

Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.**26 Mayıs 2021****Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş****Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler****Halka Arza İlişkin Bilgiler**

Talep Toplama Tarihi	26-28 Mayıs 2021
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat Yöntemi ile Talep Toplama
Mevcut Ödenmiş Sermaye	280.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%30.00
Halka Arz Metodu	100.000.000 TL Sermaye Arttırımı/14.000.000 TL Ortak Satışı
Ek Pay Satışı	Yoktur
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	114.000.000 TL
Fiyat	3,50 TL
Halka Arz Büyüklüğü	399.000.000 TL

Kaynak: Vakıf Yatırım Fiyat Tespit Raporu, İzahname

Ortak	ARZ ÖNCESİ		ARZ SONRASI	
	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)
Abdurrahim Zengin	40.00	112,000,000	29.47	112,000,000
Ertan Zengin	40.00	112,000,000	29.47	112,000,000
Ayşe Zengin	19.00	53,200,000	10.32	39,200,000
Suat Zengin	1.00	2,800,000	0.74	2,800,000
Halka Açık Kısım	-	-	30.00	114,000,000
TOPLAM	100.00	280,000,000	100,00	380,000,000

Kaynak: Vakıf Yatırım Fiyat Tespit Raporu, İzahname

Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin sermayesi halka arz ile birlikte 280.000.000 TL'den 380.000.000 TL'ye yükseltilecektir. Bunun yanında Ayşe Zengin'in sahip olduğu 14.000.000 TL adet pay halka arz edilmektedir.

Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş., 1 yıl süreyle dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde hareket etmeyeceğini, sermaye arttırımı yapmayacağını ve bu süre içinde ileride yeni bir satış ve halka arz yapılacağına dair karar alınmayacağını taahhüt etmektedir.

Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin mevcut ortakları, 180 gün süreyle dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde sahip olduğu payların borsada veya borsa dışında satışa konu edilmeyeceğini, payların rehnedilmeyeceğini ve devredilmeyeceğini; bu doğrultuda bir karar alınmayacağını taahhüt etmiştir.

Şirket Hakkında Özet Bilgi:

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, hazır beton ve agregası faaliyetlerinin yanı sıra çimento, demir, kum gibi inşaat malzemelerinin ticareti ile Dolgu ve Rehabilitasyon Projesine Kar Paylaşımı Katılımı üzerinden de hasılat elde etmektedir.

İlk temelleri 1997 yılında atılan Boğaziçi Beton, 1997 yılından 2003 yılına kadar Set Beton'a üretim ve nakliye pompalama taşeronluğu faaliyetleri gerçekleştirmiş, 2003 yılında ise 100.000 TL sermaye ile İstanbul ili, Kağıthane ilçesinde Zengin Ailesi tarafından kurulmuştur.

İş Kolları

Boğaziçi Beton 'un başlıca iş kolları hazır beton üretimi ve agregası üretimi, madencilik ve satışı olarak sıralanmaktadır. Şirket bu faaliyetlerin yanında inşaat malzemeleri ticaretinden de gelir yaratmaktadır.

- Hazır Beton Üretimi ve Satışı: Boğaziçi Beton, net satış gelirlerinde en büyük paya sahip olan hazır beton ürününün üretimine 2003 yılında tek hazır beton santrali ile başlamış ve ilerleyen yıllarda artan hazır beton talebinin karşılanması ve pazardan daha fazla pay almak amacıyla yeni hazır beton santralleri (sabit ve mobil) açmak sureti ile yatırım yapmıştır. Şirket, mevcut durumda, 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 hazır beton santrali ile hazır beton üretimi ve satışı yapmaktadır. Ayrıca, Boğaziçi Beton'un kendisine ait 26 adet hazır beton santraline ilave olarak kiraladığı 4 adet hazır beton santrali bulunmaktadır. Şirket, kiralanan santraller ile birlikte toplam 30 adet hazır beton santrali ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

Boğaziçi Beton Hazır Beton Santralleri

Sabit Santraller	Santral Adeti	Kapasite (m ³ /h)
Ayazağa Merkez Beton Santrali	1	130
Ayazağa A-B Hazır Beton Santrali	2	240
Yenibosna Hazır Beton Santrali	2	210
Akdağlar Hazır Beton Santrali	2	225
Danış Maden Beton Santrali	2	210
Hadımköy Hazır Beton Santrali	2	240
Uskumruköy Hazır Beton Santrali	1	105
Çiftalan Hazır Beton Santrali	1	120
Toplam	13	1480

Mobil Santraller	Santral Adeti	Kapasite (m ³ /h)
Zeytinburnu Akın Tekstil - Akser	1	90
Bakırköy Doğa Madencilik	1	90
Kayaşehir	1	90
Ataşehir	1	90
Dolmabahçe	1	90
Kadıköy	1	120
Ulus Levazım	1	90
Ümraniye	1	90
Zekeriyaköy	1	120
Baltalimanı	1	90
Haliç	1	90
Arnavutköy	1	90
Halkalı	1	90
Toplam	13	1230

Kiralanan Mobil Santraller	Santral Adeti	Kapasite (m ³ /h)
Kayaşehir (Zengin Beton)	1	90
Ataşehir (Zengin Beton)	1	90
Bakırköy Doğa Madencilik (Zengin Beton)	1	90
Zeytinburnu Akın Tekstil (Zengin Beton)	1	90
Toplam	4	360

Genel Toplam	30	3070
---------------------	-----------	-------------

Kaynak: Vakıf Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Boğaziçi Beton Hazır Beton Satış Hacmi ve Tutarı

Yıl	Toplam Hazır Beton Satış (m ³)	Toplam Hazır Beton Satış (TL)
2015	3,642,000	480,223,673
2016	3,715,000	466,991,193
2017	3,809,000	461,601,737
2018	3,409,000	534,131,496
2019	3,014,000	614,898,944
2020	3,061,000	639,704,461

Kaynak: Vakıf Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Faaliyet gösterilen hazır beton sektörü kapsamında, Türkiye Hazır Beton Birliği'nden elde edilen verilere bakıldığında, artan üretim miktarları sayesinde 2017 yılında Türkiye toplam sektör büyüklüğü 115mn m³ hazır beton üretimi ile zirveye ulaşmıştır. İlerleyen yıllarda inşaat sektöründeki yavaşlamayla birlikte beton üretiminde daralma meydana gelmiş ve 2019 yılında 77mn m³ beton üretilmiştir. THBB'nin paylaştığı verilere göre 2020 yılında hazır beton üretimi yıllık %23 artarak 95mn m³ seviyesine yükselmiş, Boğaziçi Beton'un pazar payı ise %3,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Hazır beton üretimi ve satışı, ürünün hazırlanışından müşterilere ulaştırılmasına kadar geçen süreç göz önünde bulundurulduğunda bölgesel etkinliğin öne çıktığı bir sektördür. Bu çerçevede değerlendirildiğinde Boğaziçi Beton'un Türkiye geneli için pazar payı yerine, İstanbul ve İstanbul Avrupa Yakası için pazar paylarını göz önünde bulundurmanın sektörün dