

Sabancı Building Solutions B.V.

Değerleme Danışmanlık Raporu

Sınırlı Sorumluluk içermektedir

23 Ekim 2023



Küçükbakkalköy Mahallesi Kayışdağı Caddesi No:1
Allianz Tower Kat: 23-24 I 34750
Ataşehir / İstanbul

**Ernst Young Kurumsal Finansman
Danışmanlık A.Ş.**

Orjin Maslak Plaza, Maslak Mahallesi,
Eski Büyükdere Caddesi No:27
Sarıyer / İstanbul – Türkiye

www.ey.com

İnciser Olguner Arıkoç
Ortak

Tel: +90 212 408 55 70

Email: inciser.olguner@tr.ey.com

Yener Aydın
Ortak

Tel: +90 212 408 55 70

Email: yener.aydin@tr.ey.com

Gonca Özsan Yenipazarlı
Direktör

Tel: +90 212 408 56 87

Email: gonca.ozsaran@tr.ey.com

Dilara Özbay
Müdür

Tel: +90 212 430 30 00

Email: dilara.ozbay@tr.ey.com

Sabancı Building Solutions B.V.

Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. Yönetim Kurulu'nun dikkatine,

12 Eylül 2023 tarihli hizmet sözleşmemiz çerçevesinde Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Çimsa" veya "Müşteri")'ye iç kararlarında kullanılmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'nın Seri:III No:62.1 tebliğinde tanımlanan değerlendirme standartları çerçevesinde Sabancı Building Solutions B.V. ("SBS" veya "Şirket")'nin, 30 Haziran 2023 ("Değerleme tarihi") itibarıyla hisse değerinin tespit edilmesine yönelik olarak hazırlanmış olduğumuz Değerleme Danışmanlık Raporu ("Rapor")'nu sunmaktan mutluluk duymaktayız. Bu Rapor'un amacı ("Amaç"), Sabancı Building Solutions B.V.'nin piyasa değerinin belirlenmesinde Yönetim Kurulu'nuza yardımcı olmaktır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca Yönetim Kurulu'nuzun karar vermesinde yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir. Çalışmamız Rapor tarihi itibarıyla tamamlanmış olup bu tarihten sonraki gelişmeler dikkate alınmamıştır.

Değerleme danışmanlık çalışması Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS") kapsamında yürütülmüş olup ilgili standartlara uygun olarak hazırlanmıştır.

Değerleme çalışması Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan finansal ve operasyonel bilgiler ile SBS ve SBS'nin sahip olduğu iştiraklere ("İştirakler") ait UFRS standartlarına uyumlu hazırlanmış 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 30 Haziran 2023 tarihli konsolide/solo mali tablolarının ve yine Müşteri Yönetimi tarafından hazırlanan ileriye dönük uzun vadeli iş planlarının incelenmesini, SBS ve İştirakler'in mevcut performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılmasını kapsamaktadır. Değerleme çalışmasında, Müşteri Yönetimi tarafından tarafımıza sağlanan mali tabloların ve finansal verilerin herhangi bir denetime tabi tutulmaksızın SBS ve İştirakler'in tarihsel ve projekte edilmiş faaliyet sonuçları ile finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir.

Bu Rapor, talebiniz üzerine, sadece birinci paragrafta belirtilen Amaç ile ilgili olarak hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. ("EY Türkiye"), Müşteri Yönetimi dışında üçüncü şahıslara karşı bir sorumluluk kabul etmemektedir. Bu Rapor'un dağıtımı, Müşteri Yönetimi ve hukuki olarak gerekli olması halinde diğer ilgili düzenleyici kurumlar ile sınırlandırılmıştır ve hiçbir şekilde EY'ın önceden yazılı rızası ve onayı olmadan üçüncü şahıslara dağıtılamaz.

Bu kısıtlamaya rağmen Rapor'umuz muhtemel kredi kurumlarına, yatırımcılara veya diğer ilgili şahıslara açıklanır, bu şahıslar herhangi bir karar verirken veya yatırım yaparken Rapor'umuza güvenmemelidir; aksi halde EY, Müşteri Yönetimleri dışında hiçbir kuruma karşı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu kısıtlamaya rağmen Rapor'umuz muhtemel kredi kurumlarına, yatırımcılara veya diğer ilgili şahıslara açıklanır, bu şahıslar herhangi bir karar verirken veya yatırım yaparken Rapor'umuza güvenmemelidir; aksi halde EY, Müşteri Yönetimleri dışında hiçbir kuruma karşı sorumluluk kabul etmemektedir.

