalama %35) ilave edilen ham maddeler lastik kaplı ve filint taşı denilen öğütücü malzemeler ve bilyeler ihtiva eden değirmenlerde öğütülerek istenilen tane boyutuna düşürülmektedir. Bu safhada elde edilen çamura uygun akışkanlık kazandırabilmek için elektrolit olarak adlandırılan kimyasal maddeler ilave edilmektedir. Kullanıma hazır hale gelen çamur, titreşimli eleklerden geçirilerek yavaş karıştırıcı çamur havuzlarına alınmaktadır. İstenilen homojenliğe ulaşıldıktan sonra ham madde ikinci bir titreşimli elekten geçirilerek diyaframlı pompa aracılığıyla spray dryer'a (hava püskürtmeli kurutucu) alınmaktadır. Otomatik seviye kontrolörleri ünitelere gereğinden fazla ham madde girişini engellemektedir. Hidrolik pompalar yardımıyla spray dryer'a gönderilen çamur ağırlıkça %5,0 (+/- 0,5) oranında su içerecek biçimde kurutularak granül hale getirilip, masse silolarına gönderilmektedir. Seramiğin ana gövdesini oluşturacak olan ve masse diye adlandırılan bu malzeme artık preslenmeye hazır hale gelmiştir. Masse silolarında dinlendirilen yarı mamul maddeler tam otomatik sistemler ile preslere verilmektedir.

Yüksek basınçlı hidrolik preslerde ve manyetik kalıplarda (33 x 33, 40 x 40 ve 60 x 60 cm boyutlarında) şekillendirilen seramik karolar kurutma hõlümüne alınmaktadır. Ünitelerde kullanılan manyetik plakalar ve demir uzaklaştırıcılar ile metaller uzaklaştırılmaktadır. Kurutucularda rutubet %0,5'in altına düşüncüye kadar kurutulmaktadır. Yarı mamuller sırlama bantlarında sırlanıp desenleri verildikten sonra fırına verilmektedir. 1.150 – 1.250°C'lik fırınlarda 35 – 50 dakika pişirilen nihai ürünler fırın boşaltma makinesi vasıtası ile fırından boşaltılarak transfer hattına verilmektedir.

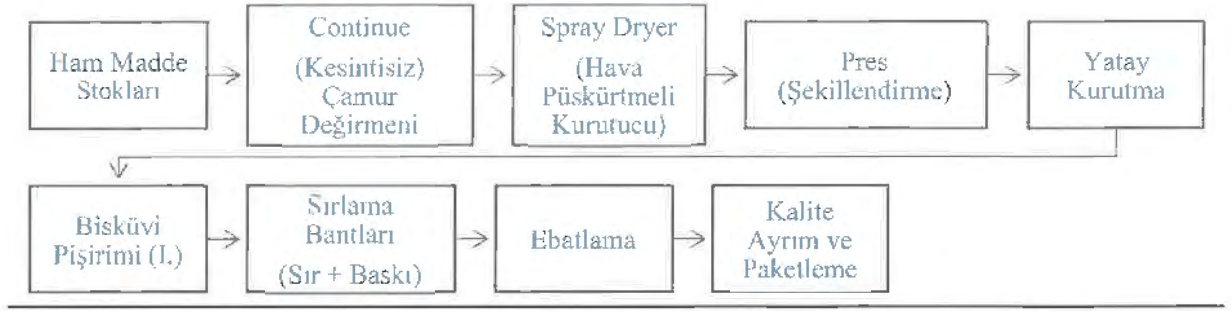
Parlatılacak ürünler ise otomatik karo besleme hattı ile bantlı parlatma makinesine alınıp, parlatmayı müteakip bu ürünler de otomatik paketleme makinesine verilmektedir. Seçilen ve kalite ayırımına tabi tutulan ürünler, otomatik paketleme makinesine verilerek paketlenmektedir. Bu aşamaya kadar her sürecin akışı çeşitli elektronik ve elektromekanik araç ve gereçler yardımıyla el değmeden tamamlanmaktadır. Kaliteleri belirlenmiş paketler paketlenip, shrink (sıcaklıkla büzüşen yumuşak plastik filmler) makinelerinden geçirilip, sevkiyata hazır halde forkliftler (yükleyici) yardımıyla mamul stok sahalarına alınmaktadır.

Bu üretim süreçlerinin tüm kademelerinde ham maddelere, yarı mamul ve nihai mamullere gerekli fiziksel ve kimyasal testler uygulanarak standart ürün kalitesine ulaşılmaya çalışılmaktadır.

Şekil 1 : Porselen Karo ve Yer Karosu Üretimi Akış Şeması



Şekil 2 : Duvar Karosu Üretimi Akış Şeması



3.3. Şirket'in Ürün Grupları

Porselen Koleksiyonu

Türkiye'de ilk defa Seranit tarafından üretilen porselen karolar, 107 farklı seri ve ebatları 10 x 10 cm'den 90 x 135 cm'ye kadar geniş ürün yelpazesine sahiptir. Donma, nem ve aşınmaya karşı dayanıklı olmasının yanı sıra leke tutmama, kimyasallardan ve asitlerden etkilenmeme özellikleriyle dış cephe, AVM, metro, havalimanı, market ve fabrika gibi dayanıklılık gerektiren alanlarda kullanıma uygundur. Sırlı ve sırsız porselen (teknik) olmak üzere iki farklı çeşidi bulunmaktadır.



Heavyduty

Sırsız porselen (teknik) koleksiyonunda yer almaktadır. Endüstriyel alanlarda dayanıklı zemin kaplama ihtiyacına yönelik olarak üretilmiş kalın ve anti bakteriyel bir ürün olarak tasarlanmıştır.

Seravista Merdiven Basamağı

Seranit portföyünde bulunan porselen ürün gruplarının, tamamının yeniden şekillendirilmesi ve basamak formuna getirilmesi ile oluşturulmaktadır. 32 cm genişliğinde ve 120 cm uzunluğunda üretilen basamaklar, merdiven ölçülerine göre kesilerek tek parça halinde kolayca monte edilebilmektedirler. Seravista basamaklar, yoğun trafikli dış mekanlardan, iç meknlara kadar kullanılmaktadır. Seranit, Seravista ürünü ile IF Design Awards 2015 ödülü almıştır.

Seramik Koleksiyonu

Duvar ve yer karosu olmak üzere iki çeşidi bulunmaktadır.

Duvar Karosu: 2013 yılında ilk kez Seranit tarafından 40 x 120 cm ebat ile Türkiye'nin en büyük duvar karosu üretilmiş olup, 2022 yılından itibaren 60 x 120 ölçülerinde duvar karosu çift pişirim ile üretilmeye devam edilmektedir.

Yer Karosu: Duvar karosu koleksiyonunu tamamlayıcı desenlerden oluşmakta ve sırdan parlak olarak üretilmektedir. Yalnızca iç mekanlarda kullanılmaktadır.



Duostone

Red Dot ve IF Design Awards 2015 ödüllü dış mekan karosu Duostone, seramik prosesinden geri dönüştürülen maddelerden üretilmektedir. Teras, balkon ve veranda gibi dış alanlarda direkt toprak ve kum üzerinde aynı zamanda yükseltilmiş döşeme olarak kullanılmaktadır.

Aquanit Porselen Duş Karosu

Şirket tarafından 2016 yılından itibaren ticari olarak satışı yapılmakta olan patentli üründür. İki yıllık bir Ar-Ge çalışması sonucunda Türkiye'de ilk ve tek porselen duş karosu üretilmiştir. Aquanit porselen duş karosu, konut, hastane ve otel gibi alanlarda kullanılmaktadır. Kullanım geri bildirimleri, ilaah edilen ülkenin kullanım alışkanlıkları göz önünde bulundurularak iyileştirme çalışmaları yapılmaktadır. İki farklı model ve dört farklı ebatı olan Aquanit porselen duş karosu; kendinden eğimli tasarıma, paslanmaz kapaklara, leke tutmayan hijyenik yüzeye ve kendi özel sifon sistemi ile su sızdırmazlık özelliklerine sahiptir.



Mutfak Dolabı

Seranit, müşterilerine kaliteli hizmet sunma misyonuyla, mutfaklarda kullanılan porselen ve seramik ürünlerinin yanı sıra, grup bünyesindeki Prodek aracılığıyla mutfak dolabı üretimi ve satışını da gerçekleştirmektedir. Bu ürünler, Seranit'in Vanucci markası altında pazara sunulmaktadır. Seranit, ayrıca Prodek tarafından üretilen ve kendi satış kanalları aracılığıyla tüketiciye ulaştırılacak dolaplarla, yeni bir ürün kategorisi olarak banyo dolabı üretimi ve satışına başlamayı da planlamaktadır.



Kludi

Armatür, eviye ve vitrifiye sağlık gereçleri segmentinde faaliyet gösteren Kludi GmbH & Co 1926 yılında Almanya'da kurulmuştur. Kludi BAE'de bulunan RAK Ceramics Group tarafından 2022 yılında satın alınmıştır. Seranit ve Kludi, Kludi ürünlerinin Türkiye'deki distribütörlüğü için anlaşma yapmıştır. Şirket, sözleşme ile Kludi Rak L.L.C. tarafından üretilen ürünlerin Türkiye bakımından münhasır distribütörü olarak atanmıştır. Sözleşme konusu malların teslimatı tedarikçi Kludi Rak L.L.C. tarafından yapılmakta olup, 2024 yılının 3. çeyreği itibarıyla alım satım faaliyetlerine fiilen başlanmıştır.



Banyo Tamamlayıcıları

Banyo tamamlayıcıları; armatür, gömme rezervuar, klozet kapağı ve diğer banyo aksesuar malzemelerini kapsamaktadır. Şirket, tüm bu ürünleri Türkiye'de münhasır dağıtıcı olarak ithal etmektedir. İlgili ürün grubunun satışlarına 2024 yılının 3. çeyreğinde başlanmıştır.

Diğer Ürünler

Seraways: Görme engellilerin güvenli ve rahat hareket edebilmeleri için çeşitli sistemlerin geliştirilmesi için üretilen ürün grubudur. Söz konusu ürün aşınmaya dayanıklı olup kontrast oluşturan renklerle kısmi engelliler tarafından rahat kullanım sağlamaktadır. Uluslararası kabul gören iki farklı kabartma deseni ile gidilmesi gereken yönü, durulması gereken yeri ve dönemeçleri haber vermektedir.

Yapı Kimyasalları: Seranit ürettiği ve sattığı ürünlerin uygulanması için gerekli olan yapı kimyasallarının da Seranit bayilerinde satışını yapmaktadır. Ürünler fason olarak kimyasal ürün üreticilerine ürettirilmekte ve Seranit markası adı altında satılmaktadır.

Seranit ayrıca ürünlerin nakliyesinde kullanılan palet ve diğer ambalajlama malzemelerini, ürünlerin satış fiyatı üzerine yansıtmakta ve ayrıca fatura etmektedir.

3.4.Şirket'in Satış Faaliyetleri

Şirket; karo, granit, porselen, seramik gibi yapı malzemelerinin üretimi, pazarlaması ve ticareti faaliyetlerinde bulunmaktadır. Bu doğrultuda, Şirket hem kendi şubelerindeki satış noktalarından hem de imzalamış olduğu farklı bayilik sözleşmeleri aracılığıyla üretmiş olduğu yapı malzemelerinin satışını ve pazarlamasını, yurt dışında yer alan şubeleriyle de ihracatını yapmaktadır. Bu doğrultuda Şirket, yurt içinde toplam 7 farklı coğrafi bölgede satış faaliyetinde bulunmaktadır.

Şirket bayililerinin ve mağazalarının yurt içindeki coğrafi dağılımı aşağıdaki şekildedir:

Tablo 5 : Yurt İçi Satış Noktaları

No	Coğrafi Bölge	Bayi Sayısı	Mağaza Sayısı
1	Marmara (İstanbul / Avrupa)	17	1
2	Marmara (İstanbul / Anadolu)	15	3
3	Ege	18	1
4	Çukurova Bölgesi	15	1
5	İç Anadolu	10	2
6	Karadeniz	7	-
7	Akdeniz	3	-
TOPLAM		85	8

Şirket, bayi ve mağazalarının yurt içi dağılımı bakımından Akdeniz ve Çukurova bölgesinde ayrıma gitmiştir. Bu ayrımın sebebi ise; Akdeniz bölgesinde Antalya ve çevresi satış noktaları yer alırken; Çukurova bölgesinde Adana, Hatay, Mersin ve Gaziantep şehirlerinin yer almasıdır. Çukurova bölgesinde yer alan depo hem Adana mağazasına, hem de çevre illere ürün tedariki sağlamakta ve bu bölgedeki operasyonların yürütülmesine katkıda bulunmaktadır. Çukurova bölgesindeki satış temsilcileri, bölgesel müşteri ihtiyaçlarına yönelik ayrı bir ekip olarak hizmet vermektedir. Akdeniz bölgesi ise Antalya ve Alanya gibi önemli merkezleri kapsamakta olup, bu bölgedeki satış temsilcileri bölgenin spesifik ihtiyaçlarına yönelik çözümler sunmaktadır. Geriye kalan dört bölgede de benzer şekilde belirli şehirleri kapsamakta ve her bölge için özel satış ekipleri bulunmaktadır.

Şirket, yurt dışı satışlarını ihracat satış kanalı ile yürütmektedir. Yurt dışındaki piyasalarda 3 farklı kanaldan satışlarını gerçekleştirmektedir. Bu kanallar, 2024 yılı içerisinde Azerbaycan Bakü'de açılan, 2025 başı için Almanya Frankfurt'ta açılması planlanan marka şubeleri, bu tarihe kadar geçmişten günümüze tüm satışlar Almanya'da bulunan yetkililer tarafından fiziksel showroom olmadan gerçekleşmiştir. Diğer ihracat satış kanalı ise ürün sağladığı sözleşmeli bayiler ile yurt içi ve yurt dışı inşaat firmaları üzerinden direkt proje satışları yapılan kanallardır.

Şirket, yurt dışı ve yurt içinde 6 farklı satış kanalıyla hizmet vermektedir. Bu satış kanalları; bayi satış, perakende mağaza satışı, proje satışı, kentsel dönüşüm satışı, kurumsal satışı ve ihracat satışıdır.

- Şirket'in yurt içi satış modelinin %48'ini oluşturan bayilikler aracılığıyla satış kanalında, 85 bayi üzerinden satış gerçekleştirmektedir.
- Perakende satış kanalıyla, nihai tüketicilere Şirket'in mağazalarında satış yapılmaktadır.
- Proje satış kanalıyla, büyük ölçekli projelere (toplu konut, karma projeler, AVM, hastane, havalimanları vb.) satışlar yapılmaktadır.
- Kentsel satış kanalıyla, özellikle büyük şehirlerde eski konutların renovasyon süreçlerini takip etmek amacıyla daha butik inşaat şirketlerine satışlar gerçekleştirilmektedir.
- Kurumsal satış kanalıyla; zincir mağazalar, market, otomotiv, giyim, gıda vb. konsept mağazalara yer ve duvar seramiği olarak karo satışı gerçekleştirilmektedir.
- İhracat satışında ise Şirket, ihracat departmanındaki personelleri aracılığıyla 40 ülkede 55 satış noktasında (anlaşmalı müşteriler) satış gerçekleştirmektedir. Yurt içinde 6 ilde toplamda 8 şubesi, yurt dışında ise Amerika Birleşik Devletleri, Almanya ve Azerbaycan olmak üzere 3 ülkede 3 ayrı noktada ihracat iribat ve satış ofisi bulunmaktadır.

3.5.Şirket'in Finansal Durumu

BİLANÇO

Şirket'in 30.09.2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre hazırlanan ve özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 6 : Bilanço

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	157.911.701	51.888.965	61.288.430	25.047.936
Ticari Alacaklar	1.248.409.697	1.260.037.267	847.258.369	657.195.526
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>1.241.815.660</i>	<i>1.244.886.604</i>	<i>825.076.343</i>	<i>582.449.679</i>
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>6.594.037</i>	<i>15.150.663</i>	<i>22.182.026</i>	<i>74.745.847</i>
Diğer Alacaklar	68.871.255	128.710.107	38.970.401	69.861.817
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>3.769.959</i>	<i>5.534.642</i>	<i>7.096.483</i>	<i>50.137.170</i>
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>65.101.296</i>	<i>123.175.465</i>	<i>31.873.918</i>	<i>19.724.647</i>
Stoklar	1.958.051.787	2.123.739.317	2.224.285.118	2.788.253.202
Peşin Ödenmiş Giderler	54.723.263	99.284.499	150.286.529	194.043.005
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>54.723.263</i>	<i>99.284.499</i>	<i>150.199.948</i>	<i>191.806.787</i>
<i>İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	-	-	<i>86.581</i>	<i>2.236.218</i>
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	-	-	-	605.547
Diğer Dönen Varlıklar	27.848.411	25.042.851	32.349.817	33.472.500
Toplam Dönen Varlıklar	3.515.816.114	3.688.703.006	3.354.438.664	3.768.479.533
Diğer Alacaklar	1.694.585	1.481.423	1.087.519	1.099.686
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>1.694.585</i>	<i>1.481.423</i>	<i>1.087.519</i>	<i>1.099.686</i>
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	210.785.684	319.232.338	-	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	30.110.695	68.167.558	84.066.303	87.182.000
Maddi Duran Varlıklar	3.402.647.230	3.452.699.890	4.795.504.878	4.822.641.679
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	20.934.220	21.206.193	17.895.823	17.559.029
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>20.934.220</i>	<i>21.206.193</i>	<i>17.895.823</i>	<i>17.559.029</i>
Peşin Ödenmiş Giderler	754.475	229.647	676.794	439.048
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>754.475</i>	<i>229.647</i>	<i>676.794</i>	<i>439.048</i>
Toplam Duran Varlıklar	3.666.926.889	3.863.017.049	4.899.231.317	4.928.921.442
TOPLAM VARLIKLAR	7.182.743.003	7.551.720.055	8.253.669.981	8.697.400.975
Kısa Vadeli Borçlanmalar	166.473.528	403.982.910	150.670.624	755.268.059
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.570.067.682	1.640.178.462	1.041.639.004	970.725.433
Ticari Borçlar	503.693.310	623.138.324	499.353.449	519.161.778
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>501.604.950</i>	<i>617.904.832</i>	<i>473.497.270</i>	<i>497.754.399</i>
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>2.088.360</i>	<i>5.233.492</i>	<i>25.856.179</i>	<i>21.407.379</i>

Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	25.765.729	32.120.712	36.962.250	39.556.266
Diğer Borçlar	353.572.236	585.490.696	210.976.618	175.047.738
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	67.125.873	37.398.776	75.174.783	13.474.842
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	286.446.363	548.091.920	135.801.835	161.572.896
Ertelenmiş Gelirler	366.583.762	156.295.366	89.846.117	173.584.665
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	366.583.762	156.295.366	83.836.823	150.930.886
<i>İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	-	-	6.009.294	22.653.779
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	1.179.050	-	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	10.232.024	14.142.139	19.516.042	15.457.221
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	12.878	59.086	1.420.076	-
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	10.219.146	14.083.053	18.095.966	15.457.221
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.996.388.271	3.456.527.659	2.048.964.104	2.648.801.160
Uzun Vadeli Borçlanmalar	4.635.759.562	3.310.662.562	2.824.531.814	2.112.223.070
Diğer Borçlar	35.992.032	3.445.977	84.799.073	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	35.992.032	3.445.977	84.799.073	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	81.427.777	85.413.944	118.212.180	125.977.767
<i>Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	4.537.612	2.091.122	4.249.707	3.127.997
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	76.890.165	83.322.822	113.962.473	122.849.770
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	690.440.821	730.089.248	711.583.261	780.025.716
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.443.620.192	4.129.611.731	3.739.126.328	3.018.226.553
Toplam Yükümlülükler	8.440.008.463	7.586.139.390	5.788.090.432	5.667.027.713
Ödenmiş Sermaye	80.000.000	80.000.000	300.000.000	300.000.000
Sermaye Düzeltmesi Olunlu Farkları	440.771.221	440.771.221	674.636.966	674.636.966
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-1.196.114.160	1.221.319.300	2.194.734.433	2.195.913.799
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	154.875.610	232.826.960	-	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	31.804.798	31.804.798	31.804.798	31.804.798
Geçmiş Yıllar Karları / Zararları	(2.343.195.063)	(3.160.831.249)	(2.041.141.614)	(735.596.648)
Dönem Net Karı / Zararı	(817.636.186)	1.119.689.635	1.305.544.966	563.614.347
Özkaynaklar	(1.257.265.460)	(34.419.335)	2.465.579.549	3.030.373.262
TOPLAM KAYNAKLAR	7.182.743.003	7.551.720.055	8.253.669.981	8.697.400.975

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Varlıklar

Şirket'in dönen varlıklarının toplam varlıklar içindeki dağılımı 2021 yılında %49, 2022 yılında %49, 2023 yılında %41 iken, 30.09.2024 döneminde %43 olmuştur. Şirket'in varlıklarını ağırlıklı olarak dönen ve duran varlıklar altında sınıflanan stoklar ile duran varlıklar altında sınıflanan maddi duran varlıklardan oluşturmaktadır. Söz konusu bu iki kalemin toplamı 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihli finansal tablolarına göre toplam varlıkların sırasıyla; %75, %74, %85 ve %86'sını oluşturmaktadır.

Şirket'in toplam varlıkları 31.12.2021'de 7.182.743.003 TL, 31.12.2022'de 7.551.720.055 TL, 31.12.2023'te 8.253.669.981 TL ve 30.09.2024'te 8.697.400.975 TL olarak gerçekleşmiştir. Toplam varlıklar, 2021'den 2022'ye yaklaşık %5 artış göstermiş, bu artış 2022'den 2023'e %9 artış, 2023 yıl sonu ile 2024 Eylül sonu arasında ise %5 artış oranında devam etmiştir.

Geçmiş dönemlerde yaşanan artışın temel sebebi maddi duran varlıklar kaleminde gerçekleşen değer artışlarıdır. Bu değer artışı, özellikle 2023 yılında 4.795.504.878 TL olarak görülmektedir.

Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları, 2021 yılında 3.515.816.114 TL iken, 2022 yılında yaklaşık %5 oranında artarak 3.688.703.006 TL'ye ulaşmıştır. Ancak, 2023 yılında bir önceki yıla göre %9 oranında azalarak 3.354.438.664 TL'ye gerilemiştir. 30.09.2024 döneminde ise 2023 yıl sonuna göre %12 oranında artış göstererek 3.768.479.533 TL'ye yükselmiştir. Dönen varlıklardaki bu artışın temel nedeni, 2023 yıl sonu itibarıyla hesaplanan enflasyon muhasebesinin etkisiyle stoklar ve peşin ödenmiş giderlerdeki artıştır.

Nakit ve Nakit Benzerleri

Tablo 7 : Nakit ve Nakit Benzerleri

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Kasa	465.443	666.998	365.683	500.672
Banka	82.321.591	33.952.484	45.410.462	17.150.003
Vadesiz Mevduat	82.321.591	33.952.484	45.396.717	17.123.880
Vadeli Mevduat (Katılım Hesabı)	-	-	13.745	26.123
Diğer Hazır Değerler (Kredi Kartı POS)	75.124.667	17.269.483	15.512.285	7.397.261
TOPLAM	157.911.701	51.888.965	61.288.430	25.047.936

Şirket'in nakit ve nakit benzerleri hesabı; kasa, banka ve diğer hazır değerlerden oluşmaktadır. 31.12.2021 döneminde 75.124.667 TL olan diğer hazır değerler (Kredi Kartı, POS), 2022 yılında vadesi geldiğinde nakde dönüştürülüp ham madde alımında kullanılmıştır. Bundan dolayı, 31.12.2022 sonu itibarıyla %77 oranında azalarak 17.269.483 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında ham madde ve üretim malzemelerinden kaynaklanan ve ödemesi nakden gerçekleştirilen bir tedarik süreci söz konusu olduğundan 31.12.2021 döneminde 82.321.591 TL olan banka hesabı bakiyesi 31.12.2022 yılında %59 oranında azalarak 33.952.484 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2024 itibarıyla nakit ve nakit benzerleri Şirket'in dönen varlıklarının yaklaşık %1'ini oluşturmaktadır ve söz konusu hesap ağırlıklı olarak vadesiz mevduatlardan oluşmaktadır.

