



**BOĞAZIÇI BETON**

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

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS  
ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME  
RAPORU**

**11 MAYIS 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 itibariyle 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 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        |
| <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**



**Tablo 6:Boğaziçi Beton  
İNA Analizi**

| <b>mnTL</b>                | <b>2021T</b> | <b>2022T</b> | <b>2023T</b> | <b>2024T</b> | <b>2025T</b> | <b>2026T</b> | <b>2027T</b> | <b>2028T</b> | <b>2029T</b> | <b>2030T</b> | <b>2031TD</b> |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Net Satışlar               | 904          | <b>1.050</b> | 1.220        | 1.410        | 1.617        | 1.859        | 2.171        | 2.532        | 2.952        | 3.432        | 3.939         |
| SMM                        | 810          | <b>931</b>   | 1.066        | 1.220        | 1.383        | 1.574        | 1.821        | 2.107        | 2.439        | 2.820        | 3.222         |
| Brüt Kar                   | 94           | <b>119</b>   | 154          | 190          | 234          | 285          | 350          | 426          | 513          | 612          | 717           |
| Faaliyet Giderleri         | 10           | <b>11</b>    | 13           | 15           | 16           | 19           | 21           | 23           | 25           | 28           | 31            |
| Faaliyet Kan               | 84           | <b>108</b>   | 141          | 175          | 217          | 266          | 330          | 403          | 488          | 584          | 685           |
| Amortisman                 | 100          | <b>106</b>   | 112          | 118          | 122          | 127          | 136          | 149          | 164          | 183          | 206           |
| FAVÖK                      | 184          | <b>214</b>   | 253          | 293          | 339          | 393          | 466          | 551          | 652          | 767          | 892           |
| <i>FAVÖK Marjı(%)</i>      | <i>20,4%</i> | <b>20,4%</b> | 20,8%        | 20,8%        | 20,9%        | 21,1%        | 21,4%        | 21,8%        | 22,1%        | 22,3%        | 22,6%         |
| Vergi                      | -21          | <b>-25</b>   | -28          | -35          | -43          | -53          | -66          | -81          | -98          | -117         | -137          |
| işletme Sermayesi Değişimi | .7           | <b>-6</b>    | -7           | -8           | -8           | -10          | -13          | -15          | -17          | -19          | -20           |
| Yatırım Harcamaları        | -154         | <b>-157</b>  | -159         | -155         | -162         | -186         | -217         | -253         | -295         | -343         | -394          |
| Serbest Nakit Akımları     | 3            | <b>26</b>    | 60           | 95           | 125          | 144          | 170          | 203          | 242          | 288          | 340           |
| AOSM (%)                   | 17,4%        | <b>17,7%</b> | 18,0%        | 18,0%        | 18,0%        | 18,0%        | 18,0%        | 18,0%        | 18,0%        | 18,0%        | 15,4%         |
| İskonto Faktörü            | 1,1          | <b>1,3</b>   | 1,5          | 1,8          | 2,2          | 2,5          | 3,0          | 3,5          | 4,2          | 4,9          | 4,6           |
| İndirgenmiş Nakit Akımları | 2,4          | <b>19,9</b>  | 38,5         | 51,9         | 58,0         | 56,6         | 56,5         | 57,2         | 57,8         | 58,2         | 74,1          |