Bu Değerleme Danışmanlık Rapor'u, ilişikteki "Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar"a tabidir.

Saygılarımızla,

İnciser Olguner Arıkoç
Ortak,
Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş.

Yener Aydın
Ortak

23 Ekim 2023

1

Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

Çalışmanın Amacı ve Değerleme Tarihi

- » Anlayışımıza göre, Müşteri Yönetimi, iç kararlarında kullanılmak amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'nın Seri:III No:62.1 tebliğinde tanımlanan değerlendirme standartları çerçevesinde Sabancı Building Solutions B.V. ("SBS" veya "Şirket")'ye ilişkin bir değerlendirme çalışmasına ihtiyaç duymaktadır.
- » Bu ihtiyaç doğrultusunda, Şirket'in 30 Haziran 2023 itibarıyla hisse değerinin tespit edilmesine yönelik Değerleme Danışmanlık Raporu'nu hazırlamış bulunmaktayız.

Çalışmanın Kapsamı

- » Çalışmamızın kapsamı özetle, belirtilen Amaç doğrultusunda, değerlendirme tarihi itibarıyla SBS'nin ve İştirakler'in UFRS ile uyumlu hazırlanmış konsolide/solo mali tabloları esas alınarak Şirket'in hisse değerinin tespitine ilişkin değerlendirme çalışması yürütmektir. Değerlemeye konu Şirket ve İştirakler'e ilişkin bilgiler sayfa 9 ve 19'da sunulmaktadır.
- » Değerleme çalışması kapsamında, SPK'nın değerlendirme standartlarına ilişkin esasları belirlediği ve Uluslararası Değerleme Standardı ile uyumlu Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) esas alınmıştır. UDS1'e göre piyasa değeri,
"Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır."
- » Değerleme çalışması, Şirket'in ve İştirakler'in operasyonel durumları dikkate alınarak, gelir yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Yöntemi ve maliyet yaklaşımı kapsamında Düzeltilmiş Net Aktif Değer ("DNAD") Yöntemi kullanılarak hazırlanmıştır. Piyasa Yaklaşımı kapsamında kullanılmak üzere benzer şirketler ve benzer işlemler çarpanları da göz önünde bulundurulmuştur; ancak ilgili halka açık şirketler ve işlemlere konu olan şirketlerin SBS ve İştirakler'in mevcut operasyonel yapısı ve yatırım planlarını tam olarak yansıtmaması nedeniyle, Piyasa Yaklaşımı değerlendirme çalışması kapsamında dikkate alınmamıştır.
- » Değerleme çalışması, Müşteri Yönetimi tarafından sağlanan finansal ve operasyonel bilgiler ile 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 30 Haziran 2023 tarihli SBS'ye ait UFRS standartlarına uyumlu hazırlanmış ve Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. ("Sabancı Holding") denetlenmiş mali tablosunun konsolidasyonuna dahil edilen konsolide mali tabloları ve İştirakler'in bu konsolidasyona dahil edilen solo mali tabloları ve yine Müşteri Yönetimi tarafından hazırlanan ileriye dönük uzun vadeli iş planlarının incelenmesini, Şirket'in mevcut performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılmasını kapsamaktadır.
- » Değerleme çalışmalarında, Müşteri Yönetimi tarafından Şirket'e ilişkin tarafımıza sağlanan mali tabloların ve finansal verilerin herhangi bir denetime tabi tutulmaksızın Şirket'in tarihsel ve projekte edilmiş faaliyet sonuçları ile finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir. Ayrıca, Müşteri Yönetim tarafından sağlanan geleceğe yönelik tahminler için gerekli makuliyet testleri yapılmış olmakla birlikte bu öngörülerin gerçekleştirilebilirliği ile ilgili EY tarafından güvence verilmemektedir.

Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

SPK'ya İlişkin Beyanımız

Sermaye Piyasası Kurulunun Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru'ya istinaden Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar bölümünde yer almakta olan aşağıdaki koşulları sağladığımızı,

- ▶ Bağımsız denetim kuruluşlarının üyelik anlaşmasına sahip olduğu yabancı şirketlerle yapılan lisans, know-how ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 1 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden bir danışmanlık şirketi olduğumuzu,
- ▶ Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerlendirme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olduğumuzu,
- ▶ Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunduğunu,
- ▶ Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olduğumuzu,
- ▶ Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunduğunu,
- ▶ Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip bulunduğunu,
- ▶ Ayrıca sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerlendirme hizmeti veren bağımsız denetim kuruluşları, bağımsız denetimini üstlendikleri müşterilerine aynı dönemde değerlendirme hizmeti verilmediğini ve değerlendirme çalışmasını talep eden müşteri ile değerlendirme yapacak kuruluş arasında doğrudan veya dolaylı olarak sermaye veya yönetim ilişkisi bulunmadığını beyan ederiz.

