



BOĞAZİÇİ BETON

BOĞAZİÇİ BETON SANAYİ VE TİCARET A.Ş
(BOBET)

01.01.2021-31.12.2021 DÖNEMİ

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Sermaye Piyasası Kanunu’nun VII-128.1 no.lu Pay Tebliği’nin 29. Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

03 MART 2022

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
Piyasa Değeri (Milyon TL)	988,3

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
Piyasa Değeri (Milyon TL)	1.239,7

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
Değerleme Sonucu		1.164,3
Halka Arz İskontosu Öncesi Birim Hisse Fiyatı (TL)		4,16

Kaynak: Vakıf Yatırım

Tablo 4: Halka Arz İskontosu Sonrası Fiyat

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

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 itibariyle hesaplanmıştır.

Tablo 5: Benzer Şirketlerin Çarpanları

Şirket	Ülke	Piyasa Değ. (mn USD)	Firma Değ. (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
Gelişmekte olan Ülkeler (%20)			Medyan	1,62x	9,64x
Buzzi Unicem S.p.A.	İtalya	5.440	5.573	1,42x	4,35x

Şirket	Ülke	Piyasa Değ. (mn USD)	Firma Değ. (mn USD)	FD/SATIŞLAR	FD/FAVÖK
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
Gelişmiş Ülkeler (%20)			Medyan	1,38x	7,44x
Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	Türkiye	429	486	1,91x	10,59x
Bursa Çimento 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
Türkiye (%60)			Medyan	1,91x	10,59x
		Bölgesel Bazda Ağırlıklandırılmış Ortalama		1,75x	9,77x

Kaynak: Vakıf Yatırım

Değerlendirme ve Sonuç

Tablo 1’de Şirketimizin 2021 yılı tahminleri ile gerçekleşen veriler kıyaslanmıştır. Tablo 2’de ise 2020-2021 Yıllık bazda gerçekleşmelerin kıyaslaması bulunmaktadır.

Tablo 1: 2021 Yıllık Bazda Tahmin-Gerçekleşme

(Milyon TL)	2021 Yıllık Tahmin (Milyon)	2021 Yıllık Gerçekleşen(Milyon)	Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	904	914	% 101
Esas Faaliyet Karı	84	41	% 48,9
FAVÖK	184	139	% 75,5
FAVÖK Marjı	% 20	% 15	% 75,0

Tablo 2: 2020-2021 Yıllık Bazda Karşılaştırmalı Gerçekleşme

(Milyon TL)	2020 Yıllık Gerçekleşen(milyon)	2021 Yıllık Gerçekleşen(milyon)	Değişim Gerçekleşen(milyon) Artış/Azalış	Artış/Azalış Oranı (%)
Hasılat	733	914	181	% 24,7
Esas Faaliyet Karı	74	41	-33	- % 44,6
FAVÖK	156	139	-17	- % 10,9

2021 Yılı tahmininde; Yıllık satış hacminin 904 Milyon TL olması hedeflenmiş olup 2021 yıllık bazda 914 Milyon TL satış hacmine ulaşılmıştır. 2020 Yıllık satış hacmi 733 Milyon TL olup 2021 yıllık bazda satış hacmimizin 914 Milyon TL’ye ulaştığı görülmektedir.

2021 yılsonu itibariyle;

%101 oranında Hasılat hedef gerçekleşmesi,

%48,9 oranında Esas Faaliyet Karı hedef gerçekleşmesi

%75,5 oranında FAVÖK ve %75 oranında FAVÖK Marjı hedef gerçekleşmesi olmuştur.

Satış hacmimiz 2020 yılına göre % 24,7 oranında artış göstermiştir.

2021 yılı Esas Faaliyet Karı 84 Milyon TL olarak öngörülmüş olup 41 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

FAVÖK Marjı, 2021 yılı tahmininde %20 iken sektörde pandemi nedeniyle yaşanan ve enflasyonist ortamdan kaynaklı enerji, hammadde ve işgücü maliyetlerinde yılın özellikle son çeyreğinde yaşanan olağanüstü artışlardan kaynaklı olarak % 15 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Yukarıda belirtilen hususların yanında sektörün mevsimsellik etkisinin olumlu yansımaları neticesinde başta hasılat olmak üzere 2022 yılı öngörülerimize ulaşılması hedeflenmektedir.

Şirketimiz 01.01.2021-31.12.2021 dönemini 37.624.029 TL kâr ile kapatmıştır.

Aktif toplamı 1.486.179.167 TL olup karşılığında 944.724.077 TL tutarında Özkaynak bulunmaktadır.

Şirketimizin 975.787.127 TL tutarında maddi ve maddi olmayan duran varlıkları olup bu kıymetler karşılığında 87.590.378 TL tutarında amortisman ayrılmıştır.

Saygılarımızla,

Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

Ahmet Kağan Yıldırım

Denetim Sorumlu Komite Üyesi

Mehmet Vedat Gücüyener