Kısa Vadeli Ticari Alacaklar

Tablo 8 : Kısa Vadeli Ticari Alacaklar

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	1.241.815.660	1.244.886.604	825.076.343	582.449.679
Ahçılar	403.277.290	495.832.334	487.931.144	333.155.553
Alacak Senetleri	896.719.135	790.176.340	435.870.817	326.369.188
Alacak Reeskontu (-)	(58.180.765)	(41.122.070)	(98.725.618)	(77.075.062)

<i>Şüpheli Ticari Alacaklar</i>	245.715.058	209.049.999	126.664.778	95.000.556
<i>Şüpheli Ticari Alacaklar Karşılığı (-)</i>	(245.715.058)	(209.049.999)	(126.664.778)	(95.000.556)
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	6.594.037	15.150.663	22.182.026	74.745.847
TOPLAM	1.248.409.697	1.260.037.267	847.258.369	657.195.526

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihli finansal tabloları itibarıyla ilişkili olmayan taraflardan ticari alacakların önceki dönemlere göre azalmış olduğu gözlemlenmektedir. Şirket'in ticari alacaklarının toplam dönen varlıklar kalemi içerisindeki payı sırasıyla; %36, %34, %25 ve %17 olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanı sıra 2021 yılından 30.09.2024 dönemine kadar ilişkili taraflardan ticari alacaklar kaleminde artış olduğu görülmektedir. Söz konusu artış, Sinpaş Grup firmalarına yapılan seramik karo satışından kaynaklanmaktadır.

Şirket'in kısa vadeli ticari alacakları, ağırlıklı olarak alıcılar ve alacak senetlerinden oluşmaktadır. Şirket vadeli seramik satışı gerçekleştirmekte olup, alacak senetleri ise söz konusu seramik satışlarının taksitlerinden oluşmaktadır. Alıcılar ve alacak senetleri bakiyesindeki yıldan yıla farklılığın temel sebebi seramik satışlarının yıldan yıla farklılık göstermesinden kaynaklanmaktadır.

Şirket, alacaklarının tahsil edilip edilmeyeceğine karar verirken, müşterilerin geçmişteki ödeme performansını dikkate alarak değerlendirmektedir. Şirket, sorunlu hale gelen ticari alacakları için müşteri bazında zarar karşılığı ayırmaktadır. Karşılık tutarları, ilgili müşterilerin geri ödeme yapamayacağı veya söz konusu alacaklar için alınmış olan teminatların değerinin gerçekleştirilemeyeceği düşünülen alacakları kapsamaktadır. Şirket, geçmişte oluşan bu tip alacaklar için %100 karşılık ayırmıştır.

Tablo 9 : Kısa Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	54.723.263	99.284.499	150.199.948	191.806.787
<i>Gelecek Aylara Ait Giderler</i>	<i>4.847.075</i>	<i>4.186.767</i>	<i>7.442.478</i>	<i>5.107.598</i>
<i>Verilen Sipariş Avansları</i>	<i>49.876.188</i>	<i>95.097.732</i>	<i>142.757.470</i>	<i>186.699.189</i>
<i>Şüpheli Alacaklar</i>	<i>11.778.536</i>	<i>2.303.194</i>	<i>1.397.799</i>	<i>1.028.850</i>
<i>Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)</i>	<i>(11.778.536)</i>	<i>(2.303.194)</i>	<i>(1.397.799)</i>	<i>(1.028.850)</i>
İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	86.581	2.236.218
TOPLAM	54.723.263	99.284.499	150.286.529	194.043.005

Şirket'in kısa vadeli peşin ödenmiş giderler kalemi; 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemleri itibarıyla sırasıyla; 54.723.263 TL, 99.284.499 TL, 150.286.529 TL ve 194.043.005 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili dönemler itibarıyla toplam dönen varlıklar içerisindeki payı sırasıyla; %2, %3, %4 ve %5 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu yıllarda peşin ödenmiş giderler tutarı verilen sipariş avansları ve ilişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderlere bağlı olarak artış göstermiştir.

Stoklar
Tablo 10 : Stoklar

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
İlk Madde ve Malzeme	591.523.221	613.805.340	537.301.821	752.921.846
Yarı Mamuller	58.501.824	47.189.583	55.611.633	57.256.090
Mamuller	1.000.177.434	1.181.522.186	1.391.797.408	1.639.830.342
Ticari Mallar	302.302.292	273.875.538	218.522.838	312.567.303
Diğer Stoklar	5.547.016	7.346.670	21.051.418	25.677.621
Toplam	1.958.051.787	2.123.739.317	2.224.285.118	2.788.253.202

Dönen varlıklar içerisindeki en yüksek paya sahip olan kalem, stoklardır. Şirket'in stoklarının dönen varlıklar içindeki payı, 2021 yılında %56 iken, 2022 yılında %58, 2023 yılında %66'ya yükselmiş ve 30.09.2024 döneminde ise %74 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in stokları 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemlerinde sırasıyla; 1.958.051.787 TL, 2.123.739.317 TL, 2.224.285.118 TL ve 2.788.253.202 TL olarak gerçekleşmiştir.

Son dönemde piyasalarda hakim olan faiz artışları, iç talebi daraltmakta olup, Seranit ürünleri satışlarının tamamının yapıldığı inşaat sektörü hali hazırdaki piyasa şartlarından olumsuz etkilenmektedir. Yüksek scyreden konut kredi faizleri ve kredi tutarları üzerindeki kısıtlamalar, yeni ev satışlarını olumsuz etkilemektedir. Söz konusu faktörler nedeniyle Şirket'in yıllar itibarıyla metrekare ve TL bazında satışlarının gerilemesi ile stok devir hızında düşüş yaşanmıştır. Şirket'in stok devir süreleri 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemleri itibarıyla sırasıyla; 406 gün, 322 gün, 514 gün ve 1191 gün olarak gerçekleşmiştir. Stok devir hızı ve satışlardaki cari dönem değişikliklerine dair bilgiler, işbu fiyat tespit raporunun değerlendirme analizi bölümündeki işletme sermayesi ihtiyacına ilişkin açıklamada yer verilmiştir.

Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemleri itibarıyla sırasıyla; 3.666.926.889 TL, 3.863.017.049 TL, 4.899.231.317 TL ve 4.928.921.442 TL olarak gerçekleşmiştir. Duran varlıklar tutarında; 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre %5 oranında artış, 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %27 oranında artış ve 2024 yılının 3. çeyreğinde 2023 yıl sonuna göre %1 oranında artış gerçekleşmiştir.

Şirket'in duran varlıklarında en yüksek paya sahip kalem maddi duran varlıklardır. Maddi duran varlıklar kaleminde yer alan makinelerin ekspertiz çalışmaları sonucunda; Bilecik tesisinde yer alan makineler ve teçhizatların toplam piyasa değeri 31.12.2023 itibarıyla 696.540.000 TL olarak belirlenmiştir. Eskişehir tesisinde yer alan makinelerin ekspertizine göre, bu tesisin toplam piyasa değeri 31.12.2023 itibarıyla 746.990.000 TL olarak belirlenmiştir.

Duran varlıklarda 2021, 2022 ve 2023 yıllarında yaşanan artışın sebebi maddi duran varlıklar ve yatırım amaçlı gayrimenkullerin yeniden değerlendirme sonucu oluşan değer artışından ve 2023 yılında enflasyonun yükselmesi neticesinde değerlendirme katsayısının artmasından kaynaklanmaktadır. 30.09.2024 itibarıyla %1 oranında artış gerçekleşmiş olup bu artış, 31.12.2023 yılına göre enflasyon rakamlarındaki artışın önceki döneme kıyasla daha az gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır.

Tablo 11 : Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Arazi ve Arsalar	22.787.556	29.440.414	39.701.108	38.021.999
Binalar	7.323.139	38.727.144	44.365.195	49.160.001
Aktif Değeri	30.110.695	68.167.558	84.066.303	87.182.000

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri arazi ve arsalar ile binalardan oluşmakta olup; 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemlerinde sırasıyla; 30.110.695 TL, 68.167.558 TL, 84.066.303 TL ve 87.182.000 TL olarak gerçekleşmiştir.

2022 yılında 2021 yılına göre %126, 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %23 oranında artış ve 2024 yılının 3. çeyreğinde 2023 yıl sonuna göre %4 oranında artış gerçekleşmiştir. Yıllar itibarıyla söz konusu tutar dönem içi alış ve değerlenme artışından dolayı yükselmiştir.

Tablo 12 : Maddi Duran Varlıklar

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Arazi ve Arsalar	649.456.448	839.066.196	1.263.353.428	1.280.278.800
Binalar	689.500.588	884.795.952	1.409.332.972	1.409.928.611
Tesis, Makine ve Cihazlar	1.921.279.833	1.557.283.896	1.952.016.448	1.944.001.397
Taşıtlar	15.785.598	26.716.022	23.259.475	18.356.475
Demirbaşlar	59.644.939	70.167.945	60.051.358	51.084.858
Özel Maliyetler	36.531.625	34.699.301	25.109.941	21.213.181
Yapılmakta Olan Yatırımlar	30.448.199	39.970.578	62.381.256	97.778.357
Net Değer	3.402.647.230	3.452.699.890	4.795.504.878	4.822.641.679

Şirket'in maddi duran varlıkları; 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemlerinde sırasıyla; 3.402.647.230 TL, 3.452.699.890 TL, 4.795.504.878 TL ve 4.822.641.679 TL olarak gerçekleşmiştir.

2021, 2022 ve 2023 yıllarında maddi duran varlıklar tutarının artışı; %1, %39 ve %1 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu artışlar, dönem içi alış ve TMS 29 kapsamındaki enflasyon katsayısı artışından kaynaklanmaktadır.

2021, 2022 ve 2023 yıllarında maddi duran varlıklar kaleminin toplam duran varlıklar içerisindeki payı sırasıyla; %93, %89, %98 ve %98 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 13 : Maddi Olmayan Duran Varlıklar

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Haklar	19.083.377	19.656.187	16.646.650	16.534.865
Geliştirme Giderleri	1.850.843	1.550.006	1.249.173	1.024.164
Net Değer	20.934.220	21.206.193	17.895.823	17.559.029

Şirket'in maddi olmayan duran varlıkları haklar ve geliştirme giderlerinden oluşmakta olup; 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemlerinde sırasıyla; 20.934.220 TL, 21.206.193 TL, 17.895.823 TL ve 17.559.029 TL olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 14 :Uzuv Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	754.475	229.647	676.794	439.048
Gelecek Yıllara Ait Giderler	754.475	229.647	676.794	439.048
TOPLAM	754.475	229.647	676.794	439.048

Şirket'in uzun vadeli peşin ödenmiş giderleri ilişkili olmayan taraflara olan gelecek yıllara ait giderlerden oluşmakta olup; 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemlerinde sırasıyla; 754.475 TL, 229.647 TL, 676.794 TL ve 439.048 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu yıllarda uzun vadeli peşin ödenmiş giderler enflasyon muhasebesinden kaynaklı olarak artış göstermiştir.

Kaynaklar

Şirket'in kısa vadeli yabancı kaynaklarının toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemlerinde sırasıyla; %42, %46, %25 ve %30 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in uzun vadeli yabancı kaynaklarının toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemlerinde sırasıyla; %76, %55, %45 ve %35 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 31.12.2021 ve 31.12.2022 yıllarında özkaynakları negatif olup, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemlerinde toplam kaynaklar içerisindeki payı sırasıyla; %30 ve %35 olarak gerçekleşmiştir.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri, 31.12.2021 yılında 2.996.388.271 TL iken, 31.12.2022 yılında %15 oranında bir artışla 3.456.527.659 TL, 31.12.2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %41 oranında bir azalışla 2.048.964.104 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2024 döneminde ise 2023 yıl sonuna göre %30 oranında artarak 2.648.801.160 TL olmuştur. Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri ağırlıklı olarak kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, ticari borçlar ve diğer borçlardan oluşmaktadır.

Finansal Borçlar

Tablo 15 :Finansal Borçlar

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
<i>Krediler</i>	166.473.528	403.982.910	150.620.623	741.215.588
<i>Diğer Finansal Borçlar</i>	-	-	50.001	14.052.471
Kısa Vadeli Finansal Borç Toplamı	166.473.528	403.982.910	150.670.624	755.268.059
<i>Krediler</i>	1.570.067.682	1.640.178.462	1.041.639.004	970.725.433
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.570.067.682	1.640.178.462	1.041.639.004	970.725.433
<i>Krediler</i>	4.635.603.528	3.310.662.562	2.818.600.366	2.112.223.070
<i>Diğer Finansal Borçlar</i>	156.034	-	5.931.448	-
Uzun Vadeli Finansal Borç Toplamı	4.635.759.562	3.310.662.562	2.824.531.814	2.112.223.070
TOPLAM	6.372.300.722	5.354.823.934	4.016.841.442	3.838.216.562

Şirket'in finansal borçları 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemleri itibarıyla sırasıyla; 6.372.300.722 TL, 5.354.823.934 TL, 4.016.841.442 TL ve 3.838.216.562 TL olarak gerçekleşmiş olup söz konusu yıllar itibarıyla sırasıyla; %16, %25 ve %10 oranında azalmıştır. 30.09.2024 dönemi itibarıyla Şirket'in ağırlıklı olarak finansal borçları TL cinsinden olup finansal borçların vadesi 1 -5 yıl aralığındadır.

Kısa Vadeli Ticari Borçlar

Tablo 16 :Kısa Vadeli Ticari Borçlar

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	501.604.950	617.904.832	473.497.270	497.754.399
<i>Satıcılar</i>	284.450.412	347.457.212	360.287.715	278.446.881
<i>Borç Senetleri</i>	233.424.891	290.359.868	189.719.219	300.723.960
<i>Borç Reeskontu (-)</i>	(16.270.353)	(19.912.248)	(76.509.664)	(81.416.442)
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	2.088.360	5.233.492	25.856.179	21.407.379
Toplam	503.693.310	623.138.324	499.353.449	519.161.778

Şirket'in uzun vadeli ticari borcu bulunmamasıyla birlikte, kısa vadeli ticari borçları 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemleri itibarıyla sırasıyla; 503.693.310 TL, 623.138.324 TL, 499.353.449 TL ve 519.161.778 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili dönemler itibarıyla ticari borçlar sırasıyla; ticari borçlar, Şirket'in esas faaliyetinden doğan borçları olup; satıcılar, borç senetleri ve bunlara ayrılan reeskontlardan oluşmaktadır.

Kısa Vadeli Diğer Borçlar

Tablo 17 :Kısa Vadeli Diğer Borçlar

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	67.125.873	37.398.776	75.174.783	13.474.842
<i>Alınan Depozito ve Teminatlar</i>	22.498	-	-	18.852
<i>Ödenecek Vergi, Harç ve Diğer Kesintiler</i>	6.464.406	8.363.691	41.183.890	13.455.990
<i>Kamuya Olan Ertelenmiş veya Taksit Yük.</i>	60.638.969	29.035.085	33.990.893	-
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	286.446.363	548.091.920	135.801.835	161.572.896
Toplam	353.572.236	585.490.696	210.976.618	175.047.738

Şirket'in kısa vadeli diğer borçlar kalemi alınan depozito ve teminatlar, ödenecek vergi, resim, harç ve diğer kesintiler ile ilişkili taraflara diğer borçlardan oluşmaktadır. 31.12.2021 tarihinde 353.572.236 TL iken 2022 yılında % 66 oranında artış ile 585.490.696 TL , 2023 yılında %64 oranında azalış ile 210.976.618 TL ve 2024 yılının 3. çeyreğinde ise %17 oranında azalış ile 175.047.738 TL olarak gerçekleşmiştir.

Ertelemiş Gelirler

Tablo 18 : Kısa Vadeli Ertelemiş Gelirler

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelemiş Gelirler	366.583.762	156.295.366	83.836.823	150.930.886
<i>Alınan Sipariş Avansları</i>	<i>366.583.762</i>	<i>156.295.366</i>	<i>83.836.823</i>	<i>150.930.886</i>
İlişkili Taraflardan Ertelemiş Gelirler	-	-	6.009.294	22.653.779
Toplam	366.583.762	156.295.366	89.846.117	173.584.665

Şirket'in kısa vadeli ertelenmiş gelirler kalemi 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemleri için sırasıyla; 366.583.762 TL, 156.295.366 TL, 89.846.117 TL ve 173.584.665 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili dönemlerde ertelenmiş gelirler kalemi sırasıyla; %57, ve %43 düşüş ve 30.09.2024 döneminde ise bir önceki döneme göre %93 oranında artış kaydedilmiştir. Ertelemiş gelirler kalemi; ağırlıklı olarak alınan sipariş avanslarından oluşmakta olup dönemler itibarıyla gerçekleşen artış / azalışlar alınan sipariş avanslarına bağlı olarak değişiklik göstermektedir.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükler kaleminin toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemler itibarıyla sırasıyla; %76, %55, %45 ve %53 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri; uzun vadeli borçlanmalar, diğer borçlar, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüklerinden oluşmaktadır. Yıllar itibarıyla azalışa neden olan en önemli kalem uzun vadeli borçlanmalardır.

Şirket'in uzun vadeli diğer borçları kamuya olan ertelenmiş / taksitlendirilmiş yükümlülüklerden oluşmaktadır.

Şirket'in uzun vadeli karşılıkları İş Kanunu hükümleri uyarınca ayrılmış olan kıdem tazminatı karşılıklarından oluşmaktadır.

Özkaynaklar

Şirket'in 31.12.2021 ve 31.12.2022 yıllarında finansman giderlerinin artmasından dolayı özkaynak toplamı negatif olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2021 itibarıyla özkaynak toplamı (1.257.265.460 TL), 31.12.2022 itibarıyla ise (34.419.335 TL) olarak kaydedilmiştir. 2023 yılında Şirket'in kredi borçlarının azalmasıyla birlikte finansman giderlerinde de azalma yaşanmış ve özkaynak toplamı 2.465.579.549 TL'ye yükselmiştir. Bunun yanı sıra, 31.12.2023 tarihinde uygulanan enflasyon muhasebesinin etkisiyle oluşan artış neticesinde, 30.09.2024 dönemi itibarıyla özkaynak toplamı 3.030.373.262 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in sermayesi, 26.01.2023 tarihli ve 10756 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayımlandığı üzere 80.000.000 TL'den 258.000.000 TL'ye çıkarılmıştır. Aynı yıl içerisinde, 25.12.2023 tarihli ve 10986 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayımlandığı üzere 42.000.000 TL artırılarak 300.000.000 TL'ye ulaşmıştır. Artırılan 42.000.000 TL'nin 38.757.768 TL'si Şirket ortaklarının Şirket'ten olan alacaklarından karşılanmış, kalan 3.242.232 TL'si ise nakden ödenmiştir.

GELİR TABLOSU

Şirket'in 30.09.2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre hazırlanan ve özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 30.09.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 19 : Gelir Tablosu

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Hasılat	2.772.315.027	3.921.874.880	2.673.209.488	1.907.608.517	1.177.539.035
Satışların Maliyeti (-)	(1.762.027.957)	(2.409.491.053)	(1.578.960.969)	-1.212.844.585	(640.681.346)
Brüt Kar (Zarar)	1.010.287.070	1.512.383.827	1.094.248.519	694.763.932	536.857.689
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(296.714.483)	(337.525.899)	(373.921.409)	(237.826.084)	(215.090.014)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(157.248.414)	(155.706.940)	(188.473.823)	(120.435.706)	(133.259.141)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(28.825.149)	(36.189.134)	(43.331.057)	(31.515.404)	(18.197.908)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	610.989.640	599.315.067	603.480.101	500.955.210	417.803.001
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(335.380.844)	(333.497.162)	(448.792.764)	(348.193.318)	(357.180.757)
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	803.107.820	1.248.779.759	643.209.567	457.748.630	230.932.870
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	10.701.893	31.547.657	11.485.103	2.002	4.234.589
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	(196.680.695)	-	(1.679.109)
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar	(10.748.012)	8.538.063	7.258.245	6.558.068	-
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	803.061.701	1.288.865.479	465.272.220	464.308.700	233.488.350
Finansman Giderleri (-)	(3.625.760.793)	(2.233.415.460)	(1.573.822.855)	(1.033.121.089)	(1.055.719.059)
Net Parasal Pozisyon Kazançları veya Kayıpları	2.164.936.043	2.346.429.478	2.358.119.020	1.643.370.527	1.650.961.914
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	(657.763.049)	1.401.879.497	1.249.568.385	1.074.558.138	828.731.205
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri	(159.873.137)	(282.189.862)	55.976.581	(451.339.194)	(265.116.858)
<i>Dönem Vergi Gideri</i>	-	(3.223.151)	-	-	(4.332.276)
<i>Ertelenmiş Vergi Geliri Gideri</i>	(159.873.137)	(278.966.711)	55.976.581	(451.339.194)	(260.784.582)
Dönem Karı (Zararı)	(817.636.186)	1.119.689.635	1.305.544.966	623.218.944	563.614.347

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Hasılat ve Satışların Maliyeti

Şirket'in satış ve satışların maliyetine ilişkin detayları aşağıdaki gibidir:

31


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Tablo 20 : Hasılat ve Satışların Maliyeti

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Yurt İçi Satışlar	2.508.424.760	3.567.209.228	2.497.031.601	1.758.200.366	1.060.769.769
Yurt Dışı Satışlar	465.180.865	418.831.408	281.691.426	224.669.211	196.904.301
Satıştan İadeler (-)	(154.345.706)	(17.048.226)	(60.992.670)	(44.329.317)	(58.077.605)
Satış İskontoları (-)	(46.944.892)	(47.117.530)	(44.520.869)	(30.931.743)	(22.057.430)
Net Satışlar	2.772.315.027	3.921.874.880	2.673.209.488	1.907.608.517	1.177.539.035
Satışların Maliyeti	(1.762.027.957)	(2.409.491.053)	(1.578.960.969)	(1.212.844.585)	(640.681.346)
Brüt Kar / (Zarar)	1.010.287.070	1.512.383.827	1.094.248.519	694.763.932	536.857.689

Şirket'in 31.12.2021 yılında 2.772.315.027 TL olan net satışları, pandemi sonrası inşaat sektörünün canlanmasıyla 31.12.2022 yılında %41 oranında artarak 3.921.874.880 TL'ye ulaşmıştır. 31.12.2023 yılında ise ekonomideki daralmadan kaynaklı olarak inşaat sektöründeki gerileme ile seramik satışlarında azalış gerçekleşmiş ve bir önceki yıla göre hasılat %32 oranında, satışların maliyeti ise %34 oranında azalmıştır. 30.09.2024 döneminde hasılat bir önceki yılın aynı dönemine göre %38 oranında ve satışların maliyeti %47 oranında azalmıştır. İnşaat sektöründe yaşanan yavaşlama seramik ürünlerine olan talebi doğrudan etkilemiş, bu da satışların azalmasına yol açmıştır. Ayrıca, enflasyon artan faiz oranları ve tüketicilerde harcamalarındaki azalma gibi faktörler hem bireylerin hem de şirketlerin satın alma gücünü düşürerek talep daralmasına neden olmuştur. Satış maliyetleri verilerinde görülen düşüş ise, Şirket'in, üretim ve tedarik zinciri stratejilerini hasılatındaki azalışa göre yeniden planlama yoluyla maliyetlerini düşürmesi ve brüt karlılığı korumasından kaynaklanmaktadır.

Şirket'in brüt karı 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 30.09.2023 ve 30.09.2024 dönemlerinde sırasıyla; 1.010.287.070 TL, 1.512.383.827 TL, 1.094.248.519 TL, 694.763.932 TL ve 536.857.689 TL brüt kar marjları ise %36,4, %38,6, %40,9, %36,4 ve %45,6 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, genel ekonomik koşullardaki değişime paralel olarak cirosunda yaşanan daralmaya karşın brüt kar marjını oransal olarak artırmıştır.

Faaliyet Giderleri

Tablo 21 : Faaliyet Giderleri

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(296.714.483)	(337.525.899)	(373.921.409)	(237.826.084)	(215.090.014)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(157.248.414)	(155.706.940)	(188.473.823)	(120.435.706)	(133.259.141)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(28.825.149)	(36.189.134)	(43.331.057)	(31.515.404)	(18.197.908)
Toplam Faaliyet Gideri (-)	(482.788.046)	(529.421.973)	(605.726.289)	(389.777.194)	(366.547.063)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	610.989.640	599.315.067	603.480.101	500.955.210	417.803.001
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(335.380.844)	(333.497.162)	(448.792.764)	(348.193.318)	(357.180.757)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	803.107.820	1.248.779.759	643.209.567	457.748.630	230.932.870

Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

Şirket'in 2021 yıl sonunda 296.714.483 TL olan pazarlama, satış ve dağıtım giderleri 2022 yılında %14 oranında artış göstererek 337.525.899 TL seviyesine yükselmiş, 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %11 artışla 373.921.409 TL olmuştur. 30.09.2024 döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %10 azalış ile 215.090.014 TL olmuştur.

Tablo 22 : Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Personel Giderleri (-)	(76.557.350)	(83.743.530)	(99.628.306)	(74.736.138)	(67.717.953)
Fuar ve Organizasyon Giderleri (-)	(20.691.587)	(35.805.129)	(53.126.742)	(14.132.430)	(9.982.419)
Nakliye Giderler (-)	(53.273.767)	(47.024.527)	(44.239.477)	(16.729.841)	(16.707.413)
Amortisman ve İtfa Payları (-)	(37.507.461)	(48.918.922)	(40.992.332)	(25.783.586)	(25.198.500)
Diğer (-)	(108.684.318)	(122.033.791)	(135.934.552)	(106.444.089)	(95.483.729)
Toplam	(296.714.483)	(337.525.899)	(373.921.409)	(237.826.084)	(215.090.014)

Genel Yönetim Giderleri

Şirket'in 2021 yıl sonunda 157.248.414 TL olan genel yönetim giderleri, 2022 yılında benzer seviyede kalarak 155.706.940 TL olarak gerçekleşmiş, 2023 yılında ise 2022 yıl sonuna göre %21 artışla 188.473.823 TL olmuştur. 30.09.2024 döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %11 artış ile 133.259.141 TL olmuştur.

Tablo 23 : Genel Yönetim Giderleri

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Personel Giderleri (-)	(64.122.899)	(69.805.881)	(88.236.931)	(67.468.832)	(73.506.460)
Amortisman Giderleri (-)	(52.438.944)	(35.483.999)	(35.043.780)	(21.701.210)	(17.947.947)
Mali ve Hukuki Müşavirlik Giderleri (-)	(9.736.886)	(12.498.981)	(12.561.119)	(203.813)	(5.599.191)
Proje ve Danışmanlık Giderleri (-)	(329.959)	(4.150.066)	(7.343.417)	(7.475.192)	(11.564.164)
Vergi, Resim ve Harçlar (-)	(5.948.388)	(7.470.432)	(6.083.311)	(1.955.451)	(5.670.688)
Diğer (-)	(24.671.338)	(26.297.581)	(39.205.265)	(21.631.208)	(18.970.691)
Toplam	(157.248.414)	(155.706.940)	(188.473.823)	(120.435.706)	(133.259.141)

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Aşağıda yer alan tabloda Şirket'in; 31.12.2021, 31.12.2022, 30.09.2023, 31.12.2023 ve 30.09.2024 hesap dönemlerine ilişkin esas faaliyetlerden diğer gelirlerinin detayı gösterilmiştir.

Tablo 24 : Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Satışlardan Elimine Edilen Faiz	97.102.352	112.914.948	261.622.583	215.345.322	172.179.720
Kur Farkı Gelirleri (Ticari Alacak ve Borçlara İlişkin)	455.353.197	427.965.318	240.184.242	182.394.154	50.835.353
Cari Dönem Reeskont Geliri	16.270.353	19.912.248	76.509.664	52.922.728	81.416.442
Önceki Dönem Reeskont İptali	26.860.004	35.417.854	24.956.814	24.956.814	72.666.988
Diğer Gelirler	15.403.734	3.104.699	206.798	25.336.192	40.704.498
Toplam	610.989.640	599.315.067	603.480.101	500.955.210	417.803.001

Şirket'in 2021 yılında 610.989.640 TL olan esas faaliyetlerinden diğer gelirleri, 2022 yılında %2 azalış göstererek 599.315.067 TL ve 2023 yılında ise 2022 yılına göre benzer seviyede kalmış olup

603.480.101 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2024 döneminde ise önceki yılın aynı dönemine göre %17 azalış ile 417.803.001 TL'ye yükselmiştir.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Aşağıda yer alan tabloda Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 30.09.2023, 31.12.2023 ve 30.09.2024 hesap dönemlerine ilişkin esas faaliyetlerden diğer giderlerinin detayı gösterilmiştir.

Tablo 25 : Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Alışlardan Elimine Edilen Faiz (-)	(60.052.506)	(56.109.510)	(188.235.730)	(136.136.012)	(150.020.257)
Kur Farkı Giderleri (-)	(197.785.904)	(199.461.846)	(120.316.298)	(75.858.598)	(48.978.410)
Cari Dönem Reeskont Gideri (-)	(58.180.765)	(41.122.070)	(98.725.618)	(105.382.494)	(77.075.062)
Önceki Dönem Reeskont İptali (-)	(3.337.053)	(9.904.665)	(12.084.660)	(12.084.660)	(56.314.936)
Diğer Giderler (-)	(16.024.616)	(26.899.071)	(29.430.458)	(18.731.554)	(24.792.092)
Toplam	(335.380.844)	(333.497.162)	(448.792.764)	(348.193.318)	(357.180.757)

Şirket'in 2021 yılında 335.380.844 TL olan esas faaliyetlerden diğer giderleri, 2022 yılında %1 azalış göstererek 333.497.162 TL seviyesine yükselmiş. 2023 yılında ise 2022 yılına göre %35 artışla 448.792.764 TL olmuştur. 30.09.2024 döneminde önceki yılın aynı dönemine göre %3 oranında artış ile 357.180.757 TL olmuştur.

Finansman Giderleri

Tablo 26 : Finansman Giderleri

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Finansman Faaliyetlerinden Kur Farkı Giderleri (-)	(3.195.662.573)	(1.460.623.704)	(1.142.587.577)	(784.978.539)	(229.937.305)
Finansman Faaliyetlerinden Faiz Giderleri (-)	(394.402.681)	(727.598.726)	(357.462.256)	(193.308.704)	(769.167.037)
Teminat Mektubu Giderleri (-)	(27.119.599)	(27.402.300)	(23.159.491)	(16.979.440)	(14.866.667)
Banka Komisyon Giderleri (-)	(8.506.208)	(13.031.081)	(46.006.656)	(37.723.253)	(41.734.931)
Diğer (-)	(69.732)	(4.759.649)	(4.606.875)	(131.153)	(13.119)
Toplam	(3.625.760.793)	(2.233.415.460)	(1.573.822.855)	(1.033.121.089)	(1.055.719.059)

Şirket'in 2021 yılı finansman giderleri 3.625.760.793 TL'den %38 azalarak 2022 yılında 2.233.415.460 TL ve 2023 yılında 2022 yılına göre %30 azalışla 1.573.822.855 TL'ye gelmiştir. 30.09.2024 döneminde ise önceki yılın aynı dönemine göre %2 azalış ile 1.055.719.059 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in kullanmış olduğu döviz bazlı krediler yıllar itibarıyla azalmıştır. İlgili dönemlerde döviz kurlarında yaşanan oynaklık sebebiyle finansman giderlerinde yer alan kur farkı giderlerinde yüksek tutarlar gözlemlenmiştir.

4. SERAMİK SEKTÖRÜ

Türkiye’de seramik sektörü, düzenli üretim ve sanayileşme anlamında 1950’li yıllarda faaliyet göstermeye başlamış, 1980’li yıllardan itibaren ise ivme kazanmıştır. Söz konusu sektör, her geçen yıl ürünlerini geliştirmekte ve ürünlerinin çeşitliliğini artırmakta olup, dünyada kullanılan yeni üretim teknolojileri ve modern seramik üretim hatları da ülkemize kurulmuştur.¹

Güncel durumda seramik sektörü, Türkiye için önemli bir ihracat aracı haline gelmiş olmakla beraber yoğun ihtiyaca kıyasen dışa bağımlılığın görece az olduğu sektörlerden birisidir. Ülkemizin seramik sektörü içerisinde 2021 yılında yaklaşık 2 Milyar USD’lik işlem hacmi ve 1 Milyar USD’lik ihracat hacmi bulunmaktadır. Aynı zamanda seramik sektörü Türkiye’de doğrudan 40 bin kişiye, dolaylı olarak da 330 bin kişiye istihdam sağlamaktadır.²

Dünyada seramik sektörü büyüklüğü 2020 yılının sonunda 123,08 Milyar USD olarak ölçülmüş olup, önceki yıllar ile değerlendirildiğinde; pandemi etkisi (inşaatların durması, üretimin yavaşlaması vb.) ile 2019 yılına kıyasen %5,3 oranında küçülmüştür.³

2022 yılında Türkiye, seramik sektöründe, ihracat bazında pozitif bir ivme ile bir önceki yılın ihracat miktarının %15 üstüne çıkmış ve son 5 yıl içerisindeki artışını devam ettirmiştir. 2023 yılında ise bir önceki yıla göre ihracat miktarında %26 oranında azalış gerçekleşmiştir. 2017-2023 yılları arasında seramik sektöründe ihracat miktarı YBBO’su %8 oranında gerçekleşmiştir.⁴

Tablo 27 : Türkiye Seramik Sektörü İhracat Tutarları

Yıllar	Milyon USD	Bir Önceki Yıla Göre Değişim (%)
2017	1.036	%10
2018	1.159	%12
2019	1.224	%6
2020	1.304	%7
2021	1.666	%28
2022	1.907	%15
2023	1.421	-%26

Kaynak: https://ccsi.org.tr/Uploads/arastirmaRaporlari_view/ccisb-faaliyet-raporu-23-compressed.pdf

2023 yılında , Türkiye’nin yaklaşık 1.421 Milyon USD’lik seramik ihracat hacminde yer alan ilk üç ülke (i) Almanya (161 Milyon USD), (ii) Amerika Birleşik Devletleri (152 Milyon USD) ve (iii) İngiltere (103 Milyon USD) olmuştur. Sıralamanın geri kalanı ise aşağıdaki tabloda verilmiştir.

¹ T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Seramik Sektör Raporu (2021): <https://www.sanavi.gov.tr/plan-program-raporlar-ve-vayinlar/sektor-raporlari/mu2812011410> [Son Erişim Tarihi: 20.10.2023]

² A.g.e.

³ 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 Industry (Building & Construction, Industrial, Medical, Others) and Regional Forecast, 2021-2028 <https://www.fortunebusinessinsights.com/industry-reports/ceramics-market-101916>

⁴ Cam, Çimento, Seramik ve Toprak Ürünleri İhracatçılar Birliği Faaliyet Raporu, 2023: https://ccsi.org.tr/Uploads/arastirmaRaporlari_view/ccisb-faaliyet-raporu-23-compressed.pdf

Tablo 28 : Seramik Sektöründe En Fazla İhracat Gerçekleştirilen Ülkeler (2023)

Sıra	Ülke	Milyon USD
1	Almanya	161
2	ABD	152
3	İngiltere	103
4	Fransa	103
5	İsrail	55
6	Rusya	53
7	Irak	48
8	İtalya	37
9	Cezayir	31
10	Kanada	29

Kaynak: https://ccst.org.tr/Uploads/arastirmaRaporlari_view/ccish-faaliyet-raporu-23-compressed.pdf

Türkiye'nin 2023 ve 2024 yıllarında gerçekleştirilen ilk 6 aylık ihracat verileri ve karşılaştırmalarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 29 : Türkiye Geneli Seramik Kaplama Malzemeleri İhracatı (GTİP 6907) Ocak – Haziran 2023 - 2024

No	Ülke	Ocak - Haziran 2023				Ocak - Haziran 2024				2023-2024 (%) Değişim	
		Miktar (Ton)	Miktar (Bin mertekare)	Değer (Bin USD)	Birim Fiyat	Miktar (Ton)	Miktar (Bin Metrekare)	Değer (Bin USD)	Birim Fiyat	Miktar	Değer
1	Almanya	98.639	5.641	55.607	9,9	125.628	6.865	52.646	7,7	21,7	-5,3
2	ABD	140.425	8.202	66.947	8,2	108.956	6.234	46.494	7,5	-24,0	-30,6
3	İngiltere	60.507	3.380	29.283	8,7	78.037	3.716	28.035	7,5	9,9	-4,3
4	Fransa	42.860	2.399	22.919	9,6	52.627	2.744	22.599	8,2	14,4	-1,4
5	Belçika	22.623	907	9.939	11,0	44.029	1.801	13.512	7,5	98,4	36,0
6	Romanya	20.054	1.114	9.545	8,6	34.210	1.945	11.615	6,0	74,6	21,7
7	Kanada	24.202	1.498	12.153	8,1	27.648	1.633	11.167	6,8	9,0	-8,1
8	Irak	20.192	1.073	11.786	11,0	25.038	1.324	10.832	8,2	23,4	-8,1
9	KKTC	22.230	1.195	10.061	8,4	32.504	1.760	10.494	6,0	47,2	4,3
10	İsrail	49.982	2.592	20.909	8,1	31.732	1.705	10.070	5,9	-34,2	-51,8

(Kaynak: TÜİK Temmuz 2024 SKM İhracat Verileri)

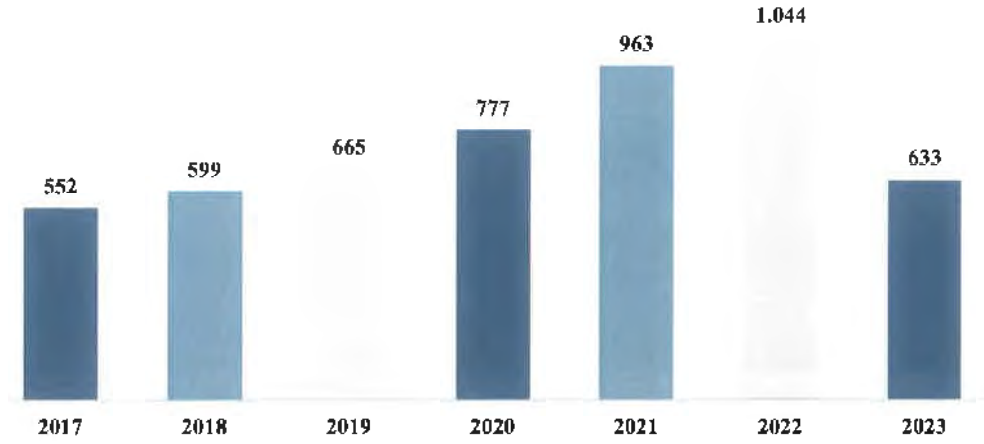
Şirket'in üretim ve ticaretini yaptığı seramik karolar (seramik kaplama malzemeleri), Türkiye seramik sektörünün en önemli parçalarından biridir. Türkiye seramik pazarına, 1990 - 2000 yılları arasında yapılan yatırımlar neticesinde global seramik sektöründe adından bahsettiren ülkelerden biri haline gelmiştir. Türkiye Seramik Sektörü Raporu'na göre, 2021 yılında Türkiye 370 milyon m²'lik üretim hacmi ile pazarda dünyada en büyük 7. üretici; Avrupa'da ise en büyük 2. üretici olmuştur. Ülkemiz, seramik karo ihracatında ise 2021 yılında Dünya'daki en büyük 5. ihracatçı; Avrupa'da ise 3. ihracatçı olmuştur.

Seramik karo ihracatında Türkiye, seramik sektörüne paralel olarak, ihracat hacmindeki büyümesini sürdürmüştü; 2021 yılında, önceki yıla göre ihracatını %24 artırmış ve 963 Milyon USD ihracat rakamına ulaşmıştır. 2022 yılında %8'lik bir artışla 1 Milyar USD'lik eşiği geçerek 1.044 Milyon USD'lik ihracat

hacmine ulaşmıştır.⁵ 2023 yılında ise bir önceki yıla göre seramik karo ihracatında %39 oranında azalış ile 633 Milyon USD olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye'nin 7 yıllık seramik kaplama malzemeleri ihracat miktarlarına aşağıdaki grafikte yer verilmiştir.

Şekil 3 : Türkiye'nin Seramik Kaplama Malzemeleri İhracat Miktarları (Milyon USD)



(Kaynak: https://ccst.org.tr/Uploads/arastirmaRaporlari_view/ccisb-faaliyet-raporu-23-compressed.pdf)

Türkiye'nin seramik sektöründeki alt ürün grupları bazında en fazla ihracatı yapılan ikinci ürün grubu seramik sağlık gereçleridir.

Çimento, Cam, Seramik ve Toprak Ürünleri İhracatçılar Birliği'nin yayınlamış olduğu 2023 yılı faaliyet raporuna göre; Türkiye, seramik sağlık gereçlerinde 2023 yılında 2022 yılına göre %8 oranında azalışla 313 Milyon USD'lik ihracat gerçekleştirmiştir. 2017 - 2023 yılları arasında gerçekleştirmiş olduğu ihracat tutarları aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Tablo 30 : Türkiye'nin Seramik Sağlık Gereçleri İhracatı

Yıllar	Milyon USD	Bir Önceki Yıla Göre Değişim (%)
2017	231	%9
2018	259	%12
2019	272	%5
2020	269	-%1
2021	340	%26
2022	339	-%1
2023	313	-%8

(Kaynak: https://ccst.org.tr/Uploads/arastirmaRaporlari_view/ccisb-faaliyet-raporu-23-compressed.pdf)

Türkiye'nin ilgili sektörde son 8 senedeki durumuna bakıldığında ihracatını (hem üretim hem de döviz bazında) sürekli geliştirdiğini; ithalatında ise dalgalı bir grafik izlendiğini **Tablo 31**'de yer alan bilgilerle görmek mümkündür.⁶

⁵ Cam, Çimento, Seramik ve Toprak Ürünleri İhracatçılar Birliği Faaliyet Raporu, 2022

(https://ccst.org.tr/Uploads/arastirmaRaporlari_view/ccsib-surdurulebilirlik-raporlari-turkish-ceramics.pdf)

⁶ Türkiye Seramik Federasyonu: <https://www.serfed.com/istatistik> [Son Erişim Tarihi: 20.10.2023]

Tablo 31 : TÜİK 2015 – 2023 Ocak – Temmuz Dış Ticaret İstatistikleri

Yıl	İhracat (Kg)	İhracat (M ²)	İthalat (Kg)	İthalat (M ²)	İhracat (USD)	İhracat (EUR)	İthalat (USD)	İthalat (EUR)
2015	783.894.237	45.665.443	53.912.827	2.597.732	300.288.470	269.912.578	53.012.160	47.343.965
2016	844.279.620	48.529.459	41.808.671	2.040.874	308.448.776	276.561.126	44.184.652	39.586.394
2017	940.376.893	52.839.801	15.878.999	788.500	319.160.743	291.998.665	19.489.537	17.861.483
2018	1.039.947.407	56.122.738	12.989.997	640.824	360.440.099	299.454.226	13.650.614	11.302.914
2019	1.196.667.879	63.166.053	6.080.054	291.871	379.506.408	336.459.049	6.505.104	5.764.254
2020	1.338.648.929	69.841.248	8.460.832	391.106	419.856.422	378.254.906	9.810.485	8.858.543
2021	1.669.241.191	87.064.851	9.605.810	452.349	543.216.358	451.838.773	13.510.485	11.253.473
2022	1.595.735.529	82.160.978	34.905.562	1.685.606	657.861.742	607.889.682	32.191.093	29.895.185
2023	784.933.589	43.195.257	65.285.558	2.864.195	395.601.033	364.648.393	53.424.971	49.257.614

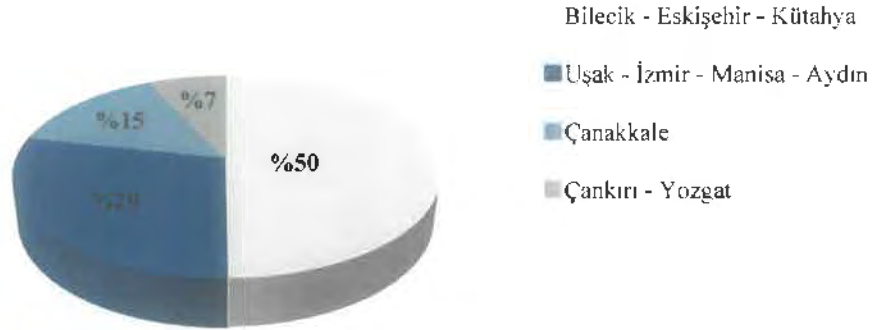
(Kaynak: TÜİK Temmuz 2024 SKM İhracat Verileri)

Seramik sektöründe, ithalat ve ihracat parametrelerinin iyileşmesinin asıl sebebi olarak üretim parametrelerinin gelişimi gösterilmektedir. Üretim miktarı sürekli artan Türkiye, ürettiği seramik kaplama malzemelerini hem ihraç etmekte hem de yurt içi talebe cevap vermektedir.

Sektörün Bölgesel Yapısı ve Kümelermeler

Türkiye’de seramik kaplama malzemeler sektörü, üretimin yoğunlaştığı, spesifik olarak Bilecik - Eskişehir - Kütahya bölgesine yığıldığı bir sektördür. Kümelermenin olduğu diğer illere Çanakkale, Uşak - Aydın ve Çankırı - Yozgat bölgeleri örnek verilebilmektedir.

Şekil 4 : Türkiye’deki Seramik Kaplama Malzemeleri Üretiminin Yoğun Olduğu Bölgeler



(Kaynak: <https://www.sanayi.gov.tr/plan-program-raporlar-ve-vavinlar/sektor-raporlari/mu2812011410>)

Türkiye seramik sektöründe 2019-2021 yılları arasında faaliyet gösteren şirket sayısı ve yapılan üretimin miktarları Tablo 32’de yer almaktadır. 2019 - 2021 yılları arasında piyasaya giriş yapan girişim sayısı kayda değer bir şekilde artmazken, üretim miktarı tam tersi kayda değer bir şekilde gelişme göstermiştir. Bu da sektörde yer alan diğer girişimlerin, üretim hacimlerini artıracak işlemler yaptığını göstermektedir.

Tablo 32: Türkiye Seramik Sektöründe Yer Alan Şirket Sayısı ve Üretimi

Yıllar	Şirket Sayısı	Üretim (Ton)	Üretim (Milyon m ²)
2019	40	4.928.000	308
2020	42	5.984.000	374
2021	43	7.916.832	495
2022	45	6.144.000	384
2023	49	5.968.000	373

(Kaynak: https://www.sanayi.gov.tr/plan-program-raporlar-ve-yavinlar/sector-raporlari/mu2812011410_TUİK)

Sektörün Global Durumu

Dünyada, seramik karo üretiminde büyüme kaydedilirken 2020 yılında malzeme üretimi bir önceki yıla göre %1,7 oranında artmış ve 16,1 milyar m²'ye ulaşmıştır. Tüketim ise üretimden daha hızlı artarak %3 oranında bir artış ile yine 16,1 milyar m² seviyesine gelmiştir. Söz konusu üretim kısıtlımına bakıldığında üretimin çoğu (%74) Asya kıtasında yapılmakta olup Avrupa kıtası için bu oran %11,6'dır. Dünyada bu sektörde en fazla ihracat yapan ülkeler sırasıyla; İtalya (5.387 Milyon USD), İspanya (4.355 Milyon USD) ve Çin (3.699 Milyon USD) olarak kaydedilmiştir.

Seramik kaplama malzemelerinin (karo ve fayans) üretimi 2021 yılında 18.572 milyon m² olarak kaydedilirken 2022 yılında %9,7 düşüşle 16.762 milyon m²'ye gerilemiştir. Bu sonuç, ağırlıklı olarak Çin'deki üretimin düşmesinden kaynaklanmıştır. 2022 yılında Asya'da seramik karo üretimi %11,6 düşüşle 12,2 milyar m²'ye gerilemiş, bu düşüşte Çin'in üretimindeki 1,6 milyar m²'lik kaybın etkisi yüksek olmuştur. Asya'nın seramik karo üretimi küresel üretimin %73'üne denk gelmektedir.

Avrupa kıtası, 2022 yılında toplamda 1.908 milyon m² üretim ile dünya seramik karo üretim hacminin %11,4'ünü gerçekleştirmiştir. Üretim, AB'de %8,4 düşüşle 1.267 milyon m²'ye ve AB dışındaki Avrupa ülkelerinde %13,5 düşüşle 641 milyon m²'ye gerilemiştir. Bu düşüş, büyük ölçüde Türkiye ve Ukrayna'daki azalıştan kaynaklanmaktadır.

Amerika kıtasındaki seramik karo üretimi de düşüş göstererek 1.624 milyar m²'ye gerilemiştir. 2022 yılında, Kuzey Amerika 378 milyon m² seramik karo üretimi ile 2021 yılındaki seviyesini korurken Orta ve Güney Amerika'daki seramik karo üretimi %8,4 düşüş ile 1.246 milyon m²'ye gerilemiştir.

2022 yılında diğer kıtalara göre seramik karo üretiminde belirgin bir yükseliş yaşayan Afrika kıtasında Mısır, Cezayir, Gana, Kenya, Zambiya sayesinde söz konusu üretim %13 artış ile 1.307 milyon m²'ye ulaşmıştır.

2022 yılında dünya seramik karo ihracatı %8,1 oranında azalarak 2020 yılı seviyeleri olan 2 milyar 770 milyon m²'ye düşmüştür. Asya seramik karo ihracatı %4,3 kayıpla 1.414 milyon m²'den 1.353 milyon m²'e düşmüş olup, bu ihracat dünya ihracatının %48,8'ine karşılık gelmektedir. Avrupa Birliği'nin seramik karo ihracatı ise %8,2 oranında düşüş ile 1,1 milyar m²'den 965 milyon m²'e gerilemiştir. AB'nin seramik karo ihracatı, dünya toplamının %35'ini oluşturmaktadır. AB üyesi olmayan Avrupa ülkelerinden yapılan ihracat da %26 oranında keskin bir düşüş göstererek 235 milyon m²'den 174 milyon m²'ye gerilemiştir. Orta ve Güney Amerika'nın seramik karo ihracatı %10,2 düşüş ile 164 milyon m²'ye ve Afrika'nın seramik karo ihracatı ise %22,7 azalış ile 66 milyon m²'ye gerilemiştir. Dünya seramik karo ihracatındaki daralma, %5,8 artışla 48 milyon m²'ye ulaşan Kuzey Amerika dışındaki tüm coğrafyaları etkilemiştir.

(Kaynak: https://ccst.org.tr/Uploads/arastirmaRaporlari_view/ccsib-surdurulebilirlik-raporlari-turkish-ceramics.pdf)

Küresel seramik karo pazarının büyüklüğü 383.100.000.000 USD olarak değerlendirilmekte olup, ilgili pazarın 2030 yılına kadar %9,1'lik bir bileşik yıllık büyüme oranı (YBBO) ile 771.200.000.000 USD'ye ulaşması beklenmektedir. Türkiye'nin de içinde bulunduğu Asya - Pasifik bölgesi, bu pazarda baskın

bir konumda olup, özellikle Çin ve Hindistan'daki yapılaşma süreçlerinin etkisiyle pazarın büyümesinde önemli bir rol oynamaktadır.⁷

Sektörde en çok talep gören ürün türleri arasında porselen karo öne çıkmaktadır. Porselen karolar, yüksek dayanıklılıkları ve daha az gözenekli yapılarıyla bilinmekte, bu da onları hem iç hem de dış mekan uygulamaları için uygun kılınmaktadır. Ticari alanlar ve dış mekanlar gibi yoğun trafığe maruz kalan yerlerde sıklıkla tercih edilmektedir.⁸

2023 yılında küresel seramik karo pazarında öne çıkan diğer bir segment ise duvar karolarıdır. Bu karolar, özellikle yeni konut projelerinde, otel lobileri ve müze gibi ticari mekanlarda estetik ve dekoratif amaçlarla kullanılmaktadır. Duvar karoları, bakım kolaylığı ve suya dayanıklılığı ile bilinmektedirler.⁹

Küresel seramik karo sektörünün önemli oyuncularını arasında Mohawk Industries, Kajaria Ceramics ve Porcelanosa Grupo gibi firmalar yer almakta, bu firmalar yenilikçi ürünleri ve sürdürülebilir üretim teknikleri ile sektörde öne çıkmaktadır. Bu dinamikler, sektördeki büyüme ve dönüşümü şekillendiren ana faktörler olarak sayılmaktadır.¹⁰

5. DEĞERLEME ANALİZİ

Seranit Granit Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sermaye artırımını ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem dikkate alınmıştır:

- i. Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları
- 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 raporunun hazırlanması kapsamında Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS") 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları ile Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları 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. İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler, UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca, değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında

⁷ [Global Ceramic Tiles Market Analysis –Trends, Insights & Forecasts \(2023-2030\) - Global Industry Reports](#)

⁸ [Ceramic Tiles Market Size, Share And Growth Report, 2030 \(grandviewresearch.com\)](#)

⁹ [Ceramic Tiles Market: Global Industry Analysis and Forecast 2029 \(maximizemarketresearch.com\)](#)

¹⁰ [Ceramic Tiles Market Size, Share And Growth Report, 2030 \(grandviewresearch.com\)](#)

gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve / veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.1 uyarınca gelir yaklaşımı; gösterge niteliğindeki değer, 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 dayanılarak tespit edilir. İşbu 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 değeriyle sonuçlanmaktadır.

Uluslararası alanda kabul görmüş ve şirketlerin orta - uzun vadeli değerini yansıtan İNA yöntemine göre, şirket paylarının değerinin, şirketin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yarattığı 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 edileceği varsayılarak devam eden değer tahmini yapılmaktadır.

İşbu rapora konu değerlendirme çalışması kapsamında, 30.09.2024 dönemi faaliyet sonuçları baz olarak esas alınmış olup, 2024 - 2028 yılları arası projeksiyon dönemi olarak kabul edilmiştir. Projeksiyon döneminde ulaşılabilecek öngörülen nakit akımları ve diğer finansal verilerin; projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde, değerlendirme konusu Şirket tarafından elde edilen nakit akımları ve diğer finansal veriler ile uyumlu, tutarlı ve öngörülebilir olmasına özen gösterilmiştir.

Makro Varsayımlar

Tablo 33 : Makro Varsayımlar

	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
TÜFE Enflasyon (dönem sonu)*	%45,0	%27,5	%19,5	%15,0	%13,0
USD / TRY (dönem sonu)*	35,60	46,10	48,75	51,00	53,00
USD / TRY (ortalama)*	33,10	40,85	47,40	50,25	52,00

(* Orta Vadeli Plan öngörülleri ile uyumludur.

Makro varsayımlarda, işbu rapor tarihi itibarıyla Halk Yatırım'ın Orta Vadeli Plan (OVP) öngörülleri ile uyumlu olan makro tahminleri kullanılmıştır.

Gelir Analizleri

Tablo 34 : Ürünler Bazında Satış Tonajları

	Birim	2021G	2022G	2023G	2024 / 3Ç G
1.Toplam Seramik Hacmi	m ²	9.231.119	8.505.211	6.831.150	4.427.361
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	-7,9	-19,7	
1.1. Seranit - Sırlı Porselen	m ²	2.926.280	2.849.628	2.996.515	1.857.700
1.2. Seranit - Teknik Porselen	m ²	1.018.853	505.017	224.936	54.273
1.3. Serra - Duvar Karosu	m ²	2.664.056	2.829.615	1.912.628	1.092.536
1.4. Serra - Sırlı Granit	m ²	1.735.981	1.711.773	1.475.251	1.227.999
1.5. Serra - Yer Karosu	m ²	885.948	609.177	221.821	194.853
2.Toplam Dolap Hacmi	modül	44.158	45.324	51.150	31.356
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	2,6	12,9	
2.1. Prodek Mutfak	modül	44.158	45.324	51.150	31.192
2.2. Banyo	modül	-	-	-	164
3.Toplam Diğer Hacim	adet	516.435	692.661	543.108	304.866
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	34,1	-21,6	
3.1. Kludi	adet	-	-	-	233
3.2. Aquanit	adet	24.396	21.415	16.314	29.635
3.3. Palet	adet	106.486	119.086	68.522	58.002
3.4. Basamak	adet	31.651	39.510	45.073	38.007
3.5. Yapı Kimyasal	adet	301.403	170.094	136.211	110.055
3.6. Diğer	adet	52.499	342.556	276.988	68.944

	Birim	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
1.Toplam Seramik Hacmi	m ²	6.564.477	9.142.682	10.711.325	13.150.406	15.116.785
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-3,9	39,3	17,2	22,8	15,0
1.1. Seranit - Sırlı Porselen	m ²	2.718.070	3.793.305	3.623.401	5.402.069	6.374.442
1.2. Seranit - Teknik Porselen	m ²	65.231	253.206	335.498	427.520	493.786
1.3. Serra - Duvar Karosu	m ²	1.362.524	2.342.990	3.104.461	3.902.477	4.604.922
1.4. Serra - Sırlı Granit	m ²	2.183.521	2.446.453	3.241.550	2.900.454	3.045.476
1.5. Serra - Yer Karosu	m ²	235.131	306.728	406.414	517.887	598.159
2.Toplam Dolap Hacmi	modül	42.838	70.345	88.744	107.341	130.523
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-16,3	64,2	26,2	21,0	21,6
2.1. Prodek Mutfak	modül	41.210	65.556	80.961	97.153	117.556
2.2. Banyo	modül	1.628	4.789	7.783	10.187	12.967
3.Toplam Diğer Hacim	adet	436.096	558.289	688.995	840.725	955.956
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-19,7	28,0	23,4	22,0	13,7
3.1. Kludi	adet	3.000	12.000	18.420	25.788	34.556
3.2. Aquanit	adet	45.000	48.645	57.644	69.173	82.316
3.3. Palet	adet	85.000	90.287	113.310	139.372	170.033
3.4. Basamak	adet	55.000	62.040	82.823	99.388	109.327
3.5. Yapı Kimyasal	adet	165.000	260.346	321.528	401.910	446.120
3.6. Diğer	adet	83.096	84.971	95.269	105.095	113.604

Şirket'in iki tesisindeki toplam 4 üretim hattının üretim kapasitesi 14,4 milyon m²'dir. 2021 - 2023 yılları arasında satışlara oranla gerçekleşen kapasite kullanım oranı %48 - %65 arasında değişkenlik

göstermiştir. 2021 yılında gerçekleşen 9,2 milyon m² büyüklüğündeki seramik satışları, bahse konu dönemde iç talebin daralması, küresel anlamda artan ham madde fiyatlarının inşaat maliyetlerini artırması ve konut kredisi faizlerinin yükselişe geçmesi ile birlikte 2023 yılında 6,8 milyon m²'ye kadar gerilemiştir.

2024 – 2028 arası projeksiyon döneminde Şirket; Bilecik'te maliyet açısından daha verimli ve yeni teknolojilerden faydalanacağı 3. seramik hattı ile birlikte 3,24 milyon m²'lik bir kapasite artışı planlamaktadır. Bu dönemde kapasite kullanım oranının, yatırımın tam yıl etkisinin gözlemleneceği 2027 yılında ise %74,5 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Uç değer hesabının yapıldığı 2028 yılındaki ilgili kapasite oranının %85,7 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmekte, bu oran projeksiyon sonrası dönem için hesaplanan değer için baz teşkil etmektedir.

Projeksiyon döneminde (2024 yıl sonu – 2028 yıl sonu) m² bazlı satışların YBBO'sunun, %23,2 artış gerçekleştireceği tahmin edilmektedir. Yukarıda bahsettiğimiz nedenlerle konjonktürel negatif etkilerin devrede olduğu 2023 yılı bazı yerine, satış hedeflerine konu konut piyasasının daha olumlu seyrettiği 2021 yılının baz alındığı dönem (2021 yıl sonu – 2028 yıl sonu) dikkate alındığında, toplam metrekare bazlı satışların %7,3 YBBO ile Türkiye'nin orta vadeli ekonomik planda öngörülen büyüme oranına paralel şekilde büyüyeceği tahmin edilmektedir.

Ürün kırılımları kapsamında, geçmiş dönemler ve projeksiyon dönemleri karşılaştırıldığında; Serra - Teknik Porselen ve Serra - Yer Karosu ürünlerinin geçmiş dönemlerdeki satış hacimlerini yakalayamayacağı tespit edilmiş, segmentte bulunan diğer tic ürünün (Seranit - Sırlı Porselen, Serra - Duvar Karosu, Serra - Sırlı Granit) ise söz konusu ürünlerin satış hacimlerinde yaşanan azalışı kompanse edecek şekilde toplam satışlardaki payını artıracacağı öngörülmüştür.

Seramik ve porselen segmenti dışındaki ürünlerde ise Vanucci markası altında satılan mutfak dolaplarının adetsel bazda 2024 - 2028 dönemi boyunca %30'luk bir YBBO ile büyümesi beklenmektedir. Ayrıca projeksiyon döneminde banyo dolabı alt segmentinin de satışlarına eklenecek olması, Seranit'in hem tek noktada hizmet yaklaşımı ile örtüşmekte hem de seramik harici alanların satışları içindeki payının artması ile ürün bazlı riskini görece azaltılmaktadır. Benzer bir perspektifte Kludi ürünlerinin 2024 yılının 3. çeyreğinde satışlarına başlanmış olması da yukarıda bahsedilen konular kapsamında stratejik yaklaşımı desteklemekte ve hasılatı katkı vermektedir.

Seranit'in hasılatının tamamı inşaat sektörüne yapılan satışlardan oluşmaktadır. Projeksiyon dönemindeki hacimsel artışların ise satışlara yeni başlanacak segmentler haricinde, 4 temel varsayımı bulunmaktadır:

- i. **Kredi faizleri ve enflasyon da beklenen gerileme:** Son dönemde Türkiye ekonomisinde uygulanan sıkılaştırıcı tedbirler kapsamında TCMB politika faizi %50 seviyesine kadar çıkmıştır. Para politikası haricinde maliye politikalarında da sıkılaştırıcı ve kamu kesimi gelirlerini artırıcı etmenlerin sonuç vermesi beklentisi ile orta vadede faizlerin, dolayısıyla konut kredi faizlerinin de gerileyeceği öngörülmektedir. Bu durumun yeni konuta olan talebi artırması beklenmekte ve inşaat sektörü harcamalarının yükselişe geçmesi beklentisini ortaya koymaktadır.
- ii. **Kentsel dönüşüm:** Bir deprem ülkesi olan Türkiye'nin uzun süredir gündeminde olan kentsel dönüşüm süreçleri; inşaat m² maliyetleri, konut kredisi faizleri ve merkezi hükümet veya belediyelerin sağladığı teşvikler gibi konjonktürel etmenlerdeki değişimlere bağlı olarak dönemselsel olarak hızlanıp yavaşlayabilmektedir. Türkiye'nin ileri yaşlı konut stoğunun özellikle yüksek deprem riski taşıyan nüfus yoğunluğu olan büyükşehirlerde yenilenmesi kaçınılmaz olarak değerlendirilmektedir.
- iii. **Deprem konutları:** 6 Şubat 2023'te Türkiye'nin 10 şehrinde yoğun olarak hissedilen ve oldukça fazla can kaybına neden olan Kahramanmaraş merkez üslü depremlerde yüksek miktarda konut yıkılmış olup, kullanılamaz hale gelmiştir. Depremden sonraki süreçte

yapımına başlanan ve planlanan toplam konut sayısı 400.000'in üzerindedir.¹¹ Kısa vadede üretilecek bu konutların inşaat sektöründeki harcamaları artırması beklenmektedir.

- iv. **Stok Stratejisi:** Türkiye'deki seramik şirketleri, faizlerdeki yükselmesi sonucunda artan net işletme sermayesinin fonlama giderleri nedeniyle fiyatlarında ciddi oranlarda indirim yapmıştır. Düşen ürün talebi nedeniyle piyasa oyuncuları hem fiyat indirimlerine girmiş hem de tesislerini geçici olarak kapatmıştır. Bu dönemde Seranit, üretim sürekliliğini sağlamak ve paydaşları nezdinde yaşanacak olumsuzluklardan kaçınmak için tesislerinde üretime devam etmiştir. Ayrıca ürünlerinin kalitesi ve yüksek marka algısı nedeniyle fiyatlarında stoklarını azaltma hedefi ile indirim gitmemiştir. 2023 – 2024 döneminde maliyetlerine paralel bir fiyatlandırma politikası izlemiş herhangi bir stok azaltma politikası amaçlı fiyat iskontosu uygulamamıştır. 2024 yılının son çeyreği ile 2025 yılını da kapsayacak şekilde, Seranit stoklarını azaltmak üzere bir program uygulayacaktır.

Ortalama Birim Satış Fiyatları ve Birim Maliyetler

Tablo 35: Ürünler Bazında Ortalama Birim Satış Fiyatları

(TL)	Birim	2021G	2022G	2023G	2024 / 3Ç G	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Seranit –Sırlı Porselen	TL / m2	317	501	399	241	306	363	462	536	651
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	57,7	-20,3	-	-23,3	18,6	27,3	15,9	21,6
Seranit - Teknik Porselen	TL / m2	310	476	628	411	588	691	859	993	1.235
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	53,4	32,0	-	-6,3	17,6	24,3	15,6	24,3
Serra - Duvar Karosu	TL / m2	219	326	246	132	190	223	277	320	386
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	48,6	-24,7	-	-22,8	17,6	24,1	15,6	20,9
Serra - Sırlı Granit	TL / m2	224	364	277	194	227	272	324	384	462
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	62,6	-23,9	-	-17,9	19,5	19,2	18,7	20,1
Serra - Yer Karosu	TL / m2	203	355	323	242	264	311	387	448	554
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	74,7	-9,1	-	-18,1	17,6	24,7	15,7	23,6
Prodek Mutfak	TL / modül	4.533	5.875	5.324	3.112	5.356	6.941	9.166	10.831	12.358
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	29,6	-9,4	-	0,6	29,6	32,1	18,2	14,1
Kludi	TL / adet	-	-	-	2.832	3.236	4.194	5.474	6.264	7.082
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	-	-	-	-	29,6	30,5	14,4	13,1
Banyo	TL / modül	-	-	-	22.325	26.498	34.342	44.816	51.287	60.102
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	-	-	-	-	29,6	30,5	14,4	17,2
Aquanit	TL / adet	2.729	4.090	2.611	2.939	3.716	5.171	6.015	6.921	7.862
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	49,9	-36,2	-	42,4	39,1	16,3	15,1	13,6
Palet	TL / adet	94	136	48	358	547	709	926	1.059	1.165
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	45,0	-64,9	-	1043,4	29,6	30,5	14,4	10,0
Basamak	TL / adet	439	1.159	414	572	670	868	1.133	1.296	1.425
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	163,9	-64,3	-	61,8	29,6	30,5	14,4	10,0
Yapı Kimyasal	TL / adet	102	146	132	167	254	329	429	497	552
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	43,2	-9,3	-	91,6	29,6	30,5	15,8	11,2
Diğer	TL / adet	1.014	154	118	397	245	318	415	475	522
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	-84,8	-23,3	-	107,4	29,6	30,5	14,4	10,0

¹¹ Kaynak: <https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2023/03/2023-Kahramanmaraş-ve-Hatay-Depremleri-Raporu.pdf>

2021 yılı ve sonrasında takip eden Covid -19 pandemisinin etkilerinin görüldüğü yıllarda, küresel çapta ham madde ve enerji fiyatlarında önemli ölçüde artışlar yaşanmıştır. Rusya - Ukrayna krizinin yükselişi ile birlikte, hem tarımsal emtia, hem de enerji fiyatlarındaki yüksek seviyeler uzun dönemler boyunca üretim maliyetlerini yukarı yönde etkilemiştir.

Covid-19 pandemi süresince merkez bankalarınca ekonomideki yavaşlama etkilerini azaltmak üzere uygulanan gevşek para politikaları da, küresel para arzının artmasına ve özellikle varlık ve emtia fiyatlarında yükselişe neden olmuştur.

Konjonktürdeki bu gelişmeler Seranit'in de maliyetlerinin artmasına neden olmuştur. Enerjinin üretim maliyetleri içerisindeki payı, genel üretim giderleri kısıtlıdaki payı ile birlikte, %50 seviyelerine yaklaşmıştır. Üretim tarafından gelen fiyatlama baskısı ile Seranit ürün fiyatlarında %40 - %70 aralığında artışlara gitmiştir.

Covid -19 pandemisinin etkilerinin azalmasıyla birlikte; piyasalarda bulunan yüksek seviyedeki likidite, küresel anlamda enflasyonun artmasına sebebiyet vermiştir. Bu dönemde ise başta FED olmak üzere neredeyse tüm merkez bankaları faiz artırımlarına başlayarak ve fazla likiditeyi piyasadan çekerek enflasyonun dizginlenmesi amacıyla sıkılaştırıcı para politikaları izlemiştir. Bu durum kredi ve mevduat faizlerinin yükselmesi ile talebin daralmasına yol açmış, düşen talep ekonomilerin soğumasına neden olmuştur. Tüketim ve üretimin gerilemesi ile birlikte enerji fiyatları da geri çekilmiş, bu durum Seranit'in ve sektördeki diğer üreticilerin maliyetlerinin düşmesine neden olmuştur. Satış fiyatlarının da maliyetlerdeki düşüğe bağlı olarak geri çekildiği gözlemlenmiştir.

Ana ürün gruplarında enflasyonun yüksek olduğu bu dönemde bazı ana ürün gruplarında hem 2023 yılında, hem de 2024 yılında TL bazında birim fiyatlarda düşüşler gerçekleşmiştir. Bu düşüşlerin hem düşen maliyetlerle, hem de talebin zayıf seyretmesiyle üreticilerin fiyatlama davranışlarında muhafazakar tarafta kalması ile açıklanabileceği düşünülmektedir. 2024 yılının son çeyreğinde ve 2025 yılında Şirket'in stok azaltma stratejisi doğrultusunda seramik ürün segmentinde fiyat iskontosu uygulanacağı, 2026, 2027 ve 2028 yıllarında ise söz konusu ürünlere olan talebin artmasıyla birlikte makroekonomik varsayımlarda yer alan enflasyon beklentilerinin üzerinde fiyatlama yapılmasının görülmesi beklenmektedir.

İhracat: Türkiye'nin ihracat anlamında önemli ürünlerinden biri olan seramik karo sektörü, 2023 yılında Avrupa Birliği nezdinde Türk üreticileri için uygulamaya başlanan anti - dumping karşı gümrük vergisi nedeniyle olumsuz etkilenmiştir. Nihai karar 10 Şubat 2023 tarihinde komisyon tarafından açıklanmıştır. Kararda, soruşturma kapsamına alınan Seranit ve ilişkili tarafı olan Prodek Mekan Tasarım Proje Dekorasyon Ürün San. ve Tic. A.Ş. için %9,2 oranında dumping karşı gümrük vergisi önlemi alındığı açıklanmıştır. Soruşturma kapsamında Türkiye'de aynı alanda faaliyet gösteren diğer şirketler için gümrük vergisi oranı %0,0 ile %20,9 aralığında belirlenmiştir. Bahsi geçen gümrük vergisi 10 Şubat 2023 tarihinden itibaren başlamış olup 5 yıl süre ile geçerli olacaktır.

