



BOĞAZIÇI BETON

Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

Mayıs 2021



Ziraat Yatırım

İÇİNDEKİLER

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	3
II. ŞİRKET BİLGİLERİ	4
III. FAALİYETLER	6
IV. FİNANSAL GÖRÜNÜM	7
V. DEĞERLEME	9
VI. GÖRÜŞ	11

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Ziraat Yatırım") tarafından, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (kısaca "Vakıf Yatırım") lider aracı kurum olduğu Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Boğaziçi Beton" veya kısaca "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin İzahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER

Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	■ 280.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	■ 380.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 100.000.000 TL nominal – Sermaye Arttırımı ■ 14.000.000 TL nominal – Ortak Satışı* ■ TOPLAM 114.000.000 TL nominal
Halka Arz Şekli	■ Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Halka Arz Fiyatı	■ 3,50 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 399.000.000 TL
Halka Arz Oranı	■ %30,00
Halka Arz Tarihi	■ 26-27-28 Mayıs 2021
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı	■ 03-04 Haziran 2021 / Yıldız Pazar
Tahsisat Oranı	■ Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar - 68.400.000 TL - %60 ■ Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar - 34.200.000 TL- %30 ■ Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar - 11.400.000 TL - %10
Halka Arz Lideri	■ Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Vakıf Yatırım")
Taahhütler	■ Boğaziçi Beton, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca sermaye arttırımı yapmayacağını, halka arz edilen paylar dışında kalan şirket paylarının, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini, bu doğrultuda bir karar alınmayacağı ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir karar alınmayacağını taahhüt etmiştir. ■ Şirket'in mevcut ortakları, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladıkları tarihten itibaren 180 gün boyunca, maliki olduğu Şirket paylarını satmayacağını, devretmeyeceğini, rehnemeyeceğini, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceği, bu doğrultuda bir karar alınmayacağı ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir karar alınmayacağını taahhüt etmiştir. ■ Şirket'in mevcut ortakları olan Abdurrahim Zengin, Ertan Zengin, Ayşe Zengin ve Suat Zengin, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl süreyle elinde bulunduracağı Şirket paylarını halka arz fiyatının altında ki bir fiyattan Borsa'da satmayacağını ve bu payların halka arz fiyatının altında Borsa'da satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacağına, söz konusu payların kısmen veya tamamen devredilmesi durumunda özel durum açıklaması yapılacağını ve Borsa dışında satılan payları alanlarında bu sınırlamaya tabi olacağını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	■ Vakıf Yatırım tarafından payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün boyunca fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler yapılacaktır.

*Ayşe Zengin'in sahip olduğu 14.000.000 TL nominal değerli 14.000.000 adet pay halka arz edilmektedir.

II. ŞİRKET BİLGİLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Boğaziçi Beton Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Boğaziçi Beton Sanayi ve Tic. A.Ş.'nin ("Boğaziçi Beton" veya "Şirket") ilk temelleri 1997 yılında atılmış olup, 2003 yılına kadar Set Beton'a üretim ve nakliye pompalama taşeronluğu faaliyetleri gerçekleştirmiş, 2003 tarihinde ise 100.000 TL sermaye ile İstanbul ili, Kâğıthane ilçesinde Zengin ailesi tarafından kurulmuştur.
- Şirket, hazır beton ve elemanlarının imalatı, üretimi, alımı, satımı ve taşınması, agrega, mermer, kireç, kil çıkarılması ve bunların satın alınması, işlenmesi, satılması, madenlerin kiraya verilmesi, taş kırma işlemleri ve taştan kum imal edilmesi ve inşaat yapı ve malzemelerinin, özellikle tuğla, demir, kiremit, asmolen, ateş tuğlası, fırınlanmış kum üretilmesi yanında çimento alımı ve satımı yapmaktadır.
- Hazır beton üretimi ve satışı amacı ile 2003 yılında tek hazır beton santrali ile kurulan Şirket, ilerleyen yıllarda yeni hazır beton santralleri açmak suretiyle İstanbul ilinde 8 sabit lokasyon ve 13 mobil lokasyon olmak üzere (yüksek hacimli hazır beton satışı yapılan projelerin içerisine kurulan hazır beton santralleri) toplam 21 lokasyonda, 26 adet beton santrali ile hazır beton üretimi ve satışı yapmaktadır.
- Şirket'in İstanbul ili dışında, İzmir Bornova'da 2 adet sabit hazır beton santrali bulunmakta olup, kiraya verilmiştir.
- Şirket, artan hazır beton talebini karşılamak ve hazır beton pazarından daha fazla pay almak amacıyla, yeni hazır beton tesisi yatırımları, araç/iş makinesi yatırımları ve ana hammaddelerden biri olan agrega temini için maden ocağı yatırımları başta olmak üzere çeşitli yatırımlar gerçekleştirmiştir.
- Şirket'in 31.12.2020 yılsonu itibarıyla 60 beyaz yaka ve 884 mavi yaka olmak üzere toplamda 944 personeli bulunmaktadır.
- Şirket'in mevcut ve halka arz sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

ORTAKLIK YAPISI				
Ortak Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye (TL)	Oran (%)	Sermaye (TL)	Oran (%)
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	-	-	114.000.000	30
Toplam	280.000.000	100%	380.000.000,00	100,00%

- Şirket'in kuruluşundan itibaren yaşadığı önemli gelişmeler aşağıda yer almaktadır.

Yıl	Önemli Gelişmeler
2003	Şirket, Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş unvanı ile 12.11.2003 tarihinde 100.000 TL sermaye ile İstanbul Kağıthanede kurulmuştur.
2006	İstanbul Ayazağa'da 2 adet 432.000 m ³ kapasiteli olmak üzere, Akdağlar Sabit Hazır Beton Santrali kurulmuştur.
2007-2008	İstanbul Uskumruköy'de 1 adet 201.600 m ³ kapasiteli sabit hazır beton santrali kurulmuş ve yine 2007 yılında Aşçıoğlu Süleyman Seba Projesi ile Şirket ilk yüksek katlı konut projesini gerçekleştirmiştir. 2008 yılında ise İstanbul Ayazağa Merkezde 1 adet 249.600 m ³ kapasiteli sabit hazır beton santrali kurulmuştur.
2009	İstanbul Yenibosna'da 2 adet 403.200 m ³ sabit hazır beton santrali kurulmuş olup, Şirket'in sektörde daha da büyümesi ve yatırımlarını arttırması amacıyla Boğaziçi Beton'a Essentium Group S.L. ortak olmuştur.
2010	Essentium Group S.L.'nin Türkiye'de yatırım yapma planlarından vazgeçmesi ve yatırımlarını yurt dışında devam ettirmek istemesi nedeniyle ile şirket ortaklığından ayrılarak, Şirket hisselerini Zengin Ailesi'ne devretmiştir.
2011	Şirket'in hem süre kısıtlılığı hem de prestij açısından yer aldığı en önemli projelerden olan Torunlar GYO'ya ait Mall Of İstanbul inşaatının hazır betonu temin edilmiştir.
2014	İstanbul Ayazağa'da 2 adet 460.800 m ³ kapasiteli sabit hazır beton santrali kurulmuştur. Aynı yıl içerisinde Ayazağa'da 160 hektar büyüklüğünde 270.000.000 ton agrega rezervine sahip maden ocağının, rödavans sözleşmesi kapsamında işletilmesine başlanmıştır. Şirket, 4 adet Mobil hazır beton santrali ile Maslak 1453 Projesi'nde yer alarak, Türkiye'de bugüne kadar yapılmış tüm konut projeleri içerisinde; tek projede dökülmüş en yüksek montanlı hazır beton teminini gerçekleştirmiştir. Mecidiyeköy - Mahmutbey Metro Projesi için hazır beton teminine başlanılmış olup, bu projeye Şirket, metro alt yapı projelerinde de yer almaya başlamıştır.
2015	İstanbul Ayazağa'da 2 adet 403.200 m ³ kapasiteli olmak üzere Danış Sabit Hazır Beton Santrali kurulmuştur. İstanbul Kadıköy'de Kurbağalıdere Islah Çalışması ve özel projeler için 230.400 m ³ kapasiteli ve Zekeriyaköy'de özel projeler için 230.400 m ³ kapasiteli mobil hazır beton santralleri kurulmuştur. Türkiye'nin en yüksek binası olma özelliği taşıyan Eroğlu İnşaat'a ait Skyland Projesinin hazır betonu da Şirket tarafından temin edilmiştir.
2016	İstanbul Çiftalan'da 1 adet 230.400 m ³ kapasiteli sabit hazır beton santrali kurulmuştur. Maden Ocağına yeni taş kırma tesis yatırımı yapılarak, yıllık agrega üretim kapasitesi 4.500.000 ton seviyesine yükselmiştir. 2016 yılında araç parkurunda geniş çaplı bir modernizasyon gerçekleştirilmiş ve 221 adet Mercedes-Benz marka araç Şirket filosuna eklenmiştir.
2017	İzmir Bornova'da 2 adet 460.800 m ³ kapasiteli sabit hazır beton santrali kurulmuştur. Aynı yıl içerisinde Kuzey İstanbul Modern İnş. San. Ve Tic. A.Ş firması ile Dolgu ve Rehabilitasyon Projesi için Kar paylaşım sözleşmesi imzalanmıştır. Dolmabahçe ve Ulus Levazım'da 2 adet 345.600 m ³ kapasiteli mobil hazır beton santrali kurularak, Levazım-Dolmabahçe Karayolu Tünel Projesi için hazır beton temini sağlanmıştır. Metro altyapı projelerine ilave olarak İstanbul Bakırköy'de çeşitli özel konut projelerinin hazır beton temini için 172.800 m ³ kapasiteli 1 adet, Kayaşehir'de yol, kavşak ve özel konut projelerinin hazır beton temini için de yine 1 adet mobil 172.800 m ³ kapasiteli mobil hazır beton santrali kurulmuştur.
2019	İstanbul Hadımköy'de 2 adet 460.800 m ³ kapasiteli sabit hazır beton santrali kurulmuştur. Maden ocağına ilave taş kırma tesis kurulumu için yatırım yapılmış ve bu yatırım ile ocağından toplam 6.000.000 ton taş kırma kapasitesine ulaşılmıştır. Şirket 2019 yılında da metro projelerinde yer almayı sürdürmüş, İstanbul Ümraniye, Halkalı ve Zeytinburnu'nda kurduğu mobil hazır beton santralleri ile Göztepe-Ataşehir-Ümraniye, Ataköy-İkitelli ve Bakırköy-Bahçelievler-Kirazlı Metro Projeleri'nin hazır beton temin işlerini gerçekleştirmiştir. Yine metro projeleri kapsamında Mecidiyeköy-İstanbul Havalimanı, İstanbul Havalimanı-Halkalı Metro hattının ray altı travers betonlarının üretimi de Şirket tarafından gerçekleştirilmiştir. Şirket, metro projelerinin yanında önemli altyapı ve ulaşım projelerinde yer almış İstanbul Haliç'te Haliç Port, Baltalimanı'nda ise İSKİ Su Arıtma Tesisi projelerinin hazır beton temin işlerinin gerçekleştirmiştir.

2020

Şirket 2020 yılında da metro projelerinde iş almayı sürdürmüş olup, İstanbul Arnavutköy'de kurduğu mobil hazır beton santrali ile Halkalı İstanbul Havalimanı Metro projesinde yer almıştır. İstanbul Ataşehir'de bulunan Türkiye'nin ve Avrupa'nın en yüksek binası olma özelliği taşıyan Merkez Bankası binasının hazır beton temini için de 2 adet mobil hazır beton santrali kurulmuştur.

III. FAALİYETLER

- Türkiye'de kurulmuş olan ve 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 imzalanmış olduğu rödovans sözleşmesi çerçevesinde gerçekleştirdiği madencilik faaliyetleri kapsamında agrega, mermer, taş, kireç, kil çıkartılması, satın alınması, işletilmesi, satılması, madenlerin kiraya verilmesi, taş kırma işleri ve taştan kum imal edilmesi faaliyetlerini de yürütmektedir.
- Şirket, ayrıca agrega, çimento, demir, kum gibi inşaat malzemeleri ile dolgu ve rehabilitasyon Projesine kar paylaşımları katılımı üzerinde gelir elde edilmektedir.
- 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 kendi sahip olduğu 26 adet hazır beton santraline ilave olarak 4 adet kiralamış olduğu, toplamda 30 adet hazır beton tesisi ile hazır beton üretimini gerçekleştirmektedir.
- Boğaziçi Beton 'un müşteri profili içerisinde ağırlıklı olarak taahhüt şirketleri, konut, residence ve AVM inşaat şirketleri ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları bulunmaktadır.
- Şirket hazır beton üretiminde, müşteriye tesliminde kendi araç parkını ve ayrıca ürünün müşteriye sunulmasında da kendi makine ve ekipmanlarını kullanmaktadır.
- 31.12.2020 tarihi itibari ile Şirket aktifinde 553 adet araç ve iş makinası bulunmaktadır. Ayrıca yine Şirket aktifinde olan kamyonları ile hammaddenin bir kısmının hazır beton tesislerine nakliyesini gerçekleştirmektedir.
- Şirket tarafından üretimi ve ticareti yapılan ana ürün gruplarına ilişkin satış bilgileri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

(TL)	2018		2019		2020	
	TL	%	TL	%	TL	%
Yurtiçi Hazır Beton Satışları	534.131.496	82%	614.898.944	79%	639.704.461	87%
Diğer Gelirler	122.114.901	19%	175.540.354	23%	100.799.994	14%
-Nervürlü Demir	22.154.867	3%	72.462.833	9%	10.523.916	6%
-Agrega Satışları	6.659.614	1%	63.493.391	8%	34.512.664	5%
-Çimento Satışları	17.338.017	3%	11.797.328	2%	-	-
-Taşıt Satış Gelirleri	41.828.435	6%	-	-	-	-
-Nakliye Gelirleri	7.778.987	1%	8.605.729	1%	6.361.636	1%
-Kira Gelirleri	6.703.582	1%	5.958.130	1%	5.752.601	1%
-Diğer	20.195.398	3%	13.222.943	2%	13.649.178	2%
Brüt Gelirler	656.246.397	101%	790.439.298	102%	740.504.455	101%
Satış İskontosu (-)	(7.369.511)	-1%	(12.113.850)	-2%	(7.693.892)	-1%
Net Satışlar	648.876.886	100%	778.325.448	100%	732.810.563	100%

IV. FİNANSAL GÖRÜNÜM

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Mercan Kimya Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Bilanço (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Dönen Varlıklar	388.387.504	277.955.257	321.316.583
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.230.468	599.219	36.793.656
Ticari Alacaklar	263.310.974	214.248.420	209.412.239
Diğer Alacaklar	23.634.827	24.114.953	274.211
Stoklar	78.199.833	27.231.929	19.815.667
Peşin Ödenmiş Giderler	17.937.649	11.740.655	55.020.810
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	73.753	20.081	-
Duran Varlıklar	344.836.844	581.701.649	748.329.622
Ticari Alacaklar	-	22.122.515	3.113.144
Diğer Alacaklar	49.908	102.325	100.144
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	758.707	-
Maddi Duran Varlıklar	307.736.334	476.326.372	689.536.619
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	50.610.776	41.630.821
Şerefiye Dışındaki Maddi Olmayan Duran Varlıkları	17.487.031	15.339.737	13.861.956
Peşin Ödenmiş Giderler	3.787	-	86.938
Ertelenmiş Vergi Varlığı	19.559.784	16.441.217	-
TOPLAM VARLIKLAR	733.224.348	859.656.906	1.069.646.205
Kısa Vadeli Yükümlülükler	629.855.003	559.559.438	507.473.329
Kısa Vadeli Borçlanmalar	219.209.820	217.269.458	50.706.225
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	165.175.907	94.199.494	152.427.138
Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler	-	8.685.029	8.544.894
Ticari Borçlar	163.059.448	193.564.729	218.996.845
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında	3.044.695	4.543.695	6.338.929
Diğer Borçlar	36.561.977	20.847.143	19.778.703
Ertelenmiş Gelirler	42.343.125	19.690.719	47.948.248
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	1.332.829
Kısa Vadeli Karşılıklar	460.031	759.171	1.399.518
Uzun Vadeli Yükümlülükler	84.123.621	90.208.931	178.660.779
Uzun Vadeli Borçlanmalar	72.963.006	60.127.606	126.037.859
Kiralama İşlemlerinden Borçlanmalar	-	15.246.253	10.321.706
Uzun Vadeli Karşılıklar	11.160.615	14.835.072	15.305.710
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	26.995.504
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	713.978.624	649.768.369	686.134.108
Özkaynaklar	17.245.724	209.888.537	383.512.097
Ödenmiş Sermaye	100.000.000	280.000.000	280.000.000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	244.185	(1.896.716)	142.106.335
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.751.164	1.751.164	1.751.164
Geçmiş Yıllar Kar / Zararlar	(48.191.262)	(82.749.625)	(69.965.911)
Net Dönem Karı	(34.558.363)	12.783.714	29.620.509
TOPLAM KAYNAKLAR	733.224.348	859.656.906	1.069.646.205

