

Bu rapor InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (InvestAZ) tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Vakıf Yatırım) tarafından hazırlanmış olan fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri	
İhraççı	Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış- Sabit Fiyat, En İyi Gayret
Halka Arz Öncesi Sermaye	280.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	380.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	30,00%
Halka Arz Edilecek Hisseler Dağılımı (Nominal)	114.000.000 TL (100.000.000 sermaye artırımı) 14.000.000 TL ortak satışı
Halka Arz Fiyatı	3,50 TL
Halka Arz Büyüklüğü	399.000.000 TL
Halka Arz Tarihi	26-28 Mayıs 2021
BİST İşlem Kodu	BOBET

Şirket Hakkında Bilgi

Türkiye'de kurulmuş olan hazır beton sektöründe faaliyet gösteren Boğaziçi Beton'un esas faaliyet konusu hazır beton üretimi ve satışlarıdır. Şirket, hazır beton üretim ve satışının yanında 2014 yılı Mayıs ayında imzalamış olduğu rödovans sözleşmesi çerçevesinde gerçekleştirdiği madencilik faaliyetleri kapsamında agrega, mermer,taş, kireç, kil çıkartılması, satın alınması, işlenmesi, satılması, madenlerin kiraya verilmesi, taş kırma işleri ve taştan kum imal edilmesi faaliyetlerini de yürütmektedir.

Türkiye'nin önde gelen hazır beton şirketlerinden biri olan ve üretim ve satış hacmi bakımından İstanbul'da hazır beton alanında pazarın en önde gelen oyuncularından olan Boğaziçi beton, 2020 yılında 3,1 milyon m³ hazır beton ve 1,3 milyon ton da agrega satışı gerçekleştirmiştir. Şirket'in 2020 yılı için Türkiye genelinde hazır beton pazar payı %3,2'dir.

Şirket,sabit hazır beton santrallerine ek olarak yüksek hacimli hazır beton satışı yapılan projelerin içerisine kurulan mobil hazır beton santralleri vasıtasıyla da müşterilerine hizmet vermektedir. Kiralanan santraller de dahil olmak üzere toplam 30 adet hazır beton santraliyle üretim yapmaktadır.

31.12.2020 tarihi itibarıyla Şirket'in hazır beton satışlarının, %14 kadarı konut sektöründe Yap-Sat şeklinde faaliyet gösteren müşterilere, kalan %86 kadarı ise ağırlıklı taahhüt ve proje bazlı çalışan müşterilere gerçekleştirilmiştir.Yap-Sat modeliyle çalışan müşterilere gerçekleştirilen

satışların %65 kadarı TOKİ ve KİPTAŞ ile hasılat paylaşımlı işlerden, kalan %35'lik kısım ise münferit yap-sat müşterilere yapılan satışlardan oluşmaktadır.

Şirket, sektörde uzun yıllardır yaşanan agregatör kaynak yetersizliği ve agregatör kalitesi düşüklüğü problemlerinin önüne geçmek ve hazır beton üretimindeki önemli yer tutan agregatör hammadde bağımlılığını azaltmak için 2014 Mayıs ayında İstmad Madencilik ile imzaladığı rödovans sözleşmesi kapsamında Şirket'in Ayazağa Merkez beton santraline yaklaşık 500 metre uzaklıkta bulunan yaklaşık 160 hektarlık ruhsatlı maden sahasında agregatör üretim faaliyetlerine başlamıştır.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
Abdurrahim Zengin	112.000.000	40	112.000.000	29,5
Ertan Zengin	112.000.000	40	112.000.000	29,5
Ayşe Zengin	53.200.000	19	39.200.000	10,3
Suat Zengin	2.800.000	1	2.800.000	0,7
Halka Açık Kısım		0	114.000.000	30
Toplam	280.000.000	100	380.000.000	100

Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı

Şirket halka arz gelirinin; %20'sini yatırım, araç ve makine alımında %30'unu işletme sermayesinin güçlendirilmesinde. %50'si ise finansal borçların ödenmesinde kullanmayı planlamaktadır.

