



BOĞAZIÇI BETON

BOĞAZIÇI BETON SANAYİ VE TİCARET A.Ş

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

03 MAYIS 2023



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 itibarıyla 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
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 Ağırlandırılmış Ortalama				1,75x	9,77x

Kaynak: Vakıf Yatırım



**Tablo 6:Boğaziçi Beton
İNA Analizi**

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

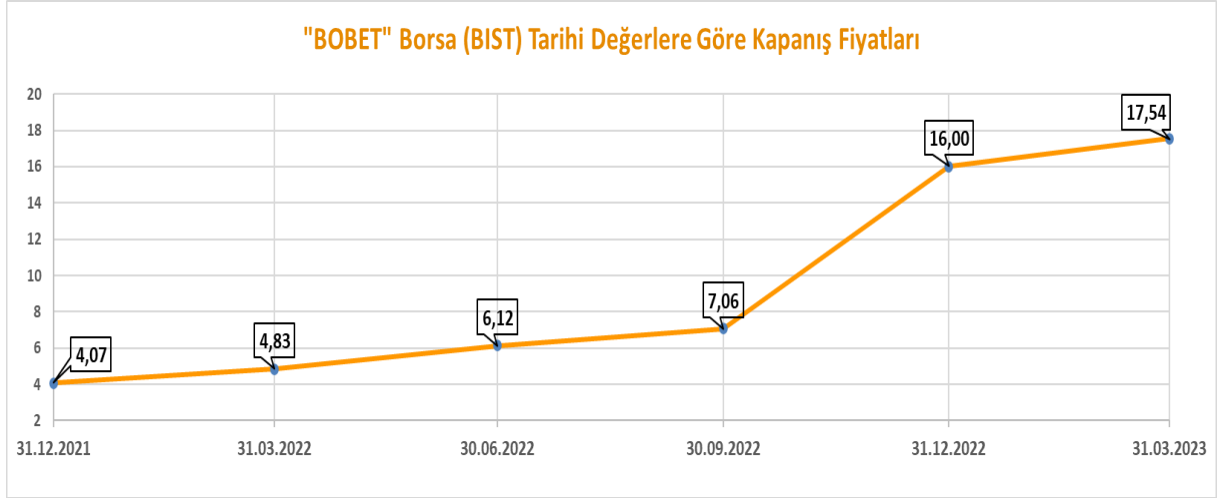
İndirgenmiş Nakit Akımlarının Toplamı	456,9
Sonsuz Büyüme Oranı (%)	8%
Sonsuz Değer	4.591,6
Sonsuz Değerin Bugünkü Değeri	999,4
Boğaziçi Beton Firma Değeri	1.456,3
Net Borç (31.12.2020)	292,38

Boğaziçi Beton Piyasa Değeri 1.163,9

Kaynak: Vakıf Yatırım

Değerlendirme ve Sonuç:

Borsa Fiyatları



Paylara ilişkin fiyat hareketlerinin şirketin finansal performansını doğru yansıtmaması ve fiyat tutarsızlıklarının giderilmesi, pay piyasasında sağlıklı fiyat oluşumunu desteklemek amacıyla, Şirket 13 Ocak 2023 tarihli Yönetim Kurulu toplantısında karar alınarak 4,4 Milyon adet pay için azami 59,4 Milyon Türk Lirası tutarında ikinci Pay Geri Alım Programı açıklamıştır.

Bu karar doğrultusunda Şirket,13 Ocak 2023-06 Mart 2023 tarihleri arasında 4.269.117 adet pay geri alım işlemi gerçekleştirmiş olup ayrılan azami fon kullanıldığından geri alım programı sonlandırılmıştır.Geri alım programı 30 Mart 2023 tarihinde gerçekleştirilen 2022 Yılı Ortaklar Olağan Genel Kurulunda onaylanmıştır.Her iki geri alım programı çerçevesinde 15.926.440 adet geri alınan paydan 12.600.000 adet payın Şirket Yönetim Kurulu'nun 07.03.2023 tarihli kararı doğrultusunda BİST Toptan Alış/Satış pazarında blok satış yöntemiyle kurumsal müşterilere(yatırım fonları ve emeklilik fonları) satışı yapılmıştır.