Bu Rapor, SPK Karar Organı'nın 3 Ekim 2019 tarih ve 55/1294 sayılı kararı ile yayınlanmış olan ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından hazırlanan "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" kapsamında hazırlanmıştır.

Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

Proje Ekibi

Uzman Kuruluş Raporu hazırlanması kapsamında İnciser Olguner Arıkoç liderliğinde yürütülmüş olup 4'ü yönetici olmak üzere projede toplam 8 kişi çalışmıştır. Proje ekibinde yer alan Ortak Yener Aydın Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 lisansını elinde bulundurmakta olup belge numarası 205547'dur. Yener Aydın'ın Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 lisansları, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.'nin Kamuya Açık Lisans Sorgulama bölümünden doğrulanabilir.

- ▶ İnciser Olguner Arıkoç, 2000 yılında EY Türkiye'ye katılmış olup, 2003 yılında katıldığı Strateji ve Kurumsal Finansman Hizmetleri Bölümü'nde Ortak olarak görevini sürdürmektedir.
- ▶ Yener Aydın, 2012 yılında EY Strateji ve Kurumsal Finansman Hizmetleri Bölümü'ne katılmış olup Ortak olarak görevini sürdürmektedir.

Müşteri İlişkisi

Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş., Çimsa ve bazı grup şirketlerine son üç yıl içerisinde farklı amaçlarla değerlendirme danışmanlık hizmet sağlamıştır.

- ▶ EY Türkiye, Sabancı Building Solutions B.V.'ye potansiyel yatırımlarına ilişkin durum tespiti çalışmasına yönelik danışmanlık hizmeti vermiştir.

Bağımsızlık Beyanı

EY bünyesinde bu projede çalışmış olan proje ekibi konu olan Şirket'in bölünme, satış ya da olası herhangi bir işleminden hiçbir maddi çıkar gözetmemektedir. EY'ın Uzman Kuruluş Raporu için alacağı ücret bu çalışmanın sonuçlarına bağlı değildir. EY'ın, Şirket ile, bunların bağlı ortaklıklar ve iştirakleri ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.

Hazırlamış olduğumuz değerlendirme danışmanlık çalışmasında yer alan proje ekibi gerekli tüm teknik yeterliliğe, deneyime ve bilgiye sahiptir, gerekli mesleki özeni göstermiştir ve proje ekibimiz tüm bağımsızlık ilkelerine uyduğunu beyan etmektedir.

Projenin planlanması, değerlendirilmesi ve sonuçlandırılması aşamalarında proje ekibimiz proje kapsamında hizmet vermekte olduğumuz Şirket'in ortaklarına ve paydaşlarına zarar verecek davranışlardan özenle kaçınmıştır.

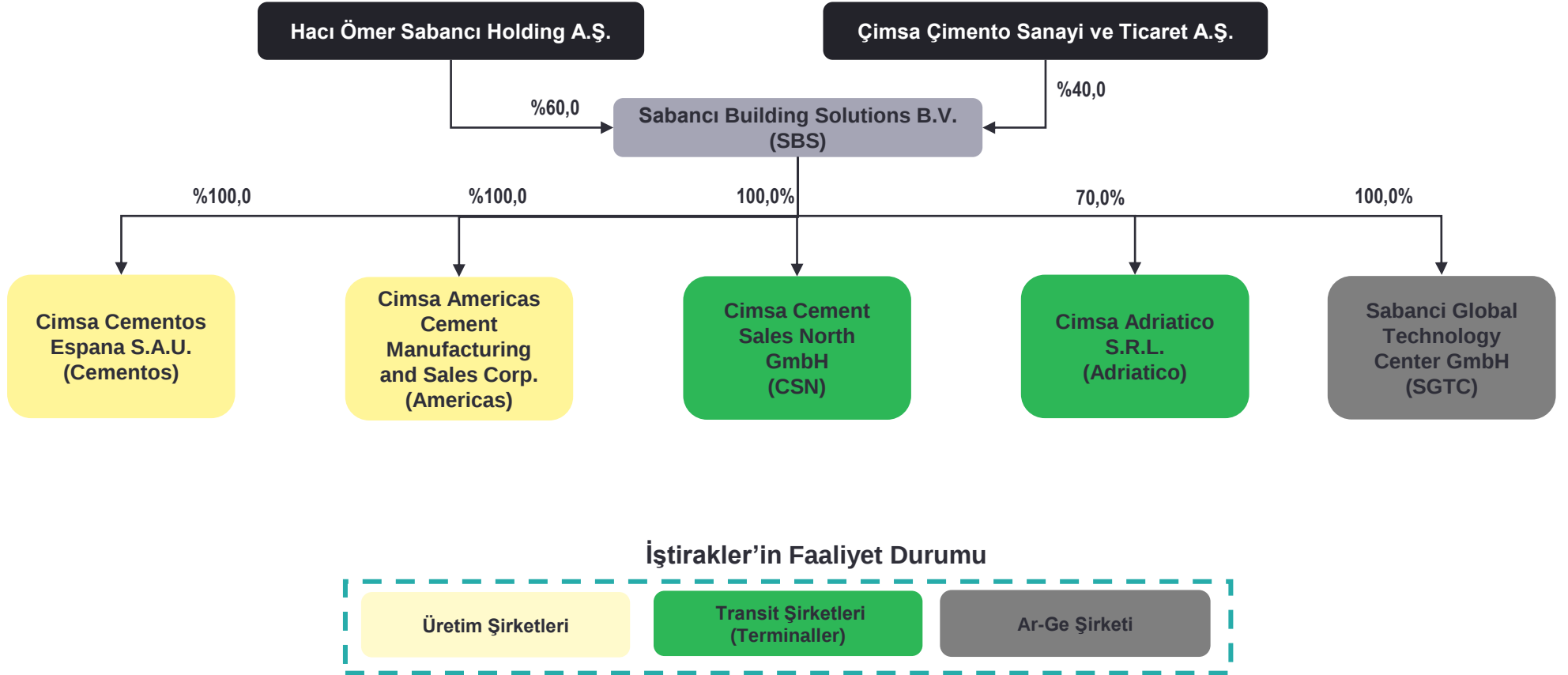
Çalışmalarımızda, Şirket Yönetimi tarafından tarafımıza sağlanan finansal verilerin herhangi bir denetime tabi tutulmaksızın Şirket'in tarihsel ve projekte edilmiş faaliyet sonuçları ile finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir. Ayrıca çalışma sonuçlarının adil ve makul bir zeminde hazırlanabilmesi adına Müşteri Yönetimi'nden temin edilen bilgiler sorgulanmış ve belirli makuliyet testleri uygulanmıştır. Gerektiği durumlarda Müşteri Yönetimi ile görüşülerek uygulanan revizeleri içeren veriler çalışmalarımızda dikkate alınmıştır.

2

Yönetici Özeti

Değerleme Çalışması Kapsamındaki Şirketler

Değerlemeye Konu Şirket Yapısı



Değerleme çalışması kapsamında; SBS'nin hisse değeri belirlenirken, farklı coğrafyalarda faaliyet gösteren İştirakler'in hisse değerleri ayrı ayrı belirlenmiş olup parçaların toplamı yöntemi uygulanmıştır. Çalışmaya ilişkin detaylar ilerleyen sayfalarda yer almaktadır.

Özet Değerleme Sonucu

SBS Hisse Değeri

250,3 milyon Euro

30 Haziran 2023 itibarıyla (%100'e ilişkin)

- » Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi uyarınca, SBS'nin hisse değeri, Şirket'in 30 Haziran 2023 tarihli bilançosunda kayıtlı İştirakler'e ait hisse değerlerinin düzeltilmesi sonucu elde edilmiştir. İlgili İştirakler'in gerçeğe uygun değerleri, Üretim ve Transit şirketleri için İNA Yöntemi kullanılarak, SGTC için ise Net Aktif Değer Yöntemi kullanılarak belirlenmiş olup; SBS'nin ilgili şirketlerdeki sahiplik oranına göre; Şirket'in solo bilançosunda düzeltilmiştir. Düzeltilmiş Net Aktif Değer Sonucu sunulurken, İştirakler'in merkez hisse değerleri dikkate alınmıştır. Ek olarak SBS'nin yönetim giderlerinden oluşan nakit akışları bugüne indirgenmiştir.
- » Değerleme sonucu; operasyonel olarak faaliyetini sürdüren İştirakler'in geleceğe yönelik beklentilerini ve şirkete özgü riskleri yansıtmaları nedeniyle İNA Yöntemi kullanılarak hesaplanmıştır. Piyasa Yaklaşımı kapsamında kullanılmak üzere benzer şirketler ve benzer işlemler çarpanları da göz önünde bulundurulmuştur; ancak benzer şirketlerin operasyonel yapısı ve yatırım planları göz önünde bulundurulduğunda;
- » Değerlemeye konu İştirakler'in bir kısmının gelir yaratan bir şirket olarak faaliyet göstermemesi,
- » Öğütme odaklı bir üretim şirketi olarak faaliyet gösteren Americas'ın entegre üretim tesisi olmaması, mevcut yatırım süreci ve 2025 yılının son çeyreğinde yeni fabrikasının operasyona geçecek olması, dolayısıyla yatırımın geri dönüş etkisini Piyasa Yaklaşımı Yöntemi'nin yansıtmaması ve
- » Cementos'un ürün gamı (beyaz çimento ağırlıklı) ve operasyonel farklılıkları nedeniyle Piyasa Yaklaşımı değerlendirme çalışması kapsamında dikkate alınmamıştır.

