

BOĞAZIÇI BETON SANAYİ VE TİCARET
A.Ş.

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

26 Mayıs 2021



İÇİNDEKİLER

1- HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	1
2- ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ	2
3- FİNANSAL BİLGİLER	3
4- DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ	5
5- NİHAİ GÖRÜŞ	7

İşbu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ('HALK YATIRIM') tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, Boğaziçi Beton Sanayi A.Ş.'nin halka arzının, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Halk Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1- Halka Arza İlişkin Bilgiler
Tablo 1 - Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

İhraççı:	Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.
İhraççı Hakkında:	Boğaziçi Beton, hazır beton sektöründe faaliyet göstermekte olup Şirket'in ana faaliyet alanı hazır beton ve elemanlarının imalatı, üretimi, alımı, satımı ve taşımasıdır. Hazır beton üretimi ve satışı amacı ile 2003 yılında tek hazır beton santrali ile kurulan Şirket, ilerleyen yıllarda yeni hazır beton santralleri açmak sureti ile İstanbul ilinde faaliyet alanını genişletmiş olup 21 farklı noktada, toplam 30 adet sabit ve mobil hazır beton santrali ile hazır beton üretimi ve satışı gerçekleştirmektedir. Boğaziçi Beton, hazır beton üretimi ve ticaretinin yanında, 2014 yılı Mayıs ayında imzalamış olduğu rödovans sözleşmesi kapsamında; tüm üretim hakları Şirket'e ait olacak şekilde; maden ocağı işletmeciliği yapmaktadır. Şirket, bu çerçevede agrega, mermer, taş, kireç, kil çıkartılması, satın alınması, işlenmesi, satılması, madenlerin kiraya verilmesi, taş kırma işleri ve taştan kum imal edilmesi faaliyetlerini de gerçekleştirmektedir. Şirket, ayrıca inşaat malzemeleri pazarında da ticari faaliyetler yürütmekte olup özellikle çimento, tuğla, demir, kiremit, asmolen, ateş tuğlası, fırınlanmış kum vb. ürünlerin alım ve satım faaliyetlerini gerçekleştirmektedir.
Halka Arz Yöntemi:	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer):	114.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı:	%30
Talep Toplama Yöntemi:	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Talep Toplama Tarihleri:	26 - 28 Mayıs 2021
Halka Arz Fiyatı:	3,50 TL
Halka Arz Büyüklüğü:	399.000.000 TL
Aracılık Yöntemi:	En iyi gayret
Borsa Kodu:	BOBET
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:	Halka arzdan elde edilecek gelirlerin %20'sinin yatırım finansmanı ve araç-makine alımlarında, %30'unun işletme sermayesinin güçlendirilmesinde, %50'sinin de finansal borçların ödenmesinde kullanılması planlanıyor.

Kaynak: Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Tablo 2 – Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye		Sermaye - Ek Satış Dahil	
	TL	Pay	TL	Pay
Abdurrahim Zengin	112.000.000	40,0%	112.000.000	29,5%
Ertan Zengin	112.000.000	40,0%	112.000.000	29,5%
Ayşe Zengin	53.200.000	19,0%	39.200.000	10,3%
Suat Zengin	2.800.000	1,0%	2.800.000	0,7%
Halka Açık Kısım			114.000.000	30,0%
Toplam	280.000.000	100,0%	380.000.000	100,0%

Kaynak: Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

2- Şirket Hakkında Verilen Özet Bilgi

1. Faaliyet Konusu Hakkında:

Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, 12.11.2003 tarihinde 100.000 TL sermaye ile Zengin ailesi tarafından İstanbul Kağıthane’de kurulmuştur. Esas faaliyet konusu olan hazır beton üretimi ve satışına ek olarak Şirket, 2004 yılında imzaladığı rövovans sözleşmesi kapsamında agrega, mermer, taş, kireç, kil çıkartılması, satın alınması, işletilmesi, satılması, madenlerin kiraya verilmesi, taş kırma işleri ve taştan kum imal edilmesi gibi madencilik faaliyetlerini de gerçekleştirmektedir. Şirket, hazır beton ve agrega faaliyetlerinin yanı sıra, müşterilerine çeşitli inşaat malzemelerinin teminini sağlamak suretiyle de hasılat elde etmektedir.

Şirket, kuruluşundan itibaren hazır beton üretimi ve satışı alanında ana faaliyet göstermektedir. Ayrıca agrega üretimi ve satışı, inşaat malzemeleri (çimento, demir, kum, tuğla vb.) satışı ve Dolgu ve Rehabilitasyon Projesine katılım geliri gibi gelir kaynaklarına da sahiptir. Hazır Beton ürünü iki saat içerisinde tüketilmesi gereken bir ürün ve hazırlığı da çok kısa sürede gerçekleşmektedir. Bu nedenle büyük ölçüde bölgesel pazarda kullanılmaktadır. Hazır Beton üretimi itibari ile 20-30 km çapında alana taşınabilen bir üründür. Şirket İstanbul’da (özellikle Avrupa Yakası) çeşitli lokasyonlarda yaklaşık her türlü yasal izni alınmış 30 adet hazır beton tesisi ile üretim yapmakta ve bu sayede, bölgesel olarak üretim ve hizmet kalitesi olarak pazarda hâkim ve etkin konumdadır.

2. Şirket’in Operasyonları Hakkında:

Şirket, üretim ve satış hacmi bakımından İstanbul’da hazır beton alanında önde gelen oyuncularından biridir. 2020 yılında 3,1 m3 hazır beton ve 1,3 milyon ton agrega satışı gerçekleştirmiştir. Türkiye Hazır Beton Birliği tarafından açıklanan sektör verilerine göre Şirket’in 2020 yılı için Pazar Türkiye genelinde hazır beton Pazar payı %3,2’dir. 31.12.2020 itibari ile Şirket hazır beton satışlarının %14’ü konut sektöründe yap-sat şeklinde faaliyet gösteren müşterilere, kalan %86’sı ise ağırlıklı taahhüt ve proje bazlı çalışan müşterilere gerçekleştirilmiştir. Yap-Sat modeliyle çalışan müşterilere gerçekleştirilen satışların yaklaşık %65’i TOKİ ve KİPTAŞ ile hasılat paylaşımli işlerden, kalan kısmı ise münferit yap-sat müşterilerine yapılan satışlardan oluşmaktadır.

Şirket’in başlıca iş kolları;

- Hazır beton üretimi ve satışı,
- Agrega üretimi ve satışı olmak üzere 2 gruba ayrılmaktadır. Bunlara ilave olarak, inşaat malzemeleri ticari faaliyetinden de gelir elde edilmektedir.

2.1 Hazır Beton Üretimi ve Satışı:

Şirket’in net satışlarında en büyük paya sahip kalemdir. İstanbul’un çeşitli lokasyonlarında yer almak üzere toplam 30 adet sabit ve mobil hazır beton santrali bulunmaktadır. Bunların 26 tanesi Şirket’e ait olmakla birlikte 4 tanesi kiralanmıştır. Toplam üretim kapasitesi ise yaklaşık olarak 5,9 milyon m3’tür.

2.2 Agrega Madenciliği, Üretimi ve Satışı:

Şirket, İstanbul Ayazağa’da bulunan İstmad Madencilik firmasının ruhsat sahibi olduğu ve Bahar Madencilik firması tarafından işletilmekte olan maden sahasını, hem dışarıya olan bağımlılığını azaltmak hem de karlılığını artırmak için 2014 yılında maden ruhsatı süresince işletilmesi için devralmıştır. Agrega satışları 2018, 2019 ve 2020 yıllarında şirket cirosunun yaklaşık olarak sırasıyla %1, %8 ve %5’ini oluşturmuştur.

2.3 İnşaat Malzemeleri Ticaret ve Satış Faaliyetleri:

Şirket, hazır beton ve agrega faaliyetlerine ilave olarak inşaat malzemelerinin alım-satımı suretiyle de ticari faaliyetler gerçekleştirmektedir. Şirket, yer aldığı çeşitli projelerde talep etmesi durumunda müşterisinin sahadaki ihtiyaçlarına yönelik olarak çeşitli inşaat malzemelerinin alımını ve satımını gerçekleştirerek de gelir elde etmektedir. Bu gelirlerin toplam hasılat içindeki payı 2020 yılında %5,5 olup karlılık üzerindeki etkisi de oldukça sınırlıdır. Şirket bu faaliyetini, hizmet verdiği müşterilerin hazır beton dışındaki ihtiyaçlarını da karşılayabilmek adına yürütmektedir.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı:

Şirket, sermaye artırımını suretiyle elde edeceği halka arz gelirinin %50’sini net finansal borçluluğunun azaltılmasında, %30’sunu işletme sermayesi ihtiyacında ve %20’sini yeni yatırımlarda kullanmayı planlamaktadır.

3- Finansal Bilgiler

Tablo 3 – Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.– Karşılaştırmalı Bilanço

Bilanço (TL)	2018	2019	2020
Dönen Varlıklar	388.388	277.935	321.317
Nakit ve nakit benzerleri	5.230	599	36.794
Finansal yatırımlar	-	-	-
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 ilgili varlıklar	74	20	0
Duran Varlıklar	344.837	581.702	732.665
Ticari alacaklar	0	22.123	3.113
Diğer alacaklar	50	102	100
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	0	759	0
Maddi duran varlıklar	307.598	476.188	673.734
Kullanım hakkı varlıkları	0	50.611	41.631
Şerefiye dışında maddi olmayan duran varlıklar	17.625	15.478	14.000
Peşin ödenmiş giderler	4	0	87
Ertelenmiş vergi varlığı	19.560	16.441	0
TOPLAM AKTİFLER	733.225	859.637	1.053.982
Kısa Vadeli Yükümlülükler	629.855	559.559	507.474
Kısa vadeli borçlanmalar	219.210	217.269	50.706
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	165.176	94.199	152.427
Kiralama işlemlerinden borçlar	0	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	0	0	1.333
Kısa vadeli karşılıklar	460	759	1.400
Uzun Vadeli Yükümlülükler	84.124	90.209	175.529
Uzun vadeli borçlanmalar	72.963	60.128	126.038
Kiralama işlemlerinden borçlar	0	15.246	10.322
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	0	0	23.863
Uzun vadeli karşılıklar	11.161	14.835	15.306
Özkaynaklar	19.246	209.888	370.981
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 PASİFLER	733.225	859.656	1.053.984

Kaynak: Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

3- Finansal Bilgiler

Tablo 4 – Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.– Karşılaştırmalı Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2018	2019	2020
Hasılat	648.877	778.325	732.811
Satışların Maliyeti	-585.215	-681.754	-664.798
Brüt Kar	63.662	96.571	68.013
Brüt Kar Marjı	10%	12%	9%
Genel yönetim giderleri	-7.399	-8.561	-6.555
Pazarlama giderleri	-50	-67	-18
Faaliyet Karı	56.213	87.943	61.440
Amortisman ve İtfa Payları	59.314	81.175	95.395
FAVÖK	115.527	169.118	156.835
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	31.646	34.495	33.747
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-43.341	-29.118	-21.259
Esas Faaliyet Karı	44.518	93.320	73.928
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	205	15.941	32.433
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-50	-2.517	-804
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	44.673	106.744	105.557
Finansman gelirleri	27.356	13.384	2.297
Finansman giderleri	-114.312	-103.691	-69.371
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Öncesi Karı/Zararı	-42.283	16.437	38.483
Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri	7.724	-3.654	-8.862
Dönem vergi geliri/gideri	0	0	-1.426
Ertelenmiş vergi geliri/gideri	7.724	-3.654	-7.436
Dönem Karı/Zararı	-34.559	12.783	29.621
Dönem Kar Marjı	-5%	2%	4%

Kaynak: Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Tablo 5 – Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. – Satış Gelirlerinin Dağılımı

Hasılat Kalemi	2018		2019		2020		Karşılaştırma Fark
	TL	Pay	TL	Pay	TL	Pay	
Hazır Beton Satış Gelirleri	534.131	82,3%	614.899	79,0%	639.704	87,3%	4,03%
Diğer Gelirler	122.115	18,8%	175.540	22,6%	100.800	13,8%	-42,58%
Nervürlü Demir Satışları	22.155	3,4%	72.463	9,3%	40.524	5,5%	-44,08%
Agrega Satışları	6.660	1,0%	63.493	8,2%	34.513	4,7%	-45,64%
Çimento Satışları	17.338	2,7%	11.797	1,5%	0	0,0%	-
Taahhüt Satış Gelirleri	41.828	6,4%	0	0,0%	0	0,0%	-
Nakliye Gelirleri	7.779	1,2%	8.606	1,1%	6.362	0,9%	-26,07%
Kira Gelirleri	6.704	1,0%	5.958	0,8%	5.753	0,8%	-3,44%
Diğer	20.195	3,1%	13.223	1,7%	13.649	1,9%	3,22%
Brüt Gelirler	656.246	101,1%	790.439	101,6%	740.504	101,0%	-6,32%
Satış İskontosu (-)	-7.370	-1,1%	-12.114	-1,6%	-7.694	-1,0%	-36,49%
Net Satışlar	648.876	100,0%	778.325	100,0%	732.810	100,0%	-5,85%