Tablo 36: Seranit İhracat Tutarları (TL)

Satış Kanalı Kırımı	2021G	2022G	2023G	2024 / 3Ç G	
Yurt İçi	2.307.134.162	3.503.043.473	2.391.518.062	980.634.734	
Yurt Dışı	465.180.865	418.831.408	281.691.426	196.904.301	
Toplam Satışlar	2.772.315.027	3.921.874.881	2.673.209.488	1.177.539.035	
<i>İhracat Payı (%)</i>	<i>16,8</i>	<i>10,7</i>	<i>10,5</i>	<i>16,7</i>	
Satış Kanalı Kırımı	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T
Yurt İçi	1.912.486.904	3.264.120.190	4.739.376.319	6.720.782.079	9.044.624.192
Yurt Dışı	360.224.806	721.374.547	1.202.670.219	1.932.214.031	3.016.482.878
Toplam Satışlar	2.272.711.711	3.985.494.737	5.942.046.538	8.652.996.110	12.061.107.071
<i>İhracat Payı (%)</i>	<i>15,9</i>	<i>18,1</i>	<i>20,2</i>	<i>22,3</i>	<i>25,0</i>

Seranit'in ek gümrük vergisinin uygulanmaya başladığı 2023 yılının ilk 9 ayında toplam ihracatı 420 bin m² olarak gerçekleşirken, 2024'ün ilk 9 ayında toplam ihracat %28 oranında artarak 539 bin m² olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyon dönemi sonunda ihracatın toplam satışlar içerisindeki payının %25'e yükselmesi beklenmektedir.

Tablo 37: Ürünler Bazında Ortalama Birim Maliyetler

(TL)	Birim	2021G	2022G	2023G	2024 / 3Ç G	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Seranit-Sırlı	TL / m ²	214	305	222	120	176	218	272	304	339
Porselen										
Yıllık Değişim	%	-	42,7	-27,5	-	-20,4	23,6	24,6	12,1	11,5
Seranit-Teknik	TL / m ²	202	258	301	198	290	369	455	508	586
Porselen										
Yıllık Değişim	%	-	28,0	16,5	-	-3,6	27,3	23,3	11,6	15,4
Serra-Duvar	TL / m ²	125	206	159	77	116	146	178	197	219
Karosu										
Yıllık Değişim	%	-	64,4	-23,0	-	-27,0	26,5	21,7	10,4	11,4
Serra - Sırlı	TL / m ²	122	206	171	108	138	180	202	234	260
Granit										
Yıllık Değişim	%	-	68,8	-17,2	-	-19,0	30,1	12,5	15,7	11,1
Serra-Yer	TL / m ²	131	225	173	136	160	199	244	279	315
Karosu										
Yıllık Değişim	%	-	72,3	-23,1	-	-7,4	24,4	22,3	14,5	13,0
Prodek	TL / modül	3.574	4.331	3.636	2.180	4.209	5.098	5.825	6.358	7.182
Mutfak										
Yıllık Değişim	%	-	21,2	-16,1	-	15,8	21,1	14,3	9,1	13,0
Kludi	TL / adet	-	-	-	1.982	2.389	3.009	3.487	3.856	4.451
Yıllık Değişim	%	-	-	-	-	-	26,0	15,9	10,6	15,5
Banyo	TL / modül	-	-	-	9.377	18.213	23.442	27.366	30.180	34.580
Yıllık Değişim	%	-	-	-	-	-	28,7	16,7	10,3	14,6
Aquanit	TL / adet	1.734	2.513	1.542	1.098	1.413	1.894	2.269	2.698	3.135
Yıllık Değişim	%	-	44,9	-38,6	-	-8,4	34,0	19,8	18,9	16,2
Palet	TL / adet	60	84	28	299	477	625	738	821	913
Yıllık Değişim	%	-	40,2	-66,2	-	1586,4	31,0	18,1	11,2	11,3
Basamak	TL / adet	279	712	245	276	288	415	501	555	637
Yıllık Değişim	%	-	155,1	-65,7	-	18,0	44,0	20,6	10,8	14,8
Yapı Kimyasal	TL / adet	65	90	78	101	147	193	228	254	282

Yıllık Değişim	%	-	38,4	-12,8	-	88,4	31,0	18,1	11,2	11,3
Diğer	TL/adet	645	95	70	310	164	215	255	284	317
Yıllık Değişim	%	-	-85,3	-26,3	-	134,5	31,3	18,5	11,5	11,4

Hacim ve fiyat için bahsedilen varsayımların ışığında, 2024 yılının son çeyreğinde ve 2025 yılında ortalama birim satış fiyatlarında iskonto uygulanarak reel bazlı düşüş kaydedilmesi beklenmektedir. Söz konusu dönemler için ortalama birim maliyetler ise enflasyon beklentisine paralel olarak artırılmıştır. Projeksiyonun geri kalan dönemi boyunca birim maliyetlerdeki değişimlerin ise satış fiyatlarındaki değişimlere paralel bir görünüm arz edeceği varsayılmıştır.

Tablo 38: Ürünler Bazında Net Satışlar

	Birim	2021G	2022G	2023G	2024 / 3Ç G
1.Toplam Seramik Satışı	TL / m ²	2.397.720.634	3.428.317.530	2.285.526.085	900.817.579
Yıllık Değişim	%	-	57,8	-49,1	-
1.1.Seranit-Sırlı Porselen	TL / m ²	928.846.641	1.426.594.257	1.194.868.520	448.151.062
Yıllık Değişim	%	-	53,6	-16,2	-
1.2.Seranit-Teknik Porselen	TL / m ²	315.942.436	240.228.193	141.189.882	22.319.570
Yıllık Değişim	%	-	-24,0	-41,2	-
1.3.Serra-Duvar Karosu	TL / m ²	584.501.962	922.546.670	469.618.206	144.410.681
Yıllık Değişim	%	-	57,8	-49,1	-
1.4.Serra-Sırlı Granit	TL / m ²	388.471.906	622.828.675	408.298.397	238.803.206
Yıllık Değişim	%	-	60,3	-34,4	-
1.5.Serra-Yer Karosu	TL / m ²	179.957.689	216.119.736	71.551.080	47.133.061
Yıllık Değişim	%	-	20,1	-66,9	-
2.Toplam Dolap Satışı	TL / modül	200.179.495	266.300.904	272.347.157	100.737.455
Yıllık Değişim	%	-	33,0	2,3	-
2.1.Prodek Mutfak	TL / modül	200.179.495	266.300.904	272.347.157	97.076.155
Yıllık Değişim	%	-	33,0	2,3	-
2.2.Banyo	TL / modül	-	-	-	3.661.300
Yıllık Değişim	%	-	-	-	-
3.Toplam Diğer Satışlar	TL / adet	174.414.898	227.256.447	115.336.246	175.984.001
Yıllık Değişim	%	-	30,3	-49,2	-
3.1.Kludi	TL / adet	-	-	-	631.536
Yıllık Değişim	%	-	-	-	-
3.2.Aquanit	TL / adet	66.565.740	87.586.743	42.592.030	87.091.631
Yıllık Değişim	%	-	31,6	-51,4	-
3.3.Palet	TL / adet	10.001.734	16.220.495	3.279.744	20.764.273
Yıllık Değişim	%	-	62,2	-79,8	-
3.4.Basamak	TL / adet	13.899.515	45.794.077	18.659.492	21.724.406
Yıllık Değişim	%	-	229,5	-59,3	-
3.5.Yapı Kimyasal	TL / adet	30.697.949	24.804.195	18.023.074	18.385.751

<i>Yıllık Değişim</i>	%			-19,2		-27,3	
3.6.Diğer	TL / adet	53.249.961		52.850.937		32.781.906	27.386.404
<i>Yıllık Değişim</i>	%			-0,7		-38,0	
TOPLAM SATIŞLAR (1+2+3)	TL	2.772.315.027		3.921.874.881		2.673.209.488	1.177.539.035
<i>Yıllık Değişim</i>	%		-	41,5		-31,8	-
	Birim	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	
1.Toplam Seramik Satışı	TL / m²	1.686.340.539	2.833.674.909	4.027.504.602	5.912.024.958	8.277.495.084	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-26,2	214,6	138,8	108,6	105,5	
1.1.Seranit - Sırlı Porselen	TL / m ²	831.451.847	1.376.749.268	1.673.941.947	2.893.635.997	4.150.867.181	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-30,4	65,6	21,6	72,9	43,4	
1.2.Seranit - Teknik Porselen	TL / m ²	38.347.843	175.051.767	288.335.208	424.732.293	609.816.816	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-72,8	356,5	64,7	47,3	43,6	
1.3.Serra - Duvar Karosu	TL / m ²	258.217.002	522.177.929	858.432.442	1.247.132.258	1.779.515.846	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-45,0	102,2	64,4	45,3	42,7	
1.4.Serra - Sırlı Granit	TL / m ²	496.222.324	664.426.495	1.049.352.802	1.114.323.513	1.405.706.993	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	21,5	33,9	57,9	6,2	26,1	
1.5.Serra -Yer Karosu	TL / m ²	62.101.523	95.269.449	157.442.203	232.200.897	331.588.248	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-13,2	53,4	65,3	47,5	42,8	
2.Toplam Dolap Satışı	TL / modül	263.831.557	619.481.988	1.090.855.375	1.574.694.866	2.232.090.307	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-3,1	514,9	313,5	154,2	104,6	
2.1.Prodek Mutfak	TL / modül	220.703.196	455.009.857	742.073.770	1.052.222.119	1.452.754.095	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-19,0	106,2	63,1	41,8	38,1	
2.2.Banyo	TL / modül	43.128.361	164.472.131	348.781.606	522.472.748	779.336.211	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	281,4	112,1	49,8	49,2	
3.Toplam Diğer Satışlar	TL / adet	322.539.615	532.337.840	823.686.560	1.166.276.286	1.551.521.680	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	179,7	202,5	155,4	119,1	88,4	
3.1.Kludi	TL / adet	9.709.104	50.332.026	100.823.857	161.535.610	244.715.900	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	418,4	100,3	60,2	51,5	
3.2.Aquamit	TL / adet	167.242.414	251.532.590	346.728.654	478.734.060	647.200.832	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	292,7	50,4	37,8	38,1	35,2	
3.3.Palet	TL / adet	46.516.681	64.035.384	104.875.551	147.623.773	198.026.150	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	1318,3	37,7	63,8	40,8	34,1	
3.4.Basamak	TL / adet	36.839.039	53.854.549	93.824.049	128.846.419	155.837.313	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	97,4	46,2	74,2	37,3	20,9	
3.5.Yapı Kimyasal	TL / adet	41.839.971	85.558.676	137.892.779	199.618.243	246.410.745	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	132,1	104,5	61,2	44,8	23,4	
3.6.Diğer	TL / adet	20.392.406	27.024.615	39.541.671	49.918.181	59.330.739	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-37,8	32,5	46,3	26,2	18,9	

TOPLAM SATIŞLAR (1+2+3)	TL	2.272.711.711	3.985.494.737	5.942.046.538	8.652.996.110	12.061.107.071
Yıllık Değişim	%	15,0	75,4	49,1	45,6	39,4

Ürünler bazında kırılımlı satışlar toplamı yukarıdaki tabloda gösterilmiştir. 2021 – 2023 arası net satışların YBBO'su -%1,8 iken, 2024 – 2028 arası YBBO %51,8 olarak tahmin edilmektedir. TMS 29 kapsamında geçmiş dönem verilerinin enflasyon katsayısı ile çarpılması nedeniyle, geçmiş dönem büyüme rakamının reel bir nitelik taşıdığı, projeksiyon dönemindeki büyüme oranında ise enflasyon etkisinin bulunduğu değerlendirme yaparken göz önüne alınmıştır. 2021 yılından bu yana inşaat maliyetlerinin yükselmesi, konut kredilerindeki kısıtlamalar ve TCMB'nin politika faizi artırımlarına gitmesi, seramik ürünlerine olan toplam talebi daraltmaktadır. Önümüzdeki dönemde, TCMB politika faizlerinin indirilmesi, dolayısıyla konut kredi faizlerinin de gerilemesi beklenmektedir. Ayrıca, yaşlı konut stoğunun getirdiği ve geçtiğimiz dönemde yükselen maliyetler nedeniyle karşılanamayan baskılanmış talebin, daha olumlu bir konjunktürde piyasaya dönmesi beklenmektedir. Bunlara ek olarak, kentsel dönüşüm ve deprem konutlarının inşasının devam etmesiyle birlikte, Seranit'in ürünlerine de daha yüksek talep olacağı düşünülmektedir.

Satış fiyatları açısından da bakıldığında, son dönemde satış fiyatlarında düşüş gözlemlenmiştir. Seranit'in 2024 yılı son çeyreği ile 2025 yılı için planladığı stok azaltım stratejiyle birlikte enflasyon altında fiyat artışları yapabileceği öngörülmüştür. Projeksiyon döneminin geri kalan yıllarında ise hem stok azaltım stratejisinin sonlandırılması hem de seramik ürünlerine olan talebin artması ile enflasyon üzerinde bir fiyat artışı uygulanacağı öngörülmüştür.

Tablo 39: Satışların Maliyeti

	Birim	2021G	2022G	2023G	2024 / 3Ç G
1.Toplam Seramik Satışları Maliyeti	TL / m²	1.493.356.569	2.073.551.987	1.324.865.358	477.908.755
Yıllık Değişim	%	-	38,9	-36,1	-
1.1.Seranit-Sırlı Porselen	TL / m ²	626.399.700	870.480.218	663.819.819	223.314.080
Yıllık Değişim	%	-	39,0	-23,7	-
1.2.Seranit-Teknik Porselen	TL / m ²	205.500.383	130.357.296	67.642.912	10.721.540
Yıllık Değişim	%	-	-36,6	-48,1	-
1.3.Serra-Duvar Karosu	TL / m ²	333.753.826	582.821.062	303.343.211	84.602.740
Yıllık Değişim	%	-	74,6	-48,0	-
1.4.Serra-Sırlı Granit	TL / m ²	212.061.066	352.864.058	251.712.784	132.832.695
Yıllık Değişim	%	-	66,4	-28,7	-
1.5.Serra-Yer Karosu	TL / m ²	115.641.593	137.029.352	38.346.633	26.437.700
Yıllık Değişim	%	-	18,5	-72,0	-
2.Toplam Dolap Satışları Maliyeti	TL / modül	157.816.769	196.319.014	185.970.973	69.538.178
Yıllık Değişim	%	-	24,4	-5,3	-
2.1.Prodek Mutfak	TL / modül	157.816.769	196.319.014	185.970.973	68.000.432
Yıllık Değişim	%	-	24,4	-5,3	-
2.2.Banyo	TL / modül	-	-	-	1.537.746
Yıllık Değişim	%	-	-	-	-
3.Toplam Diğer Satışların Maliyeti	TL/adet	110.854.620	139.620.052	68.124.638	93.234.414
Yıllık Değişim	%	-	25,9	-51,2	-
3.1.Kludi	TL / adet	-	-	-	442.075
Yıllık Değişim	%	-	-	-	-

3.2.Aquanit	TL / adet	42.307.852	53.810.863	25.157.457	32.543.380	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	27,2	-53,2	-	
3.3.Palet	TL / adet	6.356.902	9.965.422	1.937.217	17.324.042	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	56,8	-80,6	-	
3.4.Basamak	TL / adet	8.834.254	28.134.609	11.021.436	10.487.274	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	218,5	-60,8	-	
3.5.Yapı Kimyasal	TL / adet	19.511.002	15.239.009	10.645.530	11.099.153	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	-21,9	-30,1	-	
3.6.Diğer	TL / adet	33.844.610	32.470.148	19.362.998	21.338.490	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	-4,1	-40,4	-	
TOPLAM SATIŞLARIN MALİYETİ (1+2+3)	TL	1.762.027.957	2.409.491.053	1.578.960.969	640.681.346	
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	36,7	-34,5	-	
	Birim	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
1.Toplam Seramik Satışları Maliyeti	TL / m²	995.184.994	1.763.831.864	2.444.025.996	3.451.883.808	4.441.278.285
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-24,9	77,2	38,6	41,2	28,7
1.1.Seranit-Sırlı Porselen	TL / m ²	479.217.895	826.675.339	984.255.705	1.644.736.466	2.163.749.349
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-27,8	72,5	19,1	67,1	31,6
1.2.Seranit-Teknik Porselen	TL / m ²	18.903.132	93.440.302	152.634.510	217.066.597	289.342.767
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-72,1	394,3	63,3	42,2	33,3
1.3.Serra-Duvar Karosu	TL / m ²	157.743.016	343.009.580	552.894.975	767.039.674	1.008.361.406
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-48,0	117,4	61,2	38,7	31,5
1.4.Serra-Sırlı Granit	TL / m ²	301.668.185	439.585.414	655.192.455	678.556.175	791.307.206
<i>Yıllık Değişim</i>	%	19,8	45,7	49,0	3,6	16,6
1.5.Serra-Yer Karosu	TL / m ²	37.652.766	61.121.229	99.048.351	144.484.896	188.517.556
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-1,8	62,3	62,1	45,9	30,5
2.Toplam Dolap Satışları Maliyeti	TL / modül	203.106.864	446.505.842	684.600.146	925.131.785	1.292.714.703
<i>Yıllık Değişim</i>	%	9,2	119,8	53,3	35,1	39,7
2.1.Prodek Mutfak	TL / modül	173.462.897	334.235.193	471.622.511	617.677.038	844.311.355
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-6,7	92,7	41,1	31,0	36,7
2.2.Banyo	TL / modül	29.643.967	112.270.649	212.977.635	307.454.747	448.403.348
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	278,7	89,7	44,4	45,8
3.Toplam Diğer Satışların Maliyeti	TL/adet	165.061.834	278.934.330	417.756.558	587.381.119	798.659.543
<i>Yıllık Değişim</i>	%	142,3	69,0	49,8	40,6	36,0
3.1.Kludi	TL / adet	7.165.578	36.111.843	64.228.906	99.430.786	153.825.167
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-	404,0	77,9	54,8	54,7
3.2.Aquanit	TL / adet	63.581.332	92.128.529	130.823.728	186.618.209	258.042.452
<i>Yıllık Değişim</i>	%	152,7	44,9	42,0	42,6	38,3
3.3.Palet	TL / adet	40.524.667	56.399.195	83.614.057	114.385.040	155.288.395
<i>Yıllık Değişim</i>	%	1991,9	39,2	48,3	36,8	35,8
3.4.Basamak	TL / adet	15.867.147	25.773.820	41.508.739	55.185.998	69.673.351
<i>Yıllık Değişim</i>	%	44,0	62,4	61,1	33,0	26,3
3.5.Yapı Kimyasal	TL / adet	24.300.256	50.237.230	73.291.786	101.894.359	125.858.648
<i>Yıllık Değişim</i>	%	128,3	106,7	45,9	39,0	23,5

3.6.Diğer	TL / adet	13.622.854	18.283.713	24.289.342	29.866.727	35.971.530
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-29,6	34,2	32,8	23,0	20,4
TOPLAM SATIŞLARIN MALİYETİ (1+2+3)	TL	1.363.353.692	2.489.272.035	3.546.382.700	4.964.396.711	6.532.652.531
<i>Yıllık Değişim</i>	%	-13,7	82,6	42,5	40,0	31,6

Ürünler bazında kırılımlı maliyetler toplamı yukarıdaki tabloda gösterilmiştir. 2021 – 2023 yılları arası satılan mal maliyetlerinin YBBO'su -%5,3 iken, 2024 – 2028 arası YBBO %48,0 olarak tahmin edilmektedir. TMS 29 kapsamında geçmiş dönem verilerinin enflasyon katsayısı ile çarpılması nedeniyle, geçmiş dönem büyüme rakamının reel bir nitelik taşıdığı, projeksiyon dönemindeki büyüme oranında ise enflasyon etkisinin bulunduğu değerlendirme yaparken göz önüne alınmıştır.

Her bir ürün grubu için hesaplanan satılan malın maliyetlerine amortisman giderleri eklenerek toplam satışların maliyetine ulaşılmıştır.

Tablo 40: Brüt Kar

	Birim	2021G	2022G	2023G	2024 / 3Ç G
Net Satışlar	TL	2.772.315.027	3.921.874.880	2.673.209.488	1.177.539.035
Satışların Maliyeti (-)	TL	(1.762.027.957)	(2.409.491.053)	(1.578.960.969)	(640.681.346)
Brüt Kar	TL	1.010.287.070	1.512.383.827	1.094.248.519	536.857.689
<i>Brüt Kar Marjı</i>	%	36,4	38,6	40,9	45,6

	Birim	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	TL	2.272.711.711	3.985.494.737	5.942.046.538	8.652.996.110	12.061.107.071
Satışların Maliyeti (-)	TL	(1.363.353.692)	(2.489.272.035)	(3.546.382.700)	(4.964.396.711)	(6.532.652.531)
Brüt Kar	TL	909.358.018	1.496.222.702	2.395.663.838	3.688.599.399	5.528.454.539
<i>Brüt Kar Marjı</i>	%	40,0	37,5	40,3	42,6	45,8

2021 - 2023 yılları arasında ortalama brüt kar marjı %38,6 olarak gerçekleşmiştir. 30.09.2024 döneminde ise brüt kar marjı %45,6 oranına yükselmiştir. 2024 yılın son çeyreğinde ve 2025 yılında Şirket'in uygulayacağı stok stratejisi doğrultusunda hem yeni üretilen hem de geçmişten gelen stoklarını (özellikle seramik ürün segmenti) iskontolu fiyattan satışa sunacağı varsayımı altında söz konusu dönemlerde brüt kar marjlarının sırasıyla; %34,0 ve %37,5 seviyelerinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.

2026, 2027 ve 2028 yıllarında ise öngörülen fiyat artışları ile birlikte, Seranit ürünlerine olan talebin yükselmesi beklenmektedir. Kapasite kullanım oranlarının artması ve birim maliyetlerin bu durundan pozitif yönde etkilenerek brüt karlılığın yükseleceği tahmin edilmektedir. 2026 yılı sonrasında öngörülen brüt karlılık artışının bir kısmının yukarıda bahsedilen faktörler haricinde yeni devreye girecek yatırımlardan da gelmesi beklenmektedir. Bu yatırımların devreye girmesi ile birlikte verimliliğin artması beklenmektedir.