Finansal Bilgiler

Gelir Tablosu (Bin TL)			
Bin TL	2018	2019	2020
Hasılat	648.877	778.325	732.811
Satışların Maliyeti (-)	-585.215	-681.754	-664.798
BRÜT KAR	63.662	96.572	68.013
Genel Yönetim Giderleri (-)	-7.399	-8.561	-6.555
Pazarlama Giderleri (-)	-50	-67	-18
FAALİYET KARI	56.213	87.944	61.440
Amortisman ve İtfa Payları	59.314	81.175	95.395
FAVÖK	115.527	169.119	156.835
Esas Faaliyetlerinden Gelirler	31.646	34.495	33.747
Esas Faaliyetlerinden Giderler (-)	-43.341	-29.118	-21.259
ESAS FAALİYET KARI	44.519	93.321	73.928
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	205	15.941	32.433
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-50	-2.517	-804

FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	44.674	106.744	105.557
Finansan Gelirleri	27.356	13.384	2.297
Finansman Giderleri (-)	-114.312	-103.691	-69.371
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI	-42.282	16.438	38.483
Dönem Vergi Gideri (-)			-1.426
Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	7.724	-3.654	-7.436
DÖNEM KARI	-34.558	12.784	29.621

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bilanço (bin TL)			
bin TL	2018	2019	2020
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.230	599	36.794
Ticari Alacaklar	263.311	214.248	209.412
Diğer Alacaklar	23.635	24.115	274
Stoklar	78.200	27.232	19.816
Peşin ödenmiş Giderler	17.938	11.741	55.021
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	74	20	--
Toplam Dönen Varlıklar	388.388	277.955	321.317
Ticari Alacaklar	-	22.123	3.113
Diğer Alacaklar	50	102	100
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	759	-
Maddi Duran Varlıklar	307.598	476.188	673.734
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	50.611	41.631
Şerefiye Dışındaki Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17.625	15.478	14.000
Peşin Ödenmiş Giderler	4	-	87
Ertelenmiş Vergi Varlığı	19.560	16.441	-
Toplam Duran Varlıklar	344.837	581.702	732.665
TOPLAM VARLIKLAR	733.224	859.657	1.053.982
Kısa Vadeli Borçlanmalar	219.210	217.269	50.706
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	165.176	94.199	152.427
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	-	8.685	8.545
Ticari Borçlar	163.059	193.565	218.997
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.045	4.544	6.339
Diğer Borçlar	36.562	20.847	19.779
Ertelenmiş Gelirler	42.343	19.691	47.948
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	1.333
Kısa Vadeli Karşılıklar	460	759	1.400
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	629.855	559.559	507.473
Uzun Vadeli Borçlanmalar	72.963	60.128	126.038
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	-	15.246	10.322
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	23.863
Uzun Vadeli Karşılıklar	11.161	14.835	15.306
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	84.124	90.209	175.528
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	713.979	649.768	683.001
Ödenmiş Sermaye	100.000	280.000	280.000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	244	-1.897	129.575
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	1.751	1.751	1.751
Geçmiş Yıllar Zararları	-48.191	-82.750	-69.966
Net Dönem Karı/Zararı	-34.558	12.784	29.621
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	19.246	209.889	370.981
TOPLAM KAYNAKLAR	733.224	859.657	1.053.982

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme

Borsa'daki Kılavuz Emsaller Yöntemi

FD/Satışlar- Genellikle ciro yaratma kapasitesinin önemli olduğu perakende ve hızlı tüketim sektörlerinde faaliyet gösteren şirket değerlemelerinde kullanılan bir değerlendirme parametresidir. Hazır beton sektörünün dinamikleri göz önünde bulundurulduğunda üretilen hazır betonun en kısa sürede müşteriye ve müşteri sahasına ulaştırılması gerektiği görülmekte olup, satış hacmi ve cironun Şirket performansı açısından önemli göstergeler olduğu değerlendirilmektedir. Bu şekilde ,FD/Satışlar çarpanı değer tespitinde dikkate alınmış ve çarpan analizinde kullanılmıştır.

FD/ FAVÖK-Söz konusu çarpan, şirketlerin dışsal etkenlerden arındırılmış, büyümenin finansmanı için gerekli yatırım harcamalarına ve borçların geri ödenebilmesi için lazım olacak nakit akımlarına yönelik bir gösterge sağlamakta bu sayede bir nevi nakit akımı bazlı yapılan değerlendirme çalışmalarının sağlaması olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle benzer şirketler ile karşılaştırmayı olumsuz etkileyebilecek unsurlardan arınmış olan FAVÖK rakamının çalışmada karşılaştırma açısından daha uygun bir ölçüt olduğu öngörülmüş ve FD/FAVÖK çarpanı çarpan analizinde kullanılmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirketler

Yurt içi benzer şirketler değerlendirilirken ilk aşamada doğrudan hazır beton sektöründe faaliyet gösteren ve ana faaliyet konusu hazır beton üretimi ve satışı olan şirketler göz önünde bulundurulmuştur. Ancak ancak Çimbeton ve Niğbaş Niğde Beton Şirketleri'nin özellikle FD/FAVÖK çarpanlarındaki uç değerlerden dolayı bu şirketlere yer verilmemiştir.