Kaynak: Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

4- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmış, yapılan değerlendirme neticesinde pazar yaklaşımının kullanılması uygun görülmüştür.

4.1- Maliyet Yaklaşımı

UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar Madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde nadiren uygulanmaktadır. Şirket'in kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması ve faaliyetlerinin sürekliliği olduğu düşünüldüğü için maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında dikkate alınmış fakat kullanılmamıştır.

4.2- Gelir Yaklaşımı

Boğaziçi Beton için Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) ve Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi sonucunda ulaşılan piyasa değerleri birbirine yakın çıkmaktadır. Her iki yöntem birbirine yakın sonuçlar ortaya çıkarsa da, şirket faaliyetlerine yönelik bir yandan küresel çapta etkili olan Covid-19'un yarattığı aşağı yönlü riskler, diğer yandan kentsel dönüşüm, Kanal İstanbul Projesi, İstanbul'da devam etmekte olan metro, köprü, kavşak, tünel vb. işlerin yarattığı yukarı yönlü riskler nedeniyle, şirket piyasa değerinin tespitinde İNA yönteminin sağlıklı bir sonuca işaret etmeyeceği değerlendirilmektedir.

4.3- Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 20.1 uyarınca Pazar yaklaşımı, varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması yoluyla gösterge niteliğindeki değerlerin tespit edildiği yaklaşımı ifade etmektedir. UDS 105'in 20.2 Maddesi'nin "b" bendi uyarınca, değerlemeye konu olan varlığın veya bu varlıkla önemli ölçüde benzerlikler gösteren varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar Madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde ana amaç belirli durumlara istinaden en uygun değerlendirme metodunun bulunması ve uygulanmasıdır. Bu çerçevede Boğaziçi Beton değerlendirme çalışmasında:

- Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken bilginin mevcudiyeti,
- Şirketin Pazar Yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmaların pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi,
- Pazar Yaklaşımı'nın halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir değerlendirme yaklaşımı olması,
- Boğaziçi Beton'un paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği olması, unsurları göz önünde bulundurularak, Pazar Yaklaşımı'nın değerlemenin amacına uygun bir yöntem olduğu düşünüldükçe, Fiyat Tespit Raporu'nda Pazar Yaklaşımı yöntemine yer verilmiştir. Pazar Yaklaşımı kapsamında Şirket'in paylarının halka arz edileceği ve borsada işlem gören Şirket'in benzeri nitelikteki emsallerine ilişkin güvenilir bilgilerden istifade edilebileceği göz önünde bulundurularak Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

4.4 - Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Şirket'in finansal yapısını ve operasyonlarını göz önünde bulundurularak, bu değerlendirme yöntemi kapsamında "FD/FAVÖK", "FD/Satışlar", "F/K" ve "PD/DD" gibi çarpanların hangilerinin kullanılabileceği yönünde bir değerlendirme yapılmıştır. Bu süreçte ise hazır beton ve çimento sektöründe faaliyet gösteren ulusal ve hazır beton sektöründe faaliyet gösteren uluslararası benzer şirketlerin son 12 aylık verilen baz alınarak hesaplanan değerlendirme çarpanları incelenmiştir.

4.5 - Yurt İçi Benzer Şirketler

Yurt içi benzer şirketler seçilirken Borsa İstanbul'da işlem gören çimento şirketleri de çalışmaya dahil edilmiş olup özellikle Boğaziçi Beton'un da faaliyet gösterdiği Marmara Bölgesi'nde aktif olan şirketler seçilmiştir. Şirketler seçilirken beton şirketlerinde olduğu gibi uç değerler de yine göz önünde bulundurularak hesaplama dışında tutulmuştur.