Bin EUR

Toplam Varlıklar (*)	186.286
Toplam Yükümlülükler	2
Net Aktif Değer	186.284
(-) İştirakler	86.656
(+) İştiraklerin Gerçeğe Uygun Değeri (**)	158.983
(+) Maliyet Merkezi'ne İlişkin Düzeltme (***)	(8.313)
Düzeltilmiş Net Aktif Değer	250.298

Kaynak: EY Analizi

(*): Şirket'in 1,4 m EUR tutarında Satışa Hazır Finansal Yatırımları bulunmakta olup, yapılan yatırımlara ilişkindir, yakın tarihli işlemler olması sebebiyle defter değerinin gerçeğe uygun değeri yansıttığı belirtilmiştir.

(**): İştirakler'in gerçeğe uygun değerlerinin detayına ilerleyen bölümlerde yer verilmektedir.

(***): SBS Maliyet Merkezinde araç, bina kiralrı, danışmanlık ve personel giderleri oluşmakta olup ilgili nakit akışları Düzeltilmiş Net Aktif Değer üzerinden düzeltilmektedir.

SBS Hisse Değeri Aralığı (%100)*

243,7 milyon
Euro250,3 milyon
Euro257,2 milyon
Euro

*İNA Yöntemi kullanılan Üretim ve Transit şirketleri için hisse değeri belirlenirken AOSM, devam eden değer büyüme oranı ve FAVÖK marjına yönelik yapılan duyarlılık analizleri sonucunda hisse değer aralığı belirlenmiştir.

SBS'in 30 Haziran 2023 tarihi itibarıyla hisse değeri **merkez değer 250,3 milyon Euro** olmak üzere 243,7 milyon Euro ile 257,2 milyon Euro arasında belirlenmiştir.

EY | Denetim | Vergi | Strateji ve Kurumsal Finansman | Danışmanlık

EY Hakkında

EY bağımsız denetim, vergi, strateji, kurumsal finansman ve danışmanlık hizmetlerinde bir dünya lideridir. Anlayışımız ve kaliteli hizmetlerimiz dünya ekonomisi ve sermaye piyasalarında güvenin oluşmasına katkıda bulunmaktadır. EY, güçlü yönetim ekibiyle tüm paydaş gruplarına verdiği sözleri yerine getirmekte ve bu şekilde çalışanları, müşterileri ve içinde yer aldığı diğer çevreler için daha iyi bir çalışma hayatı oluşturulmasında önemli bir rol üstlenmektedir.

EY adı küresel organizasyonu temsil eder ve Ernst & Young Global Limited'in her biri ayrı birer tüzel kişiliğe sahip olan, bir veya daha çok, üye firmasını temsil edebilir. Sınırlı sorumlu bir Birleşik Krallık Şirketi olan Ernst & Young Global Limited müşteri hizmeti sunmamaktadır. Kişisel Verileri Koruma Kanunu (KVKK) kapsamında; EY'nin kişisel verileri nasıl topladığı, kullandığı ve bireylerin sahip olduğu haklara dair bilgilere ey.com/tr/privacy-statement adresinden ulaşabilirsiniz. Daha fazla bilgi için lütfen ey.com adresini ziyaret edin.

© 2023 EY Türkiye.

Tüm Hakları Saklıdır.

ey.com/tr
vergidegundem.com
facebook.com/ErnstYoungTurkiye
instagram.com/eyturkiye
twitter.com/EY_Turkiye



Building a better
working world