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Hasılat	648.876.886	778.325.448	732.810.563
Satışların Maliyeti(-)	(585.214.652)	(681.753.504)	(664.797.517)
Brüt Satış Karı	63.662.234	96.571.944	68.013.046
Genel Yönetim Giderleri (-)	(7.399.091)	(8.560.760)	(6.555.162)
Pazarlama Giderleri (-)	(49.867)	(67.310)	(17.716)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	31.646.453	34.494.811	33.747.347
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	(43.340.540)	(2.917.526)	(21.259.466)
Esas Faaliyet Kârı (Zararı)	44.519.189	93.321.159	73.928.049
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	204.766	15.940.744	32.432.887
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(49.826)	(2.517.490)	(803.679)
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	44.674.129	106.744.413	105.557.257
Finansal Gelirler	27.355.840	13.384.230	2.296.616
Finansal Giderler (-)	(114.311.898)	(103.691.136)	(69.371.052)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	(42.281.930)	16.437.507	38.482.821
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir (Gideri)	7.723.567	(3.653.792)	(8.862.312)
DÖNEM KARI/ZARARI	(34.558.363)	12.783.714	29.620.509

V. DEĞERLEME

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Boğaziçi Beton Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Vakıf Yatırım") tarafından 17 Mayıs 2021 tarihinde hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (kısaca "KAP") yayınlanmış olan "Boğaziçi Beton Halka Arz Fiyat Tespit Raporu"nda (kısaca "Rapor") UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımının tamamının dikkate alındığı, ancak değerlendirmeler sonucunda sadece pazar yaklaşımı yönteminin kullanıldığı ifade edilmiştir.

V.1 İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ

Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda 2021-2030 dönemi için öngörülen satış geliri, FAVÖK ve serbest nakit akımlarına ilişkin tahminler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Boğaziçi Beton İNA Analizi											
mn TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
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
Falliyet Karı	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
FAVÖK Marjı (%)	20,4%	2,4%	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	1,9	38,5	51,9	58,0	56,6	56,5	57,2	57,8	58,2	74,1
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	456,9										
Sonsuz Büyüme Oranı (%)	8%										
Sonsuz Değer	4.591,60										
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										

İndirgenmiş nakit akımları analizine göre Şirket'in özsermaye değeri 1,16 milyar TL olarak hesaplanmıştır. Ancak Rapor'da nihai halka arz fiyatının belirlenmesinde Şirket faaliyetlerine yönelik COVID-19 pandemisinin yarattığı aşağı yönlü riskler ve kentsel dönüşüm, Kanal İstanbul Projesi, İstanbul'da devam etmekte olan metro, köprü, vs. işlerin yarattığı aşağı yönlü riskler nedeniyle İNA analizinin sağlıklı bir sonuna işaret etmeyeceği gerekçesi ile dahil edilmediği ifade edilmiştir.