İndirgenmiş **Nakit** Akımlarının Toplamı **456,9**

Sonsuz Büyüme Oranı (%) 8%

Sonsuz Değer 4.591,6

Sonsuz Değerin Bugünkü Değeri 999,4

**Boğaziçi Beton Firma Değeri 1.456,3**

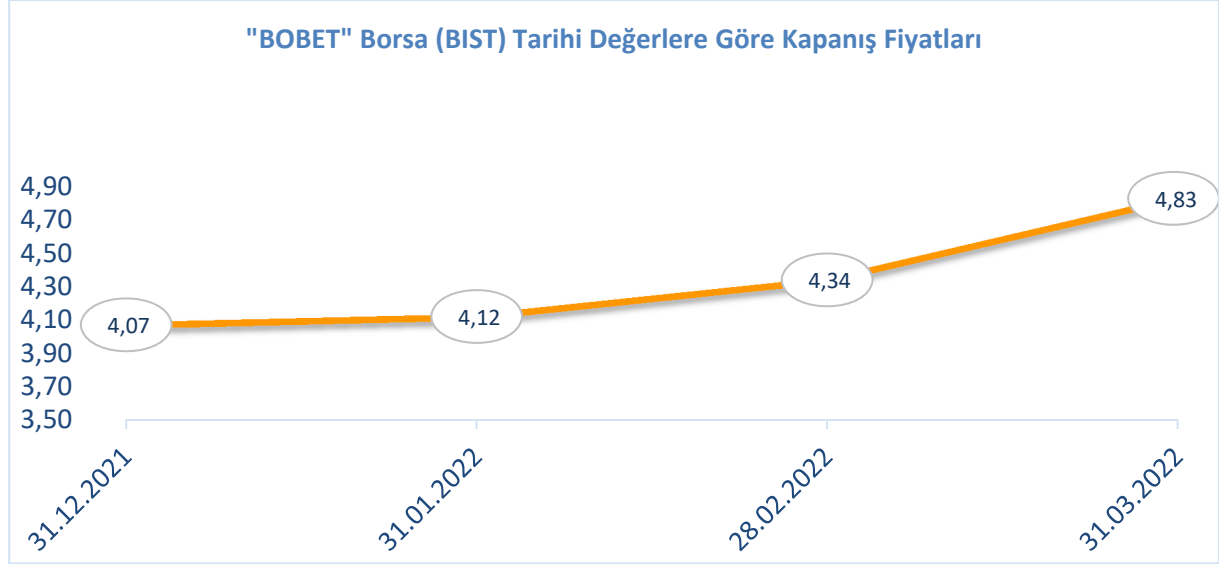
Net Borç (31.12.2020) 292,38

**Boğaziçi Beton Piyasa Değeri 1.163,9**

**Kaynak: Vakıf Yatırım**

## Değerlendirme ve Sonuç:

### Borsa Fiyatları



31.03.2022 tarihi itibariye temettü etkisi düzeltilmiş fiyatla paylarımız halka arz fiyatının ( 3,50 TL) % 38 üzerinde 4,83 TL fiyattan BIST kapanışını gerçekleştirmiştir.

Şirket' in 24 Mart 2022 tarihinde yapılan Olağan Genel Kurul toplantısında her 1 Türk Lirası nominal değerli paya yaklaşık 0,14 Türk Lirası brüt nakdi temettünün 31 Mart 2022 tarihindeki pay sahipleri dikkate alınarak ödemesine karar verilmişti. Bu doğrultuda 31 Mart 2022 tarihinde ki pay sahiplerine borsa takas süresi de dikkate alınarak 4 Nisan 2022 tarihinde temettü ödemeleri yapılmıştır.

31 Mart 2022 tarihindeki 4,83 TL birim adet borsa fiyatı temettü ödemesi nedeniyle düzeltilmiş fiyattır. Stopaja tabi pay sahiplerine Şirket tarafından %10 oranında stopaj kesintisi yapılarak ödemeler net olarak gerçekleşmiştir.

Ayrıca 29.03.2022 tarihinde paylara ilişkin fiyat hareketlerinin Şirketin performansını doğru yansıtmaması ve fiyat tutarsızlıklarının giderilmesi; pay piyasasında sağlıklı fiyat oluşumunu desteklemek için Yönetim Kurulu tarafından Pay Geri Alım kararı alınarak , kamuoyu ve paydaşlar ile internet sitemiz ve KAP platformunda paylaşılmıştır. Pay Geri Alım Programına göre 1 yıllık süre içinde çıkarılmış sermayenin % 3,16'sını temsil eden 12 Milyon TL nominal değere sahip payların geri alımı için 60 milyon TL azami fon ayrılmıştır. İlk pay geri alımı 30.03.2022 tarihinde gerçekleştirilmiş olup Pay Geri Alım işlemlerine açıklanan program dahilinde devam edilmektedir. Pay Geri Alım İşlemleri günlük olarak KAP platformunda ve internet sitemizde yayınlanmaktadır.

## Finansal Sonuçlar ve Değerlendirme

Fiyat tespit raporunda çeyrekssel bazda bir tahmin yapılmamış olup yıllık tahmin yapılmıştır.Çeyrekssel bazda değerlendirmede mevsimsellik göz ardı edilerek Yıllık tahminin ¼ oranı alınmış olup tahminler ile gerçekleşen veriler kıyaslanmıştır (Tablo 1).

### 2022 Yılı Finansal Sonuçlara İlişkin Hedefler( Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna göre)

#### Hedef Göstergeler Milyon Türk Lirası

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Hasılat            | 1.050 |
| Esas Faaliyet Karı | 108   |
| FAVÖK              | 214   |
| FAVÖK Marjı        | %20,4 |

| BOBET<br>(Milyon TL) | 2022<br>1.Çeyrek<br>Tahmin | 2022<br>1.Çeyrek<br>Gerçekleşen | 2022<br>Tüm Yıl<br>Tahmin | Gerçekleşme<br>Oranı<br>(%) |
|----------------------|----------------------------|---------------------------------|---------------------------|-----------------------------|
| Hasılat              | 262,5                      | 382                             | 1.050                     | % 145,5                     |
| Esas Faaliyet Karı   | 27                         | 10                              | 108                       | % 37                        |
| FAVÖK                | 53,5                       | 51                              | 214                       | % 95,3                      |
| FAVÖK Marjı          | 20,4 %                     | 13,3%                           | 20,4%                     | % 65,2                      |

Tablo 1: 2022 Çeyrekssel Bazda Tahmin-Gerçekleşme

Tablo 2’de ise 2021-2022 Çeyrekssel bazda gerçekleştirmeler bulunmaktadır.

| BOBET<br>(Milyon TL) | 2021<br>1.Çeyrek<br>Gerçekleşen | 2022<br>1.Çeyrek<br>Gerçekleşen | Değişim<br>Gerçekleşen | Artış/Azalış<br>Oranı<br>(%) |
|----------------------|---------------------------------|---------------------------------|------------------------|------------------------------|
| Hasılat              | 196                             | 382                             | 186                    | % 94,9                       |
| Esas Faaliyet Karı   | 6                               | 10                              | 4                      | % 66,7                       |
| FAVÖK                | 27                              | 51                              | 24                     | % 88,9                       |

Tablo 2: 2021-2022 Çeyrekssel Bazda Karşılaştırmalı Gerçekleştirmeler



Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna göre 2022 Yılı tahmininde Yıllık satış hacminin 1.050 Milyon TL olması, 2022 yılı çeyrekse bazda ise 262,5 Milyon TL satış hacmine ulaşılacağı öngörülmüştür. 2022 yılı ilk 3 ayında hasılat tutarı 382 Milyon TL olup hedef % 145,5 olarak gerçekleşmiştir. 2021 Yılı ilk çeyrekte satış hacmi 196 Milyon TL olup 2022 yılı ilk çeyreğinde % 94,9 artışla satış hacmimizin 382 Milyon TL'ye ulaştığı görülmektedir.

FAVÖK Marjı 2022 yılı tahmininde % 20,4 iken gerçekleşme ise %13,3 düzeyinde olmuştur.

2022 yılı tahminlerine göre hedefler Esas Faaliyet Karında %37 ve FAVÖK'da ise % 95,3 düzeyinde gerçekleşmiştir. Salgın sonrası dönemde maliyet unsurlarında yaşanan artışlardan dolayı tahmin edilen maliyetlerin daha yüksek gerçekleşmesinin etkileri görülmektedir.

**2021 yıllık ilk çeyreğine göre 2022 yılı ilk çeyreğinde ;**

Hasılatla % 94,9 oranında

Esas Faaliyet Karında % 66,7 oranında

FAVÖK'da % 88,9 oranında artış yaşanmıştır.

**Şirketimiz 01.01.2022-31.12.2022 dönemini 20.127.582 TL kâr ile kapatmıştır.**

Aktif toplamı 1.590.407.143 TL olup karşılığında 909.973.271 TL tutarında Özkaynak bulunmaktadır.

Şirketimizin 969.690.982 TL tutarında maddi ve maddi olmayan duran varlıkları olup bu kıymetler karşılığında 39.085.858 TL tutarında amortisman ayrılmıştır.

Yukarıda belirtilen hususların yanında başta hasılat olmak üzere 2022 yılı öngörülerimize ulaşılması hedeflenmektedir.

Saygılarımızla,

**Denetimden Sorumlu Komite Başkanı**

**Ahmet Kağan YILDIRIM**

**Denetim Sorumlu Komite Üyesi**

**Pelin Muslu SATICI**