Tablo 41: Faaliyet Giderleri

	Birim	2021G	2022G	2023G	2024 / 3Ç G	
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	TL	(296.714.483)	(337.525.899)	(373.921.409)	(215.090.014)	
<i>Net Satışlara Oranı</i>	%	10,7	8,6	14,0	18,3	
Genel Yönetim Giderleri (-)	TL	(157.248.414)	(155.706.940)	(188.473.823)	(133.259.141)	
<i>Net Satışlara Oranı</i>	%	5,7	4,0	7,1	11,3	
Araştırma Giderleri (-)	TL	(28.825.149)	(36.189.134)	(43.331.057)	(18.197.908)	
<i>Net Satışlara Oranı</i>	%	1,0	0,9	1,6	1,5	
Toplam Faaliyet Giderleri (-)	TL	(482.788.046)	(529.421.973)	(605.726.289)	(366.547.063)	
<i>Net Satışlara Oranı</i>	%	17,4	13,5	22,7	31,1	
	Birim	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	TL	(362.764.041)	(534.476.201)	(720.079.468)	(888.115.265)	(1.069.089.389)
<i>Net Satışlara Oranı</i>	%	16,0	13,4	12,1	10,3	8,9
Genel Yönetim Giderleri (-)	TL	(211.283.235)	(251.235.334)	(348.831.165)	(428.416.806)	(483.756.186)
<i>Net Satışlara Oranı</i>	%	9,3	6,3	5,9	5,0	4,0
Araştırma Giderleri (-)	TL	(30.436.191)	(42.526.748)	(58.111.376)	(64.153.435)	(72.704.714)
<i>Net Satışlara Oranı</i>	%	1,3	1,1	1,0	0,7	0,6
Toplam Faaliyet Giderleri (-)	TL	(604.483.467)	(828.238.283)	(1.127.022.010)	(1.380.685.506)	(1.625.550.289)
<i>Net Satışlara Oranı</i>	%	26,6	20,8	19,0	16,0	13,5

2021, 2022, 2023 yılları ile 30.09.2024 dönemi ve projeksiyon dönemi için hesaplanan faaliyet giderleri ve faaliyet giderlerini oluşturan ilgili kalemlerin net satışlara oranlarına yukarıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 42: Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

	Birim	2021G	2022G	2023G	2024 / 3Ç G
Personel Giderleri (-)	TL	76.557.350	83.743.530	99.628.306	67.717.953
Fuar Organizasyon Giderleri (-)	TL	20.691.587	35.805.129	53.126.742	9.982.419
Nakliye Giderleri (-)	TL	53.273.767	47.024.527	44.239.477	16.707.413
Amortisman ve İtfa Payı (-)	TL	37.507.461	48.918.922	40.992.332	25.198.500
Reklam ve Tanıtım Giderleri (-)	TL	33.768.664	38.700.884	26.976.496	16.261.966
Seyahat ve Konaklama Giderleri (-)	TL	16.746.203	20.617.275	22.300.773	7.963.638
Kira Giderleri (-)	TL	10.475.979	13.640.456	14.176.882	11.186.906
Montaj ve Proje Giderleri (-)	TL	5.836.681	3.451.272	9.411.479	12.793.222
Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetleri (-)	TL	12.328.727	13.616.525	8.980.081	7.489.133
Satış Prim ve Komisyonları (-)	TL	6.330.249	4.044.700	8.736.049	7.149.002
Proje ve Danışmanlık Giderleri (-)	TL	4.627.865	2.958.904	5.634.778	6.105.979
Yiyecek ve İçecek Giderleri (-)	TL	3.004.091	6.209.585	4.401.578	3.127.504
Su, Elektrik, Doğalgaz ve Haberleşme Giderleri (-)	TL	2.513.164	3.087.845	4.132.578	2.576.027
Akaryakıt Giderleri (-)	TL	242.162	2.022.846	3.201.313	1.958.586
Güvenlik Hizmet Giderleri (-)	TL	2.311.354	1.440.900	2.050.176	2.111.874
Diğer Giderler (-)	TL	10.499.179	12.242.599	25.932.369	16.759.892
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	TL	296.714.483	337.525.899	373.921.409	215.090.014

	Birim	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Personel Giderleri (-)	TL	105.755.231	148.527.642	203.702.829	240.252.165	295.203.931
Fuar Organizasyon Giderleri (-)	TL	43.302.716	70.141.456	94.060.002	128.815.869	157.830.255
Nakliye Giderleri (-)	TL	54.029.243	94.285.437	127.861.344	168.419.710	204.663.919
Amortisman ve İtfa Payı (-)	TL	33.058.536	34.943.962	33.853.282	32.084.917	31.238.156
Reklam ve Tanıtım Giderleri (-)	TL	32.029.106	53.891.029	73.743.817	92.499.002	113.909.973
Seyahat ve Konaklama Giderleri (-)	TL	19.705.722	31.912.874	46.316.100	47.071.811	58.852.134
Kira Giderleri (-)	TL	16.451.735	23.218.596	34.407.262	46.061.121	53.535.264
Montaj ve Proje Giderleri (-)	TL	6.554.667	8.820.888	12.580.248	18.351.580	21.329.413
Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetleri (-)	TL	11.226.363	12.950.136	19.904.091	22.150.546	26.686.226
Satış Prim ve Komisyonları (-)	TL	6.615.057	9.980.970	13.640.072	18.520.656	21.525.925
Proje ve Danışmanlık Giderleri (-)	TL	4.545.007	6.116.405	8.723.146	12.724.988	14.789.818
Yiyecek ve İçecek Giderleri (-)	TL	4.328.603	5.825.181	8.307.805	12.119.106	14.085.622
Su, Elektrik, Doğalgaz ve Haberleşme Giderleri (-)	TL	3.260.436	4.387.705	6.257.693	9.128.481	10.609.721
Akaryakıt Giderleri (-)	TL	3.122.192	4.201.664	5.992.364	8.741.429	10.159.864
Güvenlik Hizmet Giderleri (-)	TL	1.964.307	2.643.450	3.770.058	5.499.615	6.392.014
Diğer Giderler (-)	TL	16.815.119	22.628.805	26.959.354	25.674.269	28.277.154
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	TL	362.764.041	534.476.201	720.079.468	888.115.265	1.069.089.389

Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinde; 2023 ve 2024 yıllarında devam eden TL'deki reel değerlenmenin personel giderleri başta olmak üzere reel giderleri yukarı çekmesi nedeniyle 2023 yılında pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinde satışlara oranı %14,0 seviyesine yükselmiş, bu oran 2024 yılının 3. çeyreğinde ise %18,3'e ulaşmıştır.

Geçmiş dönemde ortalama %56,9 olan kapasite kullanım oranının, projeksiyon döneminde hacimsel artışların etkisi ile artacağı öngörülmektedir. Bu doğrultuda, pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin net satışlara oranının gerilemesi beklenmektedir. Uç değer hesaplandığı dönemde (2028) ise bu oranın %8,9 olarak gerçekleşeceği ve 2022 yılında gerçekleşen %8,6 oranına yakınsayacağı öngörülmektedir.

Tablo 43: Genel Yönetim Giderleri

	Birim	2021G	2022G	2023G	2024 / 3Ç G
Personel Giderleri (-)	TL	64.122.899	69.805.881	88.236.931	73.506.460
Amortisman Giderleri (-)	TL	52.438.944	35.483.999	35.043.780	17.947.947
Mali ve Hukuki Müşavirlik Giderleri (-)	TL	9.736.886	12.498.981	12.561.119	5.599.191
Proje ve Danışmanlık Giderleri (-)	TL	329.959	4.150.066	7.343.417	11.564.164
Vergi, Resim ve Harçlar (-)	TL	5.948.388	7.470.432	6.083.311	5.670.688
Su, Elektrik, Doğalgaz ve Haberleşme Giderleri (-)	TL	1.175.867	2.425.456	4.703.099	2.228.642
Seyahat ve Konaklama Giderleri (-)	TL	2.646.884	5.169.992	3.610.292	1.972.568
Kira Giderleri (-)	TL	3.759.918	2.955.290	3.060.807	1.425.654
Akaryakıt Giderleri (-)	TL	1.140.138	1.903.209	2.350.198	1.815.241
Diğer Giderler (-)	TL	15.948.531	13.843.634	25.480.869	11.528.586
Genel Yönetim Giderleri (-)	TL	157.248.414	155.706.940	188.473.823	133.259.141

	Birim	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Personel Giderleri (-)	TL	118.980.464	147.433.084	205.271.850	249.896.039	281.746.139
Amortisman Giderleri (-)	TL	23.979.455	25.347.075	24.555.935	23.273.228	22.659.018
Mali ve Hukuki Müşavirlik Giderleri (-)	TL	13.615.081	15.181.466	26.565.280	35.781.660	41.911.105
Proje ve Danışmanlık Giderleri (-)	TL	10.895.697	14.420.636	21.713.047	28.634.874	33.540.065
Vergi, Resim ve Harçlar (-)	TL	7.532.975	8.399.627	14.577.042	19.797.337	23.188.647
Su, Elektrik, Doğalgaz ve Haberleşme Giderleri (-)	TL	3.393.125	3.783.496	6.054.396	8.917.437	10.445.006
Seyahat ve Konaklama Giderleri (-)	TL	4.327.936	4.825.856	7.722.393	11.374.206	13.322.622
Kira Giderleri (-)	TL	3.864.476	4.309.076	6.895.435	10.156.192	11.895.961
Akaryakıt Giderleri (-)	TL	2.133.489	2.378.942	3.806.812	5.607.002	6.567.488
Genel Yönetim Giderleri (-)	TL	211.283.235	251.235.334	348.831.165	428.416.806	483.756.186

2021 - 2024 3. çeyrek gerçekleştirmeleri kapsamında genel yönetim giderleri de satış, pazarlama ve dağıtım giderlerine benzer bir eğilim izleyerek artış göstermiş, genel yönetim giderlerinin net satışlara oranı 30.09.2024 döneminde %11,3 seviyesine ulaşmıştır. Genel yönetim giderleri kaleminin satışlar ile bağlantısının daha zayıf olduğu ve bir işletmenin genel işleyişi için gereken harcamalar olduğu göz önüne alındığında, uç değer hesabının yapıldığı 2028 yılında söz konusu oranın 2022 yılındaki %4,0 oranına yakınsayacağını ve yaklaşık %4,0 oranında gerçekleşeceği varsayılmıştır. 2022 yılının baz alınmasının sebebi, reel TL değerinin geçmiş ortalamalara daha yakın bir noktada olması ve satışların olumsuz konjonktürel etkilerle düştüğü 2023 ve 2024 yılına kıyasla daha makul bir noktada bulunmasıdır.

Tablo 44: Araştırma Giderleri

	Birim	2021G	2022G	2023G	2024 / 3Ç G
Personel Giderleri (-)	TL	21.915.379	28.508.575	32.095.896	16.120.898
Amortisman Giderleri (-)	TL	5.196.498	4.214.760	4.511.904	1.768.241
Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetleri (-)	TL	1.713.272	3.465.799	6.723.257	308.769
Araştırma Giderleri (-)	TL	28.825.149	36.189.134	43.331.057	18.197.908

	Birim	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Personel Giderleri (-)	TL	25.125.954	36.258.067	50.914.647	56.603.399	64.343.538
Amortisman Giderleri (-)	TL	2.848.260	3.010.705	2.916.734	2.764.375	2.691.419
Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetleri (-)	TL	2.461.977	3.257.976	4.279.995	4.785.661	5.669.756
Araştırma Giderleri (-)	TL	30.436.191	42.526.748	58.111.376	64.153.435	72.704.714

Araştırma giderlerinin Seranit'in projeksiyon dönemindeki hacimsel büyümesi ile birlikte Şirket'in daha fazla müşteriye ulaşması ve bu müşterilerin ihtiyaçlarına cevap verecek ürünlerin geliştirilmesi ihtiyacı nedeni ile artış göstermesi beklenmektedir.

Tablo 45: Yatırımlar ve Amortisman

	Birim	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
A. Yeni Yatırımlar	TL	-	267.761.824	357.318.450	151.886.500	-
B. Prodek Arsa Maliyeti	TL	-	2.966.250	11.651.375	12.775.500	-
C. İdame Yatırımları	TL	46.967.828	13.063.634	15.506.933	16.784.538	17.716.455
Toplam Yatırımlar (A+B+C)	TL	46.967.828	283.791.708	384.476.758	181.446.538	17.716.455
<i>Net Satışlara Oranı</i>	<i>(%)</i>	<i>2,1</i>	<i>7,1</i>	<i>6,5</i>	<i>2,1</i>	<i>0,1</i>
D. Mevcut Yatırımlar Amortismanı	TL	258.584.691	273.332.540	264.801.219	250.969.025	244.345.636
<i>Maliyet Amortismanı</i>	<i>TL</i>	<i>198.698.440</i>	<i>210.030.799</i>	<i>203.475.268</i>	<i>192.846.505</i>	<i>187.757.042</i>
<i>Pazarlama ve Satış Kaynaklı Amortisman</i>	<i>TL</i>	<i>33.058.536</i>	<i>34.943.962</i>	<i>33.853.282</i>	<i>32.084.917</i>	<i>31.238.156</i>
<i>Genel Yönetim Kaynaklı Amortisman</i>	<i>TL</i>	<i>23.979.455</i>	<i>25.347.075</i>	<i>24.555.935</i>	<i>23.273.228</i>	<i>22.659.018</i>
<i>Araştırma Kaynaklı Amortisman</i>	<i>TL</i>	<i>2.848.260</i>	<i>3.010.705</i>	<i>2.916.734</i>	<i>2.764.375</i>	<i>2.691.419</i>
E. Yeni Yatırımlar Amortismanı	TL	-	26.776.182	62.508.027	77.696.677	77.696.677
F. İdame Yatırımlar Amortismanı	TL	4.696.783	6.003.146	7.553.840	9.232.293	11.003.939
Toplam Amortisman (D+E+F)	TL	263.281.474	306.111.869	334.863.086	337.897.996	333.046.252
<i>Net Satışlara Oranı</i>	<i>(%)</i>	<i>11,6</i>	<i>7,7</i>	<i>5,6</i>	<i>3,9</i>	<i>2,8</i>

Projeksiyon döneminde varsayılan; koruma ve yenileme yatırım tutarları ve kapasite artırımı yatırımları yukarıdaki tabloda yer almaktadır. Koruma ve yenileme yatırımları Şirket ile yapılan görüşmeler sonucunda 300.000 ABD Doları olarak belirlenmiş, bu rakam için 2023 yılı baz alınarak miktarlar her bir projeksiyon yılı için ABD TÜFE oranı kadar artırılmıştır.

Şirket'in iki farklı kapasite artırımı yapması planlanmaktadır. Bilecik fabrikasında kurulacak yeni seramik hattının 9.383.684 EUR'ya mal olması öngörülmektedir. Bu yatırım ile yıllık 3,24 milyon m²'lik kapasite artışının gerçekleştirilmesi beklenmektedir.

İkinci kapasite artışı yatırımı ise Vanucci markası ile üretim yapan Şirket'in sahibi olduğu Prodek firmasında gerçekleştirilecektir. Bu yatırımın ise 5.950.000 EUR tutarında olacağı öngörülmektedir.

Projeksiyon dönemindeki amortismanların hesaplanmasında, projeksiyon başlangıç dönemi olan 30.09.2024 itibarıyla bilançoda bulunan maddi duran ve maddi olmayan varlıkların amortismanı ve yapılması planlanan yeni yatırımların öngörülen amortisman tutarları dikkate alınmıştır. Yeni yapılan yatırımlar için faydalı ömrün 10 yıl olacağı varsayılmıştır. TFRS esaslarına uygun olacak şekilde yatırımlar tamamlandığı dönemden itibaren amortize edilmiş, kayıt yılı itibarıyla öngörülen kur üzerinden TL'ye dönüştürülerek, amortisman TL rakamlar üzerinden hesaplanmıştır.

Tablo 46: İşletme Sermayesi İhtiyacı

	Birim	2021G	2022G	2023G	2024 / 3Ç G
Hasılat	TL	2.772.315.027	3.921.874.880	2.673.209.488	1.177.539.035
Satışların Maliyeti (-)	TL	1.762.027.957	2.409.491.053	1.578.960.969	640.681.346
Ticari Alacaklar	TL	1.248.409.697	1.260.037.267	847.258.369	657.195.526
	Gün	164	117	116	153
Stoklar	TL	1.958.051.787	2.123.739.317	2.224.285.118	2.788.253.202
	Gün	406	322	514	1191
KV Peşin Ödenmiş Giderler	TL	54.723.263	99.284.499	150.286.529	194.043.005
	%	3,1	4,1	9,5	22,7
Diğer Dönen Varlıklar	TL	27.848.411	25.042.851	32.349.817	33.472.500
	%	1,6	1,0	2,0	3,9
UV İlişkili Olmayan Tarafalara Peşin Ödenmiş Giderler	TL	754.475	229.647	676.794	439.048
	%	0,04	0,01	0,04	0,05
Ticari Borçlar	TL	503.693.310	623.138.324	499.353.449	519.161.778
	Gün	104	94	115	222
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	TL	25.765.729	32.120.712	36.962.250	39.556.266
	%	1,5	1,3	2,3	4,6
Ertelenmiş Gecikmeler	TL	366.583.762	156.295.366	89.846.117	173.584.665
	%	20,8	6,5	5,7	20,3
Net İşletme Sermayesi	TL	2.393.744.832	2.696.779.179	2.628.694.811	2.941.100.572

	Birim	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Hasılat	TL	2.272.711.711	3.985.494.737	5.942.046.538	8.652.996.110	12.061.107.071
Satışların Maliyeti (-)	TL	1.363.353.692	2.489.272.035	3.546.382.700	4.964.396.711	6.532.652.531
Ticari Alacaklar	TL	933.991.114	1.310.299.640	1.953.549.547	2.844.820.639	3.965.295.475
	Gün	150	120	120	120	120
Stoklar	TL	2.913.468.164	3.409.961.692	3.886.446.794	4.080.326.064	5.369.303.450
	Gün	780	500	400	300	300
KV Peşin Ödenmiş Giderler	TL	204.503.054	314.777.413	354.638.270	372.329.753	326.632.627
	%	15,0	12,6	10,0	7,5	5,0
Diğer Dönen Varlıklar	TL	40.900.611	74.678.161	106.391.481	148.931.901	195.979.576
	%	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
UV İlişkili Olmayan Tarafalara Peşin Ödenmiş Giderler	TL	681.677	1.244.636	1.773.191	2.482.198	3.266.326
	%	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ticari Borçlar	TL	448.225.871	818.390.806	1.165.934.038	1.632.130.426	2.147.721.380
	Gün	120	120	120	120	120
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	TL	40.900.611	74.678.161	106.391.481	148.931.901	195.979.576
	%	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Ertelenmiş Gecikmeler	TL	204.503.054	348.459.731	460.920.466	595.498.133	718.189.161
	%	15,0	14,0	13,0	12,0	11,0
Net İşletme Sermayesi	TL	3.399.915.084	3.869.432.845	4.569.553.298	5.072.330.096	6.798.587.337

Net işletme sermayesinin hesaplanmasında, varlıklar tarafında ticari alacaklar, stoklar, kısa vadeli peşin ödenmiş giderler, diğer dönen varlıklar, uzun vadeli ilişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderler; kaynaklar tarafında ise ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar ve ertelenmiş gelirler dikkate alınmıştır.

Ticari alacaklar kaleminin hasılat üzerinden hesaplanan ticari alacak devir süresi, 2021 - 2023 yılları arasında ortalama 132 gün, 2024'ün 3. çeyreği itibarıyla ise 153 gün olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için tahmin edilen ticari alacaklar devir süresinin 120 güne yakınsayacağı varsayılmıştır.

Stoklar kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan stok devir süresi, 2021 - 2023 yılları arasında ortalama 414 gün, 2024'ün 3. çeyreği itibarıyla ise 1.191 gün olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi dahilinde 2028 yılına kadar, tahmin edilen stok devir süresinin 300 güne yakınsayacağı varsayılmıştır. Orta vadede daha önce belirtilen olumlu sektörel değişimlerin etkisi ve Şirket'in uygulamayı planladığı stok azaltım politikası ile, Şirket'in hasılatının geçmiş döneme göre artacağı ve bu doğrultuda stok devir süresinin de geçmiş dönem ortalamasının altında olacağı öngörülmektedir. Seranit'in ve sektörde faaliyet gösteren oyuncuların ürünlerinin uzun süre depolamaya uygun olması ve sektördeki eğilimlerin daha uzun süren döngüler içermesi nedeni ile, yüksek seyreden stok devir sürelerinin, stoklarda değer düşüklüğüne neden olması beklenmemektedir.

Kısa vadeli peşin ödenmiş giderler kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan yüzdesi 2021 - 2023 yılları arasında ortalama %5,6 olarak, 2024'ün 3. çeyreği itibarıyla ise %22,7 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi içinde tahmin edilen bu yüzdenin kademeli olarak azalacağı ve 2028 yılında da bu oranın %5,0 seviyelerine geleceği varsayılmıştır. Uzun vadeli peşin ödenmiş giderler kaleminin ise projeksiyon dönemi boyunca satışların maliyetinin %0,1'i olacağı varsayılmıştır.

Diğer dönen varlıklar kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan yüzdesi, 2021 - 2023 yılları arasında ortalama %1,6 olarak, 2024'ün 3. çeyreği itibarıyla ise %3,9 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi içinde tahmin edilen bu yüzdenin tüm dönemler için %3,0 olacağı varsayılmıştır.

Ticari borç kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan ticari borç devir süresi, 2021 - 2023 yılları arasında ortalama 105 gün, 2024'ün 3. çeyreği itibarıyla ise 222 gün olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi için tahmin edilen ticari borç devir süresinin, ticari alacak devir süresine paralel olacak şekilde 120 gün olacağı varsayılmıştır.

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan yüzdesi, 2021 - 2023 yılları arasında ortalama %1,7 olarak, 2024'ün 3. çeyreği itibarıyla ise %4,6 olarak hesaplanmıştır. Son dönemlerde ekonomide reel ücretlerin yüksek seyretmesi nedeniyle, projeksiyon döneminde bu oranın, geçmiş dönemde gerçekleşen ortalamanın üzerinde olacak şekilde, tüm dönemler için %3,0 olacağı varsayılmıştır.

Ertelenmiş gelirler kaleminin satışların maliyeti üzerinden hesaplanan yüzdesi, 2021 - 2023 yılları arasında ortalama %11,0 olarak bulunmuştur. 2024'ün 3. çeyreği itibarıyla söz konusu yüzde %20,3 olarak hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi içinde tahmin edilen bu yüzdenin kademeli olarak azalacağı ve 2021 - 2023 dönem ortalaması olan %11,0 oranına yakınsayacağı varsayılmıştır.

Tablo 47: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	Uç Değer
Risksiz Faiz Oranı	%33,0	%27,0	%24,0	%19,5	%17,0	%15,0
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Piyasa Risk Primi	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5
Özkaynak Maliyeti	%38,5	%32,5	%29,5	%25,0	%22,5	%20,5
Hedeflenen Kaldıraç Oranı	%60,0	%60,0	%60,0	%60,0	%60,0	%60,0
Borçlanma Maliyeti	%53,0	%32,0	%29,0	%24,5	%22,0	%20,0
Finansal Vergi Oranı	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0	%23,0	%25,0
Vergi Oranı ile Düzeltilmiş Borçlanma Maliyeti	%40,8	%24,6	%22,3	%18,9	%16,9	%15,0
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%39,9	%27,8	%25,2	%21,3	%19,2	%17,2

- Risksiz getiri oranı için referans olarak Türkiye 5 yıl vadeli TL tahvilinin getiri oranı kullanılmıştır. Mevcut durumdaki makroekonomik beklentiler de göz önünde bulundurularak 2025 yılından itibaren kademeli olarak azaltılmıştır.
- 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 değerleme çalışmasında beta katsayısı 1 olarak kabul edilmiştir.
- Piyasa risk primi son dönemdeki piyasa teamüllerine paralel olarak, projeksiyon dönemi boyunca %5,5 olarak varsayılmıştır.
- Şirket'in 30.09.2024 tarihli finansal tabloları itibarıyla 3.813.168.626 TL finansal borcu bulunmaktadır. Söz konusu tarih itibarıyla bu tutar %55,7'lik bir kaldıraç oranına tekabül etmektedir. Bu oranın projeksiyon dönemi boyunca %60 olacağı varsayılmıştır.
- Borçlanma maliyeti, Şirket'e özgü risk ve finansman koşulları göz önünde bulundurularak risksiz getiri oranı hesaplanmıştır. 2024 yılında yüksek seyreden finansman maliyetleri nedeniyle risksiz faiz oranı üzerine 2.000 baz puan risk primi uygulanmıştır. Diğer yıllar için faiz seviyelerinde gerçekleşecek bir normalizasyon beklentisi doğrultusunda 500 baz puan olarak uygulanmıştır.
- AOSM dahilinde kullanılan kurumlar vergisi oranı, halka açıldıktan sonraki 5 sene için %23, uç değer hesabına konu olan dönem için ise %25 olarak varsayılmıştır.
- Projeksiyon dönemi boyunca varsayılan AOSM ortalaması %26,7 olarak hesaplanmış, uç değere konu AOSM ise %17,2 olarak varsayılmıştır.

