



**BOĞAZIÇI BETON**

**BOĞAZIÇI BETON SANAYİ VE TİCARET A.Ş**  
**(BOBET)**

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN  
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DENETİMDEN SORUMLU KOMİTE  
TARAFINDAN HAZIRLANAN GERÇEKLEŞME VE  
DEĞERLENDİRME RAPORU**

**09 TEMMUZ 2021**

### Raporun Konusu ve Gerekçesi:

Bu rapor, Boğaziçi Beton San.ve Tic.A.Ş. (“Boğaziçi Beton” ya da “Şirket”) hisselerinin halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içermekte olup, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5 Maddesi gereğince Boğaziçi Beton Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

### Açıklamalar:

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında yer alan “Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP’ ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.” hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

### Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler:

Boğaziçi Beton’un halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespiti, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından 17.05.2021 tarihli Fiyat Tespit Raporu ile Pazar Yaklaşımı dikkate alınarak, bu yaklaşıma istinaden Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi ile belirlenmiştir. Tüm çarpan değerleri 11.05.2021 itibarıyla hesaplanmıştır. Halka arz değer tespitinde Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi dikkate alınmış ancak halka arz değer tespitinde kullanılmamıştır.

**Tablo 1: FD/SATIŞLAR Çarpanına Göre Piyasa Değerinin Belirlenmesi**

| FD/SATIŞLAR Çarpanı                          | Son 12 Ay    |
|----------------------------------------------|--------------|
| Sektör Ort. FD/SATIŞLAR Çarpanı              | 1,75x        |
| Boğaziçi Beton SATIŞLAR (Milyon TL)          | 732,8        |
| FD (Milyon TL)                               | 1.280,6      |
| 2020/12 Sonu İtibarıyla Net Borç (Milyon TL) | 292,4        |
| <b>Piyasa Değeri (Milyon TL)</b>             | <b>988,3</b> |

Kaynak: Vakıf Yatırım

FD/SATIŞLAR çarpanına göre, son 12 aylık verilerle hesaplanan Şirket piyasa değeri 988,3 Milyon TL olarak belirlenmiştir.

**Tablo 2: FD/FAVÖK Çarpanına Göre Piyasa Değerinin Belirlenmesi**

| FD/FAVÖK Çarpanı                 | Son 12 Ay |
|----------------------------------|-----------|
| Sektör Ort. FD/FAVÖK Çarpanı     | 9,77x     |
| Boğaziçi Beton FAVÖK (Milyon TL) | 156,8     |



|                                              |                |
|----------------------------------------------|----------------|
| FD (Milyon TL)                               | 1.532,1        |
| 2020/12 Sonu İtibarıyla Net Borç (Milyon TL) | 292,4          |
| <b>Piyasa Değeri (Milyon TL)</b>             | <b>1.239,7</b> |

Kaynak: Vakıf Yatırım

FD/FAVÖK çarpanına göre, son 12 aylık verilerle hesaplanan Şirket piyasa değeri 1.239,7 Milyon TL olarak belirlenmiştir.

Boğaziçi Beton'un özsermaye değeri hesaplanırken FD/SATIŞLAR Çarpan Analizi yöntemine %30, FD/FAVÖK Çarpan Analizi yöntemine ise %70 ağırlık verilmiş olup, tespit edilen özsermaye değeri 1.164,3 Milyon TL'dir. Bu özsermayeye denk gelen halka arz öncesi birim hisse fiyatı ise 4,16 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değer üzerinden uygulanan %15,8 halka arz iskontosu sonrası halka arz birim pay değeri 3,50 TL olarak belirlenmiştir.

**Tablo 3: Çarpan Analizi Sonucu**

| Boğaziçi Beton (Milyon TL)                                | Ağırlık (%) | Şirket Değeri  |
|-----------------------------------------------------------|-------------|----------------|
| Çarpan Analizi FD/SATIŞLAR                                | 30,00%      | 988,3          |
| Çarpan Analizi FD/FAVÖK                                   | 70,00%      | 1.239,7        |
| <b>Değerleme Sonucu</b>                                   |             | <b>1.164,3</b> |
| <b>Halka Arz İskontosu Öncesi Birim Hisse Fiyatı (TL)</b> |             | <b>4,16</b>    |

Kaynak: Vakıf Yatırım

**Tablo 4: Halka Arz İskontosu Sonrası Fiyat**

|                                                                         |                |
|-------------------------------------------------------------------------|----------------|
| Boğaziçi Beton Halka Arz İskontosu Öncesi Öz sermaye Değeri (Milyon TL) | <b>1.164,3</b> |
| Halka Arz İskontosu (%)                                                 | 15,8           |
| Halka Arz İskontosu Sonrası Öz sermaye Değeri (Milyon TL)               | 980,3          |
| <b>Halka Arz İskontosu Sonrası Birim Hisse Fiyatı (TL)</b>              | <b>3,50</b>    |

Kaynak: Vakıf Yatırım

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/SATIŞLAR ve FD/FAVÖK çarpanlarının medyan değeri her grup için (Gelişmekte Olan Ülkeler, Gelişmiş Ülkeler, Türkiye) ayrı ayrı hesaplanarak bölgesel bazda ağırlıklı ortalama hesaplanmıştır. Bölgesel ağırlıklar belirlenirken, Türkiye'ye göre coğrafi yakınlık, şirketlerin operasyonlarını yürüttüğü coğrafi koşullar, hazır beton sektörünün dinamikleri ve şirketlerin işlem gördüğü piyasaların benzerliği gibi unsurlar dikkate alınmış olup, Gelişmekte Olan Ülkeler için %20, Gelişmiş Ülkeler için %20, Türkiye için ise %60 ağırlık verilerek hem FD/SATIŞLAR hem de FD/FAVÖK çarpanları için bölgesel bazda ağırlıklandırılmış ortalama medyan değerler hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin son 12 aylık FD/SATIŞLAR ve FD/FAVÖK çarpanları kullanılmış olup Boğaziçi Beton'un da son 12 aylık finansal sonuçları baz alınmıştır. Benzer şirketlere istinaden verilen açıklamalar, seçili finansal büyüklükler ve çarpan değerleri 11.05.2021 itibarıyla hesaplanmıştır.

**Tablo 5: Benzer Şirketlerin Çarpanları**

| Şirket                                           | Ülke       | Piyasa Değ.<br>(mn USD) | Firma Değ.<br>(mn USD) | FD/SATIŞLAR  | FD/FAVÖK      |
|--------------------------------------------------|------------|-------------------------|------------------------|--------------|---------------|
| Son 12 Ay                                        |            |                         |                        |              |               |
| Asia Cement Corporation                          | Tayvan     | 6.026                   | 8.223                  | 2,94x        | 9,14x         |
| Goldsun Building Materials Co., Ltd.             | Tayvan     | 1.093                   | 1.318                  | 1,95x        | 12,31x        |
| Cementos Argos S.A.                              | Kolombiya  | 2.014                   | 4.138                  | 1,68x        | 9,62x         |
| Chonburi Concrete Product Public Company Limited | Tayland    | 63                      | 85                     | 1,09x        | 9,66x         |
| STC Concrete Product Public Company Limited      | Tayland    | 18                      | 21                     | 1,56x        | 13,01x        |
| Quality Concrete Holdings Berhad                 | Malezya    | 15                      | 32                     | 0,92x        | 6,07x         |
| <b>Gelişmekte olan Ülkeler (%20)</b>             |            |                         | <b>Medyan</b>          | <b>1,62x</b> | <b>9,64x</b>  |
| Buzzi Unicem S.p.A.                              | İtalya     | 5.440                   | 5.573                  | 1,42x        | 4,35x         |
| Cementir Holding N.V.                            | İtalya     | 1.818                   | 2.124                  | 1,38x        | 6,65x         |
| SG Co.,Ltd                                       | Güney Kore | 75                      | 149                    | 1,28x        | 13,23x        |
| Busan Industrial Co., Ltd.                       | Güney Kore | 136                     | 150                    | 1,45x        | 16,88x        |
| Tongyang Inc.                                    | Güney Kore | 263                     | 189                    | 0,35x        | 17,00x        |
| Summit Materials, Inc.                           | A.B.D.     | 3.565                   | 5.146                  | 2,15x        | 7,44x         |
| U.S. Concrete, Inc.                              | A.B.D.     | 958                     | 1.779                  | 1,35x        | 6,70x         |
| <b>Gelişmiş Ülkeler (%20)</b>                    |            |                         | <b>Medyan</b>          | <b>1,38x</b> | <b>7,44x</b>  |
| Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi | Türkiye    | 429                     | 486                    | 1,91x        | 10,59x        |
| Bursa Cimento Fabrikası A.S.                     | Türkiye    | 97                      | 112                    | 0,76x        | 7,21x         |
| Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.S.             | Türkiye    | 383                     | 550                    | 1,91x        | 8,34x         |
| Nuh Çimento Sanayi A.S.                          | Türkiye    | 955                     | 934                    | 4,44x        | 15,93x        |
| OYAK Çimento Fabrikaları Anonim Şirketi          | Türkiye    | 1.007                   | 1.042                  | 2,95x        | 17,04x        |
| <b>Türkiye (%60)</b>                             |            |                         | <b>Medyan</b>          | <b>1,91x</b> | <b>10,59x</b> |
| <b>Bölgesel Bazda Ağırlandırılmış Ortalama</b>   |            |                         |                        | <b>1,75x</b> | <b>9,77x</b>  |

Kaynak: Vakıf Yatırım

### Değerlendirme ve Sonuç:

Fiyat tespit raporunda çeyrekssel bazda bir tahmin yapılmamış olup yıllık tahmin yapılmıştır. Buna bağlı olarak Şirketimizin 2021 yılı tahminlerinin, çeyrekssel bazda değerlendirilmesinde mevsimsellik göz ardı edilerek ¼ oranında tahminler ile gerçekleşen verileri kıyaslanmıştır (Tablo 1). Bu karşılaştırmada şirketimizin bulunduğu sektörün mevsimsellik özelliklerinin dikkate alınması gerekmektedir. Tablo 2’de ise 2020-2021 Çeyrekssel bazda gerçekleştirmeler bulunmaktadır.

| BOBET<br>(Milyon TL) | 2021<br>1.Çeyrek<br>Tahmin | 2021<br>1.Çeyrek<br>Gerçekleşen | 2021<br>Tüm Yıl<br>Tahmin | Gerçekleşme<br>Oranı<br>(%) |
|----------------------|----------------------------|---------------------------------|---------------------------|-----------------------------|
| Hasılat              | 226                        | 196                             | 904                       | 86,7%                       |
| Esas Faaliyet Karı   | 21                         | 14,1                            | 84                        | 67,1%                       |
| FAVÖK                | 46                         | 35,4                            | 184                       | 77,0%                       |
| FAVÖK Marjı          | 20,4%                      | 18,1%                           | 20,4                      | 88,5%                       |

Tablo 1: 2021 Çeyrekssel Bazda Tahmin-Gerçekleşme

| BOBET<br>(Milyon TL) | 2020<br>1.Çeyrek<br>Gerçekleşen | 2021<br>1.Çeyrek<br>Gerçekleşen | Değişim<br>Gerçekleşen | Artış/Azalış<br>Oranı<br>(%) |
|----------------------|---------------------------------|---------------------------------|------------------------|------------------------------|
| Hasılat              | 147                             | 196                             | 49                     | 33,3%                        |
| Esas Faaliyet Karı   | 12,3                            | 14,1                            | 1,8                    | 14,6%                        |
| FAVÖK                | 36,9                            | 35,4                            | -1,5                   | -4,1%                        |

Tablo 2: 2020-2021Çeyrekssel Bazda Karşılaştırmalı Gerçekleşmeler

2021 Yılı tahmininde; Yıllık satış hacminin 904 Milyon TL olması 2021 yılı çeyrekssel bazda 226 Milyon TL satış hacmine ulaşacağı öngörülmüştür. 2020 Yılı ilk çeyrekte satış hacmi 147 Milyon TL olup 2021 yılı ilk çeyreğinde %33 artışla satış hacmimizin196 Milyon TL’ye ulaştığı görülmektedir.

Esas faaliyet karı 21 Milyon TL olarak öngörülmüş olup gerçekleşme 14,1 Milyon TL olarak mali tablolarımıza yansımıştır.

Esas faaliyet kar marjı %9,4 öngörülmüş olmakla birlikte %7,2 olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılı ilk çeyreğinde gerçekleşen esas faaliyet kar marjı %8,3 olarak gerçekleşmiştir.

FAVÖK Marjı 2021 yılı tahmininde %20,4 iken gerçekleşme ise %18,05 düzeyindedir.

Esas faaliyet karı, FAVÖK ve FAVÖK marjında; gerçekleşen maliyetlerin, tahmin edilen maliyetlerden daha yüksek gerçekleşmesi ve artan maliyetlerin satış fiyatlarına yansıtılamamasının etkisi de görülmektedir.

Yukarıda belirtilen hususların yanında sektörün mevsimsellik etkisinin olumlu yansımaları neticesinde 2021 yılı öngörülerimize ulaşılması hedeflenmektedir.



Saygılarımızla,

Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

Ahmet Kağan Yıldırım

Denetim Sorumlu Komite Üyesi

Mehmet Vedat Gücüyener