Pay sahiplerine brüt 380.000.000.-Türk lirası tutarındaki nakit kâr payının 2 eşit taksitle aşağıda belirtilen tarihlerde ve tutarlarda dağıtılması 30 Mart 2023 tarihinde gerçekleştirilen 2022 Yılı Ortaklar Olağan Genel Kurulunda onaylanmıştır.

	1 TL Nominal değerli Paya Ödenecek Nakit Kâr Payı- Brüt (TL)	Nakit Kâr Payı Hak Ödeme Tarihi
1. Taksit	0,50	04.04.2023
2. Taksit	0,50	08.05.2023
Toplam	1,00	

Şirket Borsa (BIST) fiyatı 31.03.2022 tarihine göre % 363,14 oranında artış göstererek 31.03.2023 tarihinde 17,54 TL fiyattan kapanmıştır.

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).

2023 Yılı Finansal Sonuçlara İlişkin Hedefler(Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna göre)

Hedef Göstergeler Milyon Türk Lirası

Hasılat	1.220
Esas Faaliyet Karı	141
FAVÖK	253
FAVÖK Marjı	%20,8

BOBET (Milyon TL)	2023 1.Çeyrek Tahmin	2023 1.Çeyrek Gerçekleşen	2023 Tüm Yıl Tahmin	Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	305	1.620	1.220	% 531,1
Esas Faaliyet Karı	35,25	388	141	% 1.100
FAVÖK	63,25	431	253	% 681,4
FAVÖK Marjı	20,8 %	%26,6	20,8%	

Tablo 1: 2023 Çeyrekssel Bazda Tahmin-Gerçekleşme

Tablo 2’de ise 2022-2023 Çeyrekssel bazda gerçekleşmeler bulunmaktadır.

BOBET (Milyon TL)	2022 1.Çeyrek Gerçekleşen	2023 1.Çeyrek Gerçekleşen	Değişim Gerçekleşen	Artış/Azalış Oranı (%)
Hasılat	382	1.620	1.238	% 324
Esas Faaliyet Karı	10	388	378	% 3.780
FAVÖK	51	431	380	% 745

Tablo 2: 2022-2023 Çeyrekssel Bazda Karşılaştırmalı Gerçekleşmeler



Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna göre 2023 Yılı tahmininde yıllık satış hacminin 1.220 Milyon TL olması, 2023 yılı çeyrekssel bazda ise 305 Milyon TL satış hacmine ulaşılacağı öngörülmüştür. 2023 yılı ilk 3 ayında hasılat tutarı 1.620 Milyon TL olup hedef % 531,1 olarak gerçekleşmiştir. 2022 Yılı ilk çeyrekte satış hacmi 382 Milyon TL olup 2023 yılı ilk çeyreğinde % 324 artışla satış hacmimizin 1.620 Milyon TL'ye ulaştığı görülmektedir.

FAVÖK Marjı 2023 yılı tahmininde % 20,8 iken 2023 Yılı ilk çeyreğinde gerçekleşme %26,6 düzeyinde olmuştur.

2023 yılı tahminlerine göre hedefler Esas Faaliyet Karında %1.100 ve FAVÖK'de ise % 681,4 oranında gerçekleşmiştir.

2022 yıllık ilk çeyreğine göre 2023 yılı ilk çeyreğinde ;

Hasılatla % 324 oranında,

Esas Faaliyet Karında % 3.780 oranında,

FAVÖK'de % 745 oranında artış yaşanmıştır.

Şirketimiz 01.01.2023-31.03.2023 dönemini 270.037.016 TL kâr ile kapatmıştır.

Aktif toplamı 3.416.330.885 TL olup karşılığında 2.043.884.453 TL tutarında Özkaynak bulunmaktadır.

Şirketimizin 1.848.403.657 TL tutarında maddi ve maddi olmayan duran varlıkları olup bu kıymetler karşılığında 54.458.443 TL tutarında amortisman ayrılmıştır.

Yukarıda belirtilen hususların yanında başta hasılat olmak üzere Halka Arz Fiyat Tespit Raporunda yer alan 2023 yılı ilk çeyrek hedeflerimize başarılı performans gösterilerek ulaşıldığı ve 2023 yılı kalan dönemlerde de hedeflere ulaşılacağı öngörülmüştür.

Saygılarımızla,

Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

Ahmet Kağan YILDIRIM

Denetimden Sorumlu Komite Üyesi

Pelin Muslu SATICI