Tablo 48: İndirgenmiş Nakit Akımları

(TL)	2024 - 03T	2025T	2026T	2027T	2028T	Uç Değer
Net Satışlar	1.095.172.676	3.985.494.737	5.942.046.538	8.652.996.110	12.061.107.071	
Satışların Maliyeti (-)	(722.672.346)	(2.489.272.035)	(3.546.382.700)	(4.964.396.711)	(6.532.652.531)	
Brüt Kar	372.500.329	1.496.222.702	2.395.663.838	3.688.599.399	5.528.454.539	
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	<i>34,0</i>	<i>37,5</i>	<i>40,3</i>	<i>42,6</i>	<i>45,8</i>	
Faaliyet Giderleri (-)	(237.936.404)	(828.238.283)	(1.127.022.010)	(1.380.685.506)	(1.625.550.289)	
<i>Faaliyet Giderleri / Satışlar (%)</i>	<i>21,7</i>	<i>20,8</i>	<i>19,0</i>	<i>16,0</i>	<i>13,5</i>	
<i>Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri</i>	<i>(147.674.027)</i>	<i>(534.476.201)</i>	<i>(720.079.468)</i>	<i>(888.115.265)</i>	<i>(1.069.089.389)</i>	
<i>Genel Yönetim Giderleri</i>	<i>(78.024.094)</i>	<i>(251.235.334)</i>	<i>(348.831.165)</i>	<i>(428.416.806)</i>	<i>(483.756.186)</i>	
<i>Araştırma Giderleri</i>	<i>(12.238.283)</i>	<i>(42.526.748)</i>	<i>(58.111.376)</i>	<i>(64.153.435)</i>	<i>(72.704.714)</i>	
Esas Faaliyet Karı	134.563.925	667.984.419	1.268.641.828	2.307.913.894	3.902.904.251	
Amortisman	69.342.956	306.111.869	334.863.086	337.897.996	333.046.252	
FAVÖK	203.906.881	974.096.287	1.603.504.914	2.645.811.889	4.235.950.503	
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	<i>18,6</i>	<i>24,4</i>	<i>27,0</i>	<i>30,6</i>	<i>35,1</i>	
Vergi (-)	-	-	(282.064.982)	(530.820.196)	(897.667.978)	
Net İşletme Sermayesi Değişimi	(458.814.512)	(469.517.761)	(700.120.453)	(502.776.799)	(1.726.257.241)	
Yatırımlar	(10.056.592)	(283.791.708)	(384.476.758)	(181.446.538)	(17.716.455)	
Serbest Nakit Akımı	(264.964.223)	220.786.818	236.842.721	1.430.768.357	1.594.308.829	2.714.250.685
Devam Eden Değer						23.198.723.802
AOSM	39,9	27,8	25,2	21,3	19,2	17,2
İndirgeme Dönemi	0,13	1,13	2,13	3,13	4,13	4,13
İndirgeme Faktörü	0,96	0,79	0,62	0,50	0,42	0,42
İndirgenmiş Nakit Akımları	(254.077.060)	173.601.980	147.232.823	721.690.217	668.831.925	9.732.146.510
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları		1.457.279.886				
Devam Eden Değer Büyüme Oranı			%5,50			
İndirgenmiş Devam Eden Değer		9.732.146.510				
Firma Değeri		11.189.426.396				
+ Nakit ve Nakit Benzerleri		25.047.936				
- Finansal Borçlar		(3.838.216.562)				
Özkaynak Değeri (30.09.2024)		7.376.257.770				
Özkaynak Değeri (03.12.2024)		7.809.769.878				

Projeksiyon dönemi boyunca AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket'in 30.09.2024 tarihindeki firma değeri bulunmuş ve firma değerine nakit ve nakit benzerleri eklenip finansal borçlar çıkarılarak Şirket'in 30.09.2024 tarihindeki özsermaye değeri 7.376.257.770 TL olarak hesaplanmıştır. 30.09.2024 tarihli özsermaye değeri, fiyat tespit raporu tarihi olan 03.12.2024 tarihindeki karşılığına 2024 yılı özkaynak maliyeti kullanılarak getirilmiş ve özsermaye değeri 7.809.769.878 TL olarak hesaplanmıştır.

Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

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 değerin 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 uygulanması zorunludur. Bu yaklaşımda UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

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 değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğü için değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yönteminde, Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Burada emsal olarak alınacak şirketlerin benzer ürün veya hizmetleri üretmesi beklenmektedir. Bu yöntemde Şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin (net kar, satışlar, defter değeri, FAVÖK vb.) katları cinsinden ifade edilmektedir. Bu yöntemin kullanılmasındaki en büyük zorluk, bire bir karşılaştırılabilir şirket bulunmasıdır. Çarpan analizi yönteminde kullanılan başlıca değerlendirme çarpanları aşağıda yer almaktadır.

- Firma Değeri / FAVÖK (FD / FAVÖK)
- Firma Değeri / Net Satışlar (FD / Net Satışlar)
- Fiyat / Kazanç (F / K)
- Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD / DD)

Pazar yaklaşımı uygulaması üç ana süreçten meydana gelmektedir:

- Pazar yaklaşımı uygulanacak uygun benzer şirket ya da işlemlerin tespiti
- Uygun çarpanların / değerlerin tespiti
- Çarpanların tespit edilmiş baz değerlere uygulanarak şirket değeri tespiti.

Pazar yaklaşımında kullanılan çarpanlar 03.12.2024 tarihli veriler olup; kaynak olarak Bloomberg ve Finnet kullanılmıştır.

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

Söz konusu piyasa analizi çalışmasında;

Şirket'in geçmiş brüt karlılık seviyeleri tutarlı bir biçimde %35 - 45 aralığında seyretmiş olup; Şirket, çarpan grubundaki şirketlerin karlılıklarından daha yüksek karlılıkla faaliyet göstermektedir. Bu bağlamda şirketlerin farklı karlılık oranlarını göz ardı eden FD / Net Satışlar çarpanı hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Türkiye'de 2023 yıl sonu itibarıyla uygulamaya geçen TMS 29 standardı doğrultusunda enflasyon düzeltilmesi sonrası Şirket, son 12 ayda 2.365.710.407 TL net parasal pozisyon kazancı kaydetmiştir. Bu durum Şirket'in F / K çarpanı ile oldukça yüksek bir değere ulaşmasına neden olmaktadır. Söz konusu

enflasyon düzeltilmesi sonrası hesaplanan net parasal pozisyon kazançları / kayıpları özellikle net kar kaleminde anlamlı ölçüde olumlu veya olumsuz sonuçlar yarattığından ve karşılaştırmaya konu olan şirketlerin bu düzeltme kaleminden gelen değişimleri hesaplanmadığından, F / K çarpanı hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Çarpanın belirlenmesi sonrasında uç değerler olarak kabul edilen ve değerlemeyi etkilemesi olası çarpanların tespit edilmesi ile değerlemeye dahil edilmemesi için ilgili çarpan grubu medyanın yarısı ve medyanın bir buçuk katı kadar olan değerler sırasıyla alt sınır ve üst sınır olarak belirlenmiştir. Alt ve üst sınırlar hesaplandıktan sonra alt sınırın altında kalan ve üst sınırın üstünde kalan çarpanlar değerlemeye dahil edilmemiştir.

Tablo 49: Değerlemede Kullanılan Finansal Veriler

Özet Finansal Veriler (TL)	A	B	C	Yıllıklandırılmış (A-B+C)
	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	
Nakit ve Nakit Benzerleri	61.288.430		25.047.936	
Finansal Borçlar	4.016.841.442		3.838.216.562	
Net Borç	3.955.553.012		3.813.168.626	
Özkaynak Toplamı	2.465.579.549		3.030.373.262	
Net Satışlar	2.673.209.488	1.907.608.517	1.177.539.035	1.943.140.006
FVÖK	465.272.220	464.308.700	233.488.350	
Amortisman	211.409.881	156.331.373	193.938.518	
FAVÖK	676.682.101	620.640.073	427.426.868	483.468.896
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>25,3</i>	<i>32,5</i>	<i>36,3</i>	<i>24,9</i>
Yatırım Faaliyetlerden Gelir / Giderler ve Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar (Net)	(177.937.347)	6.560.070	2.555.480	(181.941.937)
Düzeltilmiş FAVÖK	854.619.448	614.080.003	424.871.388	665.410.833
<i>Düzeltilmiş FAVÖK Marjı</i>	<i>32,0</i>	<i>32,2</i>	<i>36,1</i>	<i>34,2</i>

Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi kapsamında; BİST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri , BİST Yıldız Pazar Endeksi Şirketleri ve Yurt Dışı Benzer Şirketler çarpanına uygulanacak Özkaynaklar ve Düzeltilmiş FAVÖK hesabı yukarıdaki tabloda verilmiştir. Şirket'in Faiz ve Vergi Öncesi Karına Amortisman giderleri ekleyerek FAVÖK elde edilmiştir. Daha sonra Yatırım Faaliyetlerinden Gelir ve Giderler ile Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Payların net etkisi eklenerek Düzeltilmiş FAVÖK'e ulaşılmıştır. 30.09.2024 dönemine ait Özkaynak toplamı ile 31.12.2023, 30.09.2023 ve 30.09.2024 dönemleri için hesaplanan Düzeltilmiş FAVÖK son 12 ay baz alacak şekilde yıllıklandırılarak değerlendirilerek değerlemede kullanılacak gösterge değerler hesaplanmıştır.

Tablo 50: Yurt Dışı Benzer Şirketler

Şirket Kodu	Ülke	Şirket Unvanı	Faaliyet Konusu
001322 CH Equity	Çin	Arrow Home Group Co Ltd - A	Arrow Home Group Co., Ltd. akıllı ev ürünleri üretmekte ve satmaktadır. Şirket; küvetler ve duş odaları, musluklar, duşlar, donanım bilgileri, akıllı tuvaletler ve diğer ürünleri üretmekte ve pazarlanmaktadır. Arrow Home Group ayrıca seramik karolar da üretmektedir.
CRS IN Equity	Hindistan	Cera Sanitaryware Ltd	Cera Vitrikiye Ltd., sıhhi tesisat üretmekte ve banyo aksesuarları ve tutsak konvansiyonci olmayan enerji ticareti yapmaktadır. Şirketin ürünleri arasında sıhhi tesisat, cam lavabolar, jakuziler, küvetler, duş çeşitleri ve banyo armatürleri bulunmaktadır.
001324 CH Equity	Çin	Changzhou Evergreen Techno - A	Changzhou Evergreen Technology Co., Ltd. sandviç kompozit malzeme üretim şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, şehirlerarası tren iç duvarı, döşeme, elektrik dolabı, bilgi ekranı ve daha ilgili ürünler geliştirmekte ve üretmektedir. Changzhou Evergreen Technology, yurt içinde ve yurt dışında iş yapmaktadır.
DCC TB Equity	Tayland	Dynasty Ceramic Pub Co Ltd	Dynasty Ceramic Public Company Limited, hem iç hem de dış mekan inşaat ve dekorasyonunda kullanılan seramik yer karoları üretmektedir.
EXXARO IN Equity	Hindistan	Exxaro Tiles Ltd	Exxaro Tiles Limited, döşeme ürünleri üreticisi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, çift şarjlı vitrikiye fayanslar sunmaktadır. Exxaro Tiles, Hindistan'daki müşterilere hizmet vermektedir.
GEBN SW Equity	İsviçre	Geberit Ag-Reg	Geberit AG, ticari ve konut inşaat pazarları için su temini boruları ve bağlantı parçaları, tesisat ve görünür rezervuarlar gibi drenaj ve yıkama sistemleri, diğer sıhhi tesisat sistemleri üretmekte ve tedarik etmektedir. Şirket ürünlerini; Almanya, İtalya, İsviçre, Avusturya, Hollanda, Fransa ve Belçika'da satmaktadır.
LAMOSA* MM Equity	Meksika	Grupo Lamosa Sab	Grupo Lamosa SAB de CV, yer ve duvar karoları, yapışürniciler ve sıhhi tesisat üretmekte ve satmaktadır.
KJC IN Equity	Hindistan	Kajaria Ceramics Ltd	Kajaria Ceramics Limited, sırlı ve sırsız seramik karolar üretmektedir. Şirket ürünlerini Hindistan'da satmakta ve diğer ülkelere de ihraç etmektedir.
MCPL IN Equity	Hindistan	Manoj Ceramic Ltd	Manoj Ceramic Limited, inşaat malzemeleri sağlar. Şirket, çok çeşitli seramik duvar ve yer karoları üretmekte ve ihraç etmektedir. Manoj Seramik dünya çapındaki müşterilerine hizmet vermektedir.
MHK US Equity	Amerika Birleşik Devletleri	Mohawk Industries Inc	Mohawk Industries, Inc., konut ve ticari uygulamalar için zemin kaplamaları tasarlar, üretir, tedarik eder, dağıtır ve pazarlar. Şirket halı, seramik karo, laminat, ahşap, taş, vinil ve kilim sunmaktadır. Mohawk, Amerika Birleşik Devletleri'nde konut ve ticari zemin kaplamaları ve Avrupa'da konut zemin kaplamaları pazarlanmaktadır.
NXR LN Equity	Birleşik Krallık	Norcros Plc	Norcros PLC, seramik karolar ve ev duşları üretmektedir. Şirket Birleşik Krallık, Güney Afrika ve Avustralya'da faaliyet göstermektedir.

OBL IN Equity	Hindistan	Orient Bell Ltd	Orient Bell Ltd, sırlı beyaz, renkli ve dekoratif seramik duvar ve yer karoları üretmektedir.
PRSMJ IN Equity	Hindistan	Prism Johnson Ltd	Prism Johnson Limited, inşaat malzemeleri üretir ve satır. Çimento, hazır beton, fayans, banyo ürünleri, agrega, kım, vitrifiye, musluk, modüler mutfak, mermer ve yapı kimyasalları gibi geniş bir ürün yelpazesi sunmaktadır. Prism Johnson, Hindistan'daki müşterilere hizmet vermektedir.
SIDC AB Equity	Suudi Arabistan	Saudi Industrial Development	Suudi Sınai Kalkınma Şirketi, Cidde bölgesinde bulunan şirketlere yatırım yapar ve onları teşvik etmektedir. Şirket, banyo armatürleri, soda ve şilte üreticileri ve metal işleyicilerinde hisse sahibidir.
SOMC IN Equity	Hindistan	Somany Ceramics Ltd	Somany Ceramics Limited, seramik duvar ve yer karoları üretmektedir. Grup, ürünlerini Avrupa, Orta Doğu, Avustralya, Yeni Zelanda, Mauritius, Güney Afrika ve Sri Lanka'ya ihraç etmektedir.
VGC VN Equity	Vietnam	Viglacera Corp Jsc	Viglacera Corporation - JSC, inşaat malzemeleri üretimini ve dağıtımını yapmaktadır. Şirket; bina camı, geleneksel sağlık gereçleri ve aksesuarları, seramik ve granit fayanslar, pişmiş toprak ve kil fayanslar sunmaktadır. Viglacera, Vietnam'daki müşterilere hizmet vermektedir.

Kaynak: Bloomberg, 03.12.2024

Tablo 51: Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları

Şirket Kodu	Şirket Unvanı	FD / FAVÖK	PD / DD
001322 CH Equity	Arrow Home Group Co Ltd - A	-	1,7
CRS IN Equity	Cera Sanitaryware Ltd	32,5	7,4
001324 CH Equity	Changzhou Evergreen Techno-A	-	2,6
DCC TB Equity	Dynasty Ceramic Pub Co Ltd	9,4	2,4
EXXARO IN Equity	Exxaro Tiles Ltd	37,4	1,7
GEBN SW Equity	Geberit Ag-Reg	21,2	15,3
LAMOSAS* MM Equity	Grupo Lamosa Sab	8,9	2,1
KJC IN Equity	Kajaria Ceramics Ltd	28,5	7,4
MCPL IN Equity	Manoj Ceramic Ltd	15,2	-
MHK US Equity	Mohawk Industries Inc	7,8	4,1
NXR LN Equity	Norcros Plc	11,5	4,1
OBL IN Equity	Orient Bell Ltd	20,5	1,5
PRSMJ IN Equity	Prism Johnson Ltd	25,9	6,9
SIDC AB Equity	Saudi Industrial Development	-	14,8
SOMC IN Equity	Somany Ceramics Ltd	13,6	4,1
VGC VN Equity	Viglacera Corp Jsc	6,9	2,3

Kaynak: Bloomberg, 03.12.2024

	FD / FAVÖK	PD / DD
Medyan	15,2	2,4
Üst Sınır	22,8	3,6
Alt Sınır	7,6	1,2
Eliminasyon Sonrası Medyan	12,6	2,1

Yurt Dışı Benzer Şirketler grubunda 16 şirket olup uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD / FAVÖK, ve PD / DD değerleri sırasıyla 15,2 – 2,4 olarak hesaplanmıştır. İlgili çarpanlar için medyan değerlerin yarısı alt sınır, bir buçuk katı ise üst sınır olarak belirlenip bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dahil edilmemiştir. Bu bağlamda Yurt Dışı Benzer Şirketler grubunda 5 şirketin FD / FAVÖK çarpanı ve 8 şirketin PD / DD çarpanı uç değer olarak değerlendirilme dışı bırakılmış ve eliminasyon sonrası medyan değerler FD / FAVÖK ve PD / DD çarpanları için sırasıyla 12,6 ve 2,1 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 52: Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

Çarpan	Katsayı	Gösterge (TL)	Değer (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Değer (TL)
FD / FAVÖK	12,6	665.410.833	4.537.737.328	%50	2.268.868.664
PD/DD	2,1	3.030.373.262	6.363.783.850	%50	3.181.891.925
TOPLAM				%100	5.450.760.589

Yurt Dışı Benzer Şirketler grubu çarpanlarına göre özsermaye değerini hesaplayabilmek için eliminasyon sonrası medyan çarpanlar Şirket'in değerlemeye konu ilgili finansal verisi ile çarpılmış ve daha sonra belirlenen ağırlıkta toplama dahil edilmiştir. FD / FAVÖK için hesaplanan değerler net borç (nakit) (3.813.168.626 TL) düzeltilmesi yapılmıştır. FD / FAVÖK ve PD / DD çarpanlarının her birine %50 ağırlık verilmiştir.

Tablo 53: BİST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri

Şirket Kodu	Şirket Adı	Faaliyet Alanı
AFYON	Afyon Çimento Sanayi T.A.Ş.	Çimento ve klinker maddelerinin üretilmesi, yapılması, pazarlanması, alınıp satılması, ithal ve ihraç edilmesi, bu amaçla yurt içinde ve yurt dışında ticari ve sınai tesisler kurulması, bunların kiralanması, kiraya verilmesi, alınıp satılması, kurulmuş olanlara ortak olunması veya iştirak edilmesi ile her türlü çimento mamulünün ve bunların ara ve nihai ürünlerinin üretilmesi, pazarlanması, alınıp satılması, ithal ve ihraç edilmesi bu amaçla yurt içinde ve yurt dışında ticari ve sınai tesislerin kurulması, bunların kiralanması, kiraya verilmesi, alınıp satılmasıdır.
AKCNS	Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Çimento üretimi, satışı, hazır beton üretimi, satışı ve esas sözleşmede kayıtlı diğer işlerdir.
BTCIM	Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayii A.Ş.	Klinker, çimento ve agrega üretimi ve satışı yapılmaktadır.
BSOKE	Batısöke Söke Çimento Sanayii T.A.Ş.	Agrega, klinker, çimento üretimi ve satışı yapılmaktadır.

BIENY	Bien Yapı Ürünleri Sanayi Turizm ve Ticaret A.Ş.	Yurt içinde ve yurt dışında yer ve duvar seramiği, yer ve duvar kerosu, vitrifiye ürünleri ve granit üretmektedir. Seramik, vitrifiye, granit ve karo hammaddeleri ile yapımcıları üretmekte ve ithalat ile ihracat yapmaktadır.
BOBET	Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Hazır betou ve elemanlarının imalatı, üretimi, alımı, satımı ve taşınması; Agrega, mermer, taş, kireç, kil çıkartılması, satın alınması, işlenmesi, satılması, madenlerin kiraya verilmesi, taş kırma işeri ve taştan kım imal edilmesi; İnşaat ve yapı malzemelerinin ve özellikle tuğla, demir, kiremit, asmolon, ateş tuğlası, fırınlanmış kum üretilmesi yanında çimento alım ve satımı faaliyetinde bulunmaktadır.
BUCIM	Bursa Çimento Fabrikası A.Ş.	Çimento ve hazır beton üretimi ve satışı yapılmaktadır.
CMBTN	Çimbeton Hazır beton ve Prefabrik Yapı Elemanları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Hazır beton İmalatı. İnşaat sanayiinde kullanılan ve her türlü teknikle üretilen beton, hazır beton, gazbeton ve diğer hafif beton yapı elemanları, ahşap, plastik ve diğer maddelerden mamul, prefabrik eleman, tuğla, büz, kiremit, briket, taban ve çatı kaplaması gibi her türlü yapı elemanlarının üretimini, montajını, ticaretini, dış alımını, dış satımını yapmaktadır.
CIMSA	Çinsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Çimento, klinker ve hazır beton üretim ve satışı yapılmaktadır.
DOGUB	Doğusan Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Renkli perlitli beton kiremit ve eklentileri ile yer ve duvar karoları üretimi yapılmaktadır.
EGSER	Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Topraktan cilasız veya sırsız bütün çeşit ve şekilleri ile döşemelik ve kaplamalık karo ve benzerleri imal etmekte ve satmaktadır
GOLTS	Göлтаş Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Çimento, klinker ve hazır beton üreterek yurt içi ve yurt dışı piyasalarda satışa sunmaktadır.
KLKIM	Kalekim Kimyevi Maddeler Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Çeşitli inşaat malzemelerinin imalatında kullanılan kimyevi maddeler imal etmek; özellikle çeşitli yapıştırıcılar, her türlü sına dolgu maddeleri, plastik, akrilik ve silikat, bazı solüsyonlar, organik ve anorganik kimyevi maddeler, madeni yağlar, reçineler, izolasyon ve tesviye malzemeleri ve benzeri maddeleri imal etmek; her türlü sıva, cephe kaplama sistem ve ürünleri ile yapı malzemesi üretimi ve ticareti yapmaktadır.
KL SER	Kaleseramik Çanak kale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.	Bütün çeşitleri ve şekilleri ile beyaz ve renkli dekoratif ve artistik duvar kerosu, yer kerosu, granit, slab, cephe kaplaması, rilyef, mozaik, artizan karo; seramik sağlık gereçleri, armatür ve diğer banyo tamamlayıcı tesisat malzemeleri, aksesuar malzemeleri, banyo mobilyaları; mutfak tezgahı; slab porselenden mamul masa tablaları, masa ve mobilyalar; seramik ve porselen sofa ve mutfak eşyaları üretimi, ithali, ihracı, satış ve pazarlamasını yürütmektedir.
KONYA	Konya Çimento Sanayii A.Ş.	Şirketin faaliyet konusu çimento ve klinker maddelerinin üretilmesi, yapılması, pazarlanması, alınıp satılması. İthal ve ihraç edilmesi, bu amaçla yurt içinde ve yurt dışında ticari ve sına tesisler kurulması, bunların kiralanması, kiraya verilmesi, alınıp satılmasıdır.
KUTPO	Kütahya Porselen Sanayi A.Ş.	Porselen sofa ve süs eşyası üretimi ve satışı - ambalaj malzemesi üretimi ve satışı faaliyetinde bulunmaktadır.
LMKDC	Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	Çimento sektöründe faaliyet gösteren şirketin ana faaliyet konusu klinker ve çimento üretimi ve pazarlaması ile yurt içi ve yurt dışı satışı olması nedeniyle hizmet ettiği sektör inşaat endüstrisidir.