4.6 - Yurt Dışı Benzer Şirketler

Çalışmada yer verilen 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 benzerliği gibi unsurlar dikkate alınmış olup, Gelişmekte Olan Ülkeler için %20, Gelişmiş Ülkeler için %20, Türkiye için ise %60 ağırlık verilerek hem FD/Satışlar hem de FD/FAVÖK çarpanları için bölgesel bazda ağırlıklandırılmış ortalama medyan değerler hesaplanmıştır. Çalışmada benzer şirketlerin son 12 aylık FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanları kullanılmış olup Boğaziçi Beton'un da son 12 aylık finansal sonuçları baz alınmıştır.

FD/FAVÖK çarpanına göre, son 12 aylık verilerle hesaplanan şirket piyasa değeri 1.239,7 Milyon TL olarak belirlenmiştir. Boğaziçi Beton yalnızca hazır beton üretim ve satış faaliyetleri gerçekleştiren bir hazır beton şirketinden farklı olarak agrega madenciliği faaliyetleri de gerçekleştirmektedir. Bu sebeple şirketin finansal performansı değerlendirilirken yalnızca hazır beton satışları açısından değil agrega madenciliğinin operasyonel karlılığa 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, 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.

FD / Satışlar Çarpanına Göre Özsermaye Değeri (milyon TL)	
Sektör Ortalama FD / Satışlar Çarpanı	1,75
Boğaziçi Beton Son 12 Aylık Satışlar	732,8
Firma Değeri	1.280,6
2020/12 Sonu İtibarıyla Net Borç	292,4
Hedef Piyasa Değeri	988,3

FD / FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri (milyon TL)	
Sektör Ortalama FD / FAVÖK Çarpanı	9,77
Boğaziçi Beton Son 12 Aylık FAVÖK	156,8
Firma Değeri	1.532,1
2020/12 Sonu İtibarıyla Net Borç	292,4
Hedef Piyasa Değeri	1.239,7

Kaynak: Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

4.7- Sonuç

Vakıf Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır. Pazar yaklaşımı yönteminde FD/FAVÖK çarpanına %70, FD/Satışlar çarpanına da %30 ağırlık verilmiş olup, bu analizler sonucunda 1.164,3 milyon TL hedef değerine ulaşılmış olup, halka arz öncesi sermayeye bölünerek bulunan hisse başı hedef değeri de 4,16 TL olmuştur. **Bulunan hisse başına hedef piyasa değerine %15,8 iskonto uygulandığında halka arz fiyatı hisse başına 3,50 TL olarak bulunmuştur.**

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

Halka Arz İskontosu Sonrası Fiyat	
Boğaziçi Beton Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri (mn TL)	1.164,3
Halka Arz İskontosu (%)	15,8
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri (mn TL)	980,3
Halka Arz İskontosu Sonrası Birim Hisse Fiyatı (TL)	3,50

Kaynak: Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5- Nihai Görüş

- ✓ Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. için hazırlanan fiyat tespit raporunda, değerlendirme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmış, şirket ve sektör hakkında yeterli bilgiler detaylı bir şekilde aktarılmıştır.
- ✓ Sıklıkla kullanılan FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanlarının kullanılmasını makul buluyoruz.
- ✓ Çarpan hesaplamasında ortalama yerine medyan değer kullanılmasını makul buluyoruz. Uç değere sahip şirketlerin dahil edilmemesini makul olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ Yurt içinde hazır beton sektöründe faaliyet gösteren Çimbeton ve Niğbaş Niğde Beton şirketlerinin çarpanlarının uç değer olmasından dolayı ilgili şirketlere çalışmada yer verilmediğini görüyoruz. Bu nedenle yurtiçi benzer şirketler incelenirken çimento alanında faaliyet gösteren şirketlerin dikkate alınmış olunmasını makul buluyoruz.
- ✓ Piyasa çarpanları yönteminin, özsermaye değerinin hesaplamasında kullanılan tek yöntem olması ve İNA yönteminin test edilip değerlendirme sonucuna yansıtılmamış olmasını da makul buluyoruz.
- ✓ Kullanılan değerlendirme yöntemi sonrasında hesaplanan birim halka arz fiyatına %15,8 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı 3,50 TL olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak, yapılan incelemeler sonucunda ve İzahnamede yer alan riskler de saklı kalmak koşuluyla, Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş için halka arz fiyatının makul olduğu kanaatini taşıyoruz.

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.