Bu çerçevede yurt içi benzer şirketler seçilirken Borsa İstanbul'da işlem gören çimento şirketleri de çalışmaya dahil edilmiş olup özellikle Boğaziçi Beton'un faaliyet gösterdiği Marmara Bölgesi'nde aktif olan şirketler seçilmiştir. Şirketler seçilirken beton şirketlerinde olduğu gibi uç değerler de hesaplama dışında bırakılmıştır.

Yurt Dışı Benzer Şirketler

Yurt dışındaki benzer şirketler değerlendirilirken çalışmada yer alacak şirketlerin ana faaliyet konusunun hazır beton üretimi ve satışı olması göz önünde bulundurulmuştur. Boğaziçi Beton'un agrega faaliyetleri ve çimento sektörü ile hazır betonun yanında agrega ve çimento sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler de değerlendirme dahiline alınmıştır. Yurt dışı şirketler” Gelişmekte olan Ülkeler” ve “Gelişmiş Ülkeler” olarak 2 grupta incelenmiştir.

Çalışmada yer verilen benzer şirketlerin FD/Satışlar ve FD/ FAVÖK çarpanlarının medyan değeri her grup için 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 FD/Satışlar ve DF/FAVÖK çarpanları için bölgesel bazda ağırlıklandırılmış ortalama medyan değerler hesaplanmıştır.

Son 12 aylık çarpanlar kullanılmış olup, Boğaziçi Beton'un da son 12 aylık finansal sonuçları baz alınmıştır.

Benzer Şirketlerin Çarpanları					
Şirket	Ülke	Piyasa Değ. (mn USD)	Firma Değ. (mnUSD)	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 Compa	Tayland	64	85	1,09x	9,66x
STC Concrete Product Public Company L	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)	Türkiye		Medyan	1,38x	7,44x
Akçansa Çimento Sanayi ve Ticaret Anonir	Türkiye	429	486	1,91x	10,59x
Bursa Çimento Fabrikası A.Ş.	Türkiye	97	112	0,76x	7,21x
Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	383	550	1,91x	8,34x
Nuh Çimento Sanayi A.Ş.	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
Bölge Bazında Ağırlandırılmış Ortalama				1,75x	9,77x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

FD/SATIŞLAR Çarpanına Göre Piyasa Değerinin Belirlenmesi	
FD/SATIŞLAR Çarpanı	son 12 Ay
Sektör Ort. FD/SATIŞLAR Çarpanı	1.75x
Boğaziçi Beton Satışlar (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: Fiyat Tespit Raporu

FD/Satışlar çarpanına göre, son 12 aylık verilerle hesaplanan Şirket piyasa değeri **988,3 milyon TL** olmuştur.

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: Fiyat Tespit Raporu

FD/ FAVÖK çarpanına göre son 12 aylık verilerle hesaplanan Şirket piyasa değeri **1.239,7 milyon TL** olmuştur. Boğaziçi Beton yalnızca hazır beton üretim ve satış faaliyetleri gerçekleştiren bir hazır beton şirketinden farklı olarak agrega madenciliği faaliyetleri de gerçekleştirmektedir. Bu sebeple Şirket'in finansal performansı değerlendirilirken yalnızca hazır beton satışları açısından değil agrega madenciliğinin operasyonel karlılığına katkısı da göz önünde bulundurulmalıdır. Bu çerçevede, operasyonel karlılığın etkilerinin değerlendirilmesine yansıtılması adına Boğaziçi Beton'un özsermaye değeri hesaplanırken FD/Satışlar Çarpan Analizi yöntemine %30, FD/FAVÖK Çarpan Analizi yöntemine ise %70 ağırlık verilmiş olup, ulaşılan özsermaye değeri **1.167,3 milyon TL'dir**. Bu özsermayeye denk gelen halka arz öncesi birim hisse fiyatı ise **4,16 TL** olarak hesaplanmıştır.

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz İskontosu Sonrası Fiyat	
Boğaziçi Beton Halka Arz 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: Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı Hakkında Nihai Değerlendirme

Vakıf Yatırım tarafından Boğaziçi Beton için gerçekleştirilen fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, yeterli ve aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulmuş olduğunu düşünüyoruz.

Değerleme çalışmasında Çarpan Analizi altında FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanlarına göre özsermaye değeri hesaplanmıştır. İNA yönteminin de sağlama olarak kullanılmasını fakat hesaplamalara dahil edilmemesini makul buluyoruz.

FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpan hesaplamasında Gelişmekte olan ülkeler için %20, Gelişmiş ülkeler için %20 , Türkiye için ise %60 ağırlığı uygun buluyoruz.

Netice itibarıyla hesaplanan Şirket birim pay değeri olan 4,16 TL üzerinden %15,8 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatının **3,50 TL** olmasını makul buluyoruz.