MARBL	Tureks Turunç Madencilik İç ve Dış Ticaret A.Ş.	Mermer, granit, onyx ve her türlü doğal taşlara ait ocakları açmak, istihsal etmek, satın almak, satmak, ayrıca bu madenlerin işletme tesislerini kurmak veya kurulu bulunanları almak, satmak, ortak olmak ve kiralamak, elinde bulunanları kiraya vermek, kurulu bulunanlara ortak olma, tabii taşlardan her nevi mozaik, fayans, mermer fayans, yer karoları, duvar panoları, mermer tozu, suni mermer ve her çeşit hediyelik süs eşyası imal ve satışını yapmaktadır.
NIBAS	Niğbaş Niğde Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Prefabrike beton veya betonarme üstyapı, altyapı, çevre tanzimi elemanlarının üretimi, bu elemanlarla üstyapı bina, tesis veya altyapı sistemlerinin oluşturulması, santrifüjli betonarme elektrik direkleri, kat ener direkleri, prefabrike beton veya betonarme olarak; demiryolu traversleri, tünel elemanları, çit direği, parke, bordür, kanal elemanları, boru, trafo binaları, kiremit, cephe kaplama, duvar elemanlarını ve benzerlerinin üretimi, şantiye mahalline nakli ve montajlarının yapılmasının yanı sıra hazır beton üretimi ve dağıtımının yapılmasıdır.
NUHCM	Nuh Çimento Sanayi A.Ş.	Her çeşit klinker, çimento, alçı, kireç, briket, kiremit, eternit, beyaz tuğla ve hazır beton ve benzeri yapı elemanları ve yapı malzemesinin üretimini, ticaretini, ithalat ve ihracatını yapmaktadır.
OYAKC	Oyak Çimento Fabrikaları A.Ş.	Çimento (çimento klinkeri, portland, alüminyumlu çimento (boksit çimentosu), cüruf çimento, süper fosfat çimentolar ve benzeri suya dayanıklı çimentolar) imalatı faaliyetini sürdürmektedir.
QUAGR	Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.	Şirketin faaliyet konusu; yurt içinde ve yurt dışında seramik, vitrifiye, teknik granit ve karo hammaddeleri ile yapıştırıcıları üretimi, alım satımı, ithalat ve ihracatını yapmaktadır.
USAK	Uşak Seramik Sanayi A.Ş.	Şirketin faaliyeti, seramik yer karosu ve duvar karosu imalatıdır.

Kaynak: KAP, Pinnet, 03.12.2024

Tablo 54: BİST Taş, Toprak Endeksi Şirket Çarpanları

Şirket Kodu	Şirket Adı	FD / FAVÖK	PD / DD
AFYON	Afyon Çimento Sanayi T.A.Ş.	5,6	1,1
AKCNS	Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	8,7	1,8
BTCIM	Batıçim Batı Anadolu Çimento Sanayii A.Ş.	15,8	1,7
BSOKE	Batsöke Söke Çimento Sanayii T.A.Ş.	50,6	3,6
BIENY	Bien Yapı Ürünleri Sanayi Turizm ve Ticaret A.Ş.	72,9	1,1
BOBET	Hoğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3,6	1,4

BUCIM	Bursa Çimento Fabrikası A.Ş.	4,1	1,0
CMBTN	Çimbeton Hazır beton ve Prefabrik Yapı Elemanları Sanayi ve Ticaret A.Ş.	27,6	10,4
CIMSA	Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7,5	1,5
DOGUB	Doğusan Boru Sanayi ve Ticaret A.Ş.	-	8,8
EGSER	Ege Seramik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	-	1,1
GOLTS	Göлтаş Göller Bölgesi Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7,8	1,2
KLKIM	Kalekim Kimyevi Maddeler Sanayi ve Ticaret A.Ş.	8,1	3,6
KLSEK	Kaleseramik Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi A.Ş.	-	2,3
KONYA	Konya Çimento Sanayii A.Ş.	58,9	44,4
KUTPO	Kütahya Porselen Sanayi A.Ş.	5,5	1,1
LMKDC	Limak Doğu Anadolu Çimento Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	6,4	3,5
MARBL	Tureks Turunç Madencilik İç ve Dış Ticaret A.Ş.	11,9	1,7
NIBAS	Niğbaş Niğde Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.	336,3	1,7
NUHCM	Nuh Çimento Sanayi A.Ş.	15,6	2,7
OYAKC	Oyak Çimento Fabrikaları A.Ş.	7,2	2,2
QUAGR	Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.	9,2	1,0

USAK	Uşak Seramik Sanayi A.Ş.	12,4	0,9
------	--------------------------	------	-----

Kaynak: KAP, Finnet, 03.12.2024

	FD / FAVÖK	PD / DD
Medyan	8,9	1,7
Üst Sınır	13,4	2,5
Alt Sınır	4,5	0,8
Eliminasyon Sonrası Medyan	7,8	1,3

BİST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri grubunda 23 şirket olup uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD / FAVÖK ve PD / DD değerleri sırasıyla 8,9 – 1,7 olarak hesaplanmıştır. İlgili çarpanlar için medyan değerlerin yarısı alt sınır, bir buçuk katı ise üst sınır olarak belirlenip bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dahil edilmemiştir. Bu bağlamda BİST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri grubunda 9 şirketin FD / FAVÖK çarpanı ve 7 şirketin PD / DD çarpanı uç değer olarak değerlendirme dışı bırakılmış ve eliminasyon sonrası medyan değerler FD / FAVÖK ve PD / DD çarpanları için sırasıyla 7,8 – 1,3 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 55: BİST Taş, Toprak Endeksi Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

Çarpan	Katsayı	Gösterge	Değer	Ağırlık	Ağırlıklı Değer
FD / FAVÖK	7,8	665.410.833	1.357.073.546	%50	678.536.773
P / D	1,3	3.030.373.262	3.924.333.374	%50	1.962.166.687
TOPLAM				%100	2.640.703.460

BİST Taş, Toprak Endeksi Şirket çarpanlarına göre özsermaye değerini hesaplayabilmek için eliminasyon sonrası medyan çarpanlar Şirket'in değerlemeye konu ilgili finansal verisi ile çarpılmış ve daha sonra Yurt Dışı Benzer Şirketlerde kullanılan ağırlıklarla toplama dahil edilmiştir. FD / FAVÖK için hesaplanan değerler net borç (nakit) (3.813.168.626 TL) düzeltilmesi yapılmıştır.

Tablo 56: BİST Yıldız Pazar Endeksi Şirket Çarpanları

Sembol	FD / FAVÖK	PD / DD
A1CAP	1,4	1,0
ADEL	27,7	5,8
ADESE	17,5	0,3
ADGYO	29,5	1,5
AEFES	4,1	1,4
AFYON	5,6	1,1
AGESA	-	5,4
AGHOL	2,3	0,9
AGROT	406,9	2,6
AHGAZ	26,8	2,3
AHSGY	357,1	0,9
AKBNK	-	1,4
AKCNS	8,7	1,8

AKENR	12,6	0,4
AKFGY	15,4	0,5
AKFYE	9,7	0,7
AKGRT	-	2,3
AKSA	8,9	1,9
AKSEN	10,2	1,2
AKSGY	9,3	0,6
ALARK	-	0,8
ALBRK	-	1,0
ALCAR	-	6,1
ALCTL	9,8	1,8
ALFAS	22,4	5,3
ALGYO	26,6	0,4
ALKA	13,8	3,0
ALKIM	11,0	1,5
ALTNY	24,2	7,0
ALVES	9,4	3,0
ANHYT	-	5,0
ANSGR	-	1,7
ARASE	2,9	1,0
ARCLK	9,0	1,3
ARDYZ	5,0	2,6
ARENA	4,0	2,3
ARTMS	17,1	1,6
ASELS	19,8	2,6
ASGYO	-	0,4
ASTOR	11,2	5,2
ASUZU	32,7	1,5
ATAKP	9,9	1,6
ATATP	17,4	6,1
AVPGY	4,7	0,7
AYDEM	7,9	0,4
AYGAZ	34,9	0,8
AZTEK	5,6	2,8
BAGFS	14,6	0,6
BANVT	5,2	3,6
BASGZ	6,1	1,1
BERA	4,7	0,5
BFREN	152,2	99,0
BIENY	72,9	1,1
BIGCH	5,4	3,0
BIMAS	18,9	3,0
BINBN	82,5	17,1
BINHO	2,4	1,0

BIOEN	54,5	2,1
BIZIM	74,3	1,4
BJKAS	-	-
BOBET	3,6	1,4
BORLS	10,1	3,1
BORSK	5,8	1,2
BRISA	6,9	1,7
BRKVY	-	3,0
BRLSM	8,9	3,6
BRSAN	23,8	2,2
BRYAT	-	2,4
BSOKE	50,6	3,6
BTCIM	15,8	1,7
BUCIM	4,1	1,0
CANTE	5,1	0,5
CATES	5,9	0,5
CCOLA	7,5	2,8
CEMAS	30,0	0,8
CEMTS	4,3	0,9
CEMZY	4,8	1,3
CIMSA	7,5	1,5
CLEBI	10,8	8,0
CMBTN	27,6	10,4
CRFSA	9,0	2,6
CVKMD	12,8	2,2
CWENE	15,8	3,2
DAPGM	2,9	1,6
DESA	3,9	2,0
DEVA	5,0	0,7
DGNMO	4,4	1,1
DOAS	3,5	1,0
DOHOL	2,5	0,6
EBEBK	4,3	2,3
ECILC	46,2	0,7
ECZYT	-	1,0
EFORC	25,5	4,2
EGEEN	37,0	5,8
EGGUB	6,8	1,0
EGPRO	5,9	2,3
EKGYO	7,7	0,6
EKOS	30,3	2,7
EKSUN	-	1,7
ELITE	13,3	3,7
EMKEL	49,0	2,5

ENERY	25,2	1,7
ENJSA	4,4	1,1
ENKAI	11,2	1,2
ENSRI	274,5	2,3
ENTRA	12,1	0,5
ERBOS	10,9	1,4
ERCB	29,6	2,3
EREGL	10,6	0,8
ESCAR	27,5	4,0
ESCOM	3,0	1,5
ESEN	21,6	0,6
EUPWR	11,7	3,3
EUREN	11,8	1,3
FENER	-	-
FORMT	-	3,0
FORTE	29,0	4,8
FROTO	12,7	3,4
FZLGY	10,6	2,6
GARAN	-	1,7
GEDIK	5,6	2,7
GENIL	19,4	5,2
GEREL	50,6	2,5
GESAN	4,8	2,3
GIPTA	13,4	1,8
GLCVY	-	2,8
GLYHO	7,5	1,4
GOKNR	7,4	1,6
GOLTS	7,8	1,2
GOODY	3,9	1,2
GOZDE	-	0,4
GRSEL	7,7	3,4
GRTHO	28,5	4,8
GSDHO	1,2	0,5
GSRAY	454,4	10,9
GUBRF	23,8	5,4
GWIND	9,4	1,5
HALKB	-	0,9
HATSN	16,0	2,5
HEDEF	-	2,4
HEKTS	-	4,4
HLGYO	30,3	0,3
HOROZ	5,2	2,0
HRKET	12,6	1,3
HTTBT	29,0	5,6

HUNER	6,1	0,8
IEYHO	17,7	2,4
IMASM	8,0	2,0
INDES	1,3	1,2
INFO	(0,4)	1,3
INVEO	-	1,2
INVES	35,3	2,9
IPEKE	0,2	1,6
ISCTR	-	1,2
ISDMR	11,1	1,0
ISFIN	15,7	1,0
ISGYO	21,0	0,5
ISMEN	2,7	2,7
IZENR	15,7	0,9
IZMDC	24,5	0,5
JANTS	13,9	4,0
KAREL	17,4	3,1
KARSN	20,6	2,5
KARTN	-	2,5
KATMR	-	0,5
KAYSE	25,0	0,5
KBORU	8,5	2,9
KCAER	14,8	2,9
KCHOL	5,5	1,0
KERVT	5,1	1,0
KLGYO	-	0,4
CLKIM	8,1	3,6
KLRHO	168,0	2,3
KLSEK	-	2,3
KMPUR	7,8	3,2
KOCMT	7,8	0,8
KONKA	14,7	0,8
KONTR	20,6	6,2
KONYA	58,0	11,1
KOPOL	9,8	2,1
KORDS	14,0	1,0
KOTON	5,2	2,3
KOZAA	3,8	1,8
KOZAL	17,4	2,7
KRDMA	8,7	0,7
KRDMB	7,1	0,5
KRDMD	8,6	0,7
KRSTL	5,6	1,1
KRVGD	9,3	1,0

KTLEV	3,5	4,6
KUYAS	20,6	3,9
KZBGY	-	0,6
KZGYO	39,2	0,4
LIDER	79,6	4,2
LILAK	5,8	1,5
LINK	94,4	30,1
LKMNH	7,7	2,1
LMKDC	6,4	3,5
LOGO	9,2	4,6
LRSHO	-	0,4
LYDHO	-	11,8
MAALT	-	2,5
MAGEN	53,1	1,8
MAKIM	14,4	3,2
MAVI	5,6	4,1
MEDTR	15,2	2,9
MEGMT	9,6	2,3
MGROS	8,4	1,7
MIATK	13,7	6,7
MNDRS	9,7	0,3
MOBTL	10,0	0,7
MOGAN	7,1	0,5
MPARK	8,4	3,7
MRGYO	41,6	0,2
NATEN	23,7	1,2
NETAS	28,5	322,7
NTGAZ	4,8	1,4
NTHOL	4,9	0,5
NUHCM	15,6	2,7
OBAMS	27,5	2,4
ODAS	2,3	0,7
ODINE	30,0	8,4
ONRYT	45,6	2,5
ORGE	4,0	3,1
OTKAR	74,8	7,1
OYAKC	7,2	2,2
OYYAT	1,0	1,6
OZATD	10,3	2,0
OZKGY	18,3	0,4
PAPIL	142,4	8,2
PARSN	21,3	0,9
PASEU	144,8	11,1
PATEK	-	17,4

PEHOL	-	0,9
PEKGY	-	0,7
PENTA	5,4	1,9
PETKM	-	0,8
PETUN	7,9	0,5
PGSUS	7,3	1,5
PNLSN	6,5	1,8
PNSUT	-	0,4
POLHO	8,3	0,6
POLTK	714,9	110,0
PSGYO	65,5	0,4
QUAGR	9,2	1,0
RALYH	10,2	7,2
RAYSG	-	22,5
REEDR	15,0	2,5
RGYAS	12,4	0,5
RYGYO	10,8	0,7
RYSAS	8,0	6,7
SAHOL	2,9	0,7
SARKY	7,3	1,3
SASA	24,4	1,7
SAYAS	14,8	4,1
SDTTR	23,8	7,4
SEGMN	5,3	1,2
SELEC	9,1	2,5
SISE	15,1	0,7
SKBNK	-	1,2
SMRTG	24,4	7,4
SNGYO	68,9	0,4
SNICA	5,5	0,9
SOKE	12,1	1,8
SOKM	-	0,9
SRVGY	64,3	1,0
SUNTK	9,2	3,0
SURGY	-	1,1
SUWEN	7,3	5,1
TABGD	6,0	2,6
TARKM	88,2	4,8
TATEN	13,2	3,1
TATGD	-	1,1
TAVHL	8,7	1,7
TCELL	3,4	1,2
TCKRC	8,3	1,7
TEZOL	10,8	1,7

THYAO	5,2	0,6
TKFEN	43,8	1,0
TKNSA	2,5	2,6
TMSN	26,6	2,0
TNZTP	14,1	1,6
TOASO	6,3	2,2
TRCAS	-	0,6
TRGYO	12,3	0,6
TRILC	7,8	1,7
TSGYO	135,3	1,3
TSKB	-	1,2
TSPOR	-	41,8
TTKOM	4,1	1,2
TTRAK	5,6	4,2
TUKAS	7,4	1,0
TUPRS	3,3	1,2
TUREX	13,3	2,6
TURSG	-	2,8
ULKER	4,7	1,6
ULUUN	2,7	0,5
UNLU	3,3	1,3
USAK	12,4	0,9
VAKBN	-	1,2
VAKFN	10,6	1,2
VAKKO	5,0	1,9
VBTYZ	11,8	4,1
VERUS	-	5,5
VESBE	5,0	1,0
VESTL	5,1	0,5
VKGYO	11,0	0,4
VRGYO	-	0,5
YAPRK	42,6	14,4
YATAS	5,3	0,6
YEOTK	9,0	8,1
YGGYO	6,5	0,8
YIGIT	13,9	2,5
YKBNK	-	1,3
YUNSA	28,1	1,0
YYLGD	10,6	1,4
ZOREN	11,5	0,4
ZRGYO	56,4	1,3

Kaynak: KAP, Finnet, 03.12.2024

	FD / FAVÖK	PD / DD
Medyan	10,6	1,7
Üst Sınır	15,9	2,5
Alt Sınır	5,3	0,8
Eliminasyon Sonrası Medyan	9,2	1,4

BİST Yıldız Pazar Endeksi Şirketleri grubunda 318 şirket olup uç değer eliminasyonu öncesi medyan FD / FAVÖK ve PD / DD değerleri sırasıyla 10,6 – 1,7 olarak hesaplanmıştır. İlgili çarpanlar için medyan değerlerin yarısı alt sınır, bir buçuk katı ise üst sınır olarak belirlenip bu sınırlar dışarısında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş ve değerlemeye dahil edilmemiştir. Bu bağlamda BİST Yıldız Pazar Endeksi Şirketleri eliminasyon sonrası medyan değerler FD / FAVÖK ve PD / DD çarpanları için sırasıyla 9,2 – 1,4 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 57: BİST Yıldız Pazar Endeksi Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

Çarpan	Katsayı	Gösterge	Değer	Ağırlık	Ağırlıklı Değer
FD / FAVÖK	9,2	665.410.833	2.335.227.471	%50	1.167.613.735
P / D	1,4	3.030.373.262	4.333.433.765	%50	2.166.716.882
TOPLAM				%100	3.334.330.618

BİST Yıldız Pazar Endeksi Şirket çarpanlarına göre özsermaye değerini hesaplayabilmek için eliminasyon sonrası medyan çarpanlar Şirket'in değerlemeye konu ilgili finansal verisi ile çarpılmış ve daha sonra Yurt Dışı Benzer Şirketlerde kullanılan ağırlıklarla toplama dahil edilmiştir. FD / FAVÖK için hesaplanan değerler net borç (nakit) (3.813.168.626 TL) düzeltmesi yapılmıştır.

Tablo 58: Pazar Yaklaşımı Değer Özeti

Pazar Yaklaşımı Özet (TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri
BİST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri	2.640.703.460	%25	660.175.865
BİST Yıldız Pazar Endeksi Şirketleri	3.334.330.618	%25	833.582.654
Yurt Dışı Benzer Şirketler	5.450.760.589	%50	2.725.380.295
Toplam		%100	4.219.138.814

Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi kapsamında Yurt Dışı Benzer Şirketler, BİST Taş, Toprak Endeksi Şirketleri ve BİST Yıldız Pazar Endeksi Şirketleri olmak üzere üç farklı çarpan grubu ve Şirket'in finansal bilgileri ile hesaplanan özsermaye değerleri yukarıdaki tabloda gösterilmektedir. Söz konusu üç grup için ayrı ayrı hesaplanan özsermaye değerlerine sırasıyla %25, %25 ve %50 ağırlık verilerek toplamda 4.219.138.814 TL ağırlıklı özsermaye değerine ulaşılmıştır.

6. SONUÇ

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.

Tablo 59: Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri

Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Özsermaye Değeri (TL)
1. Gelir Yaklaşımı	7.809.769.878	%40	3.123.907.951
2. Pazar Yaklaşımı	4.219.138.814	%60	2.531.483.288
2.1.BİST Taş. Toprak Endeksi Şirketleri	2.640.703.460	%25	660.175.865
2.2.BİST Yıldız Pazar Endeksi Şirketleri	3.334.330.618	%25	833.582.654
2.3.Yurt Dışı Benzer Şirketler	5.450.760.589	%50	2.725.380.295
Toplam (1+2)			5.655.391.240
3. Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller			87.182.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (1+2+3)			5.742.573.240

Şirket'in gelir yaklaşımından gelen özsermaye değeri 7.809.769.878 TL, piyasa yaklaşımından gelen değeri 4.219.138.814 TL olarak hesaplanmaktadır. Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında; daha yüksek olan gelir yaklaşımından hesaplanan özsermaye değerine daha düşük bir ağırlık verilmiştir. Bu yaklaşım dahilinde gelir yaklaşımından hesaplanan özsermaye değerine %40, pazar yaklaşımından hesaplanan özsermaye değerine %60 ağırlık verilmiştir.

Yapılan ağırlıklandırma ile toplam özsermaye değeri 5.655.391.240 TL olarak hesaplanmış ve bulunan bu değere yatırım amaçlı gayrimenkullerin 30.09.2024 tarihi itibarıyla bilançoda 87.182.000 TL kayıtlı değeri eklenerek halka arz öncesi özsermaye değeri 5.742.573.240 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz pay fiyatı ve iskonto oranı aşağıda hesaplanmıştır.

Tablo 60: Halka Arz Pay Fiyatı ve İskonto Hesabı

	(TL)
Çıkarılmış Sermaye	300.000.000
Sermaye Artırımı	128.600.000
Ortak Satışı	21.450.000
Yeni Sermaye	428.600.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	5.742.573.240
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Değeri	19,14
Halka Arz İskontosu	%37,31
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri	3.600.000.000
İskonto Sonrası 1 TL Nominal Pay Değeri	12,00
Halka Arza Konu Nominal Paylar	150.050.000
Halka Açıklık Oranı	%35,01
Halka Arz Büyüklüğü	1.800.600.000

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi piyasa değerleri dikkate alındığında, halka arz öncesi pay başına değer üzerinden halka arz iskonto oranı yaklaşık %37,31 olarak hesaplanmaktadır.

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

Ek 2: Sorumluluk Beyanı

Ek 3: Lisans Belgeleri

T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı

3 Aralık 2024

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Seranit Granit Seramik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 3 Aralık 2024 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslar'da 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 genelgesi, değerlendirme 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 yayımlanmış 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,

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.



Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN

Müdür

Zafer MUSTAFAOĞLU

Genel Müdür Yardımcısı

Ek 2: Sorumluluk beyanı

T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı

3 Aralık 2024

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 bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 3 Aralık 2024 tarihli Seranit Granit Seramik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporumuzda 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,

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN
Müdür

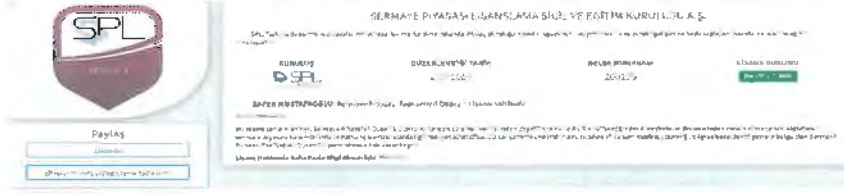
Zafer MUSTAFAOĞLU
Genel Müdür Yardımcısı

Ek 3: Lisans Belgeleri

Zafer Mustafaoğlu

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/8EEBF3F3-5FEB-48F0-9CD7-245411666572>



Menevşe Özdemir Dilidüzgün

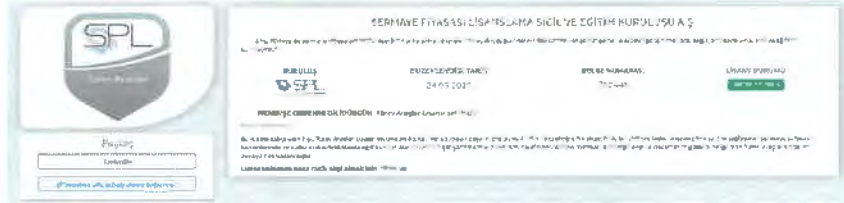
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/534B8278-8DD9-4641-B749-86BF93FEBFF0C>



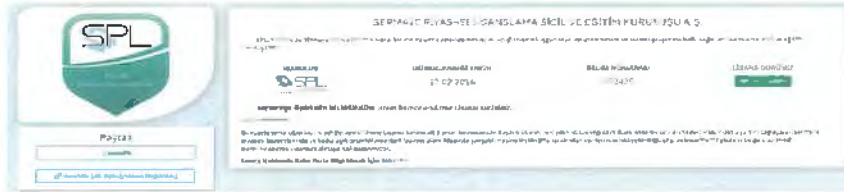
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/F15C3B95-56CE-40A5-BD60-BA43E7D2EFF1>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kredi Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B19B8FBD-D715-4813-963B-45E4915E31CA>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kurumsal Yönetim Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/6B21CC6D-B5FD-41F6-87B2-707B83A9B3D7>



Gizem Ermiş

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B752EF97-C6C2-455C-BB4B-64AB40C55C64>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/EA1D5641-17C3-41DD-B9F9-67069520ED27>