V.2 PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

Rapor'da sunulan yurt içi çarpan analizinde, Şirket'in ana faaliyet alanına mümkün olduğunda yakın şirketlerin seçilmeye çalışıldığı, ancak Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan Çimbeton ve Niğbaş Niğde Beton Şirketleri'nin özellikle FD/FAVÖK çarpanlarındaki uç değerlerden dolayı bu şirketlere çalışmada benzer şirketler arasında yer verilmemiştir. Ayrıca Rapor'da çimento sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin incelendiği ifade edilmiştir. Buna göre, yurt içi benzer şirketler seçilirken Borsa İstanbul'da işlem gören çimento şirketleri de çalışmaya dâhil edilmiş olup, özellikle Boğaziçi Beton'un faaliyet gösterdiği Marmara Bölgesi'nde aktif olan şirketler seçilmiştir.

Yurt dışı çarpan analizinde de, gelişmekte olan ülkeler ve gelişmiş ülkeler ele alınarak, Şirket'in faaliyeti ile uyumlu şirketler baz alınmış olup, FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanlarının medyan değerleri sırasıyla %30 ve %70 ağırlık ile hesaplamaya dahil edilmiştir.

FD/Satışlar - FD/FAVÖK Çarpanına Göre Piyasa Değerinin Belirlenmesi		
	FD/Satışlar Çarpanına Göre	FD/FAVÖK Çarpanına Göre
Sektör Ortalama	1,75x	9,77x
Boğaziçi Beton Satışlar (Milyon TL)	732,8	-
Boğaziçi Beton FAVÖK (Milyon TL)	-	156,8
FD (Milyon TL)	1.280,60	1.532,10
2020/12 Sonu İtibariyle Net Borç (Milyon TL)	292,4	292,4
Piyasa Değeri (Milyon TL)	988,3	1.239,70

Rapor'da gelişmekte olan ülkelere %20, gelişmiş ülkelere %20 ve Türkiye için de %60 ağırlık verilmiştir.

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

Raporda, Şirket'in hazır beton üretim ve satış faaliyeti gerçekleştirmediği aynı zamanda agrega madenciliği faaliyeti de gerçekleştirdiğine dikkat çekilerek, operasyonel karlılığın etkilerinin değerlendirilmesine daha fazla yansıtılması amacıyla FD/FAVÖK çarpanına %70 oranında ağırlık verildiğine dikkat çekilmiştir.

V.3 SONUÇ

Halka Arz İskontosunu Sonrası Fiyat	
Boğaziçi Beton Halka Arz İskontosunu Öncesi Öz Sermaye Değeri (Milyon TL)	1.164,30
Halka Arz İskontosunu (%)	15,8
Halka Arz İskontosunu Sonrası Öz Sermaye Değeri (Milyon TL)	980,3
Halka Arz İskontosunu Sonrası Birim Hisse Fiyatı (TL)	3,50

Hesaplanan halka arz öncesi öz sermaye değerine %15,8 iskonto uygulayarak halka arz iskontosu sonrasında 980,3 Milyon TL özsermaye değeri (birim fiyat ise 3,50 TL) belirlenmiş olup 1 TL nominal değerli pay başına halka arz fiyatı 3,50 TL olarak hesaplanmıştır.

VI. GÖRÜŞ

Vakıf Yatırım tarafından Boğaziçi Beton için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerlendirme yöntemlerinden sadece Piyasa Çarpanları Analizi yöntemi kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır.

Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Yurt içi benzer şirketlerin seçiminde Borsa İstanbul'da işlem gören çimento şirketlerinin ve yurt dışı benzer şirketlerin analize dâhil edilmesinin yanı sıra Piyasa Çarpanı Analizi'nde medyan değerlerin baz olarak alınmasını değerlendirme açısından olumlu olduğunu değerlendirmekteyiz. Diğer taraftan daha fazla sayıda çarpanın gözüne alınmasının değerlendirme çalışmasına katkıda bulunacağını değerlendirmekteyiz.

Yapılan analizde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nin kullanılmasının da değerlendirme sonucunun güvenilirliğini arttıracak olduğunu düşünmekteyiz.

Nihai olarak, Rapor'da tespit edilen Şirket değeri ve sonrasında ulaşılan birim fiyatlar ile söz konusu iskonto oranlarının makul olduğunu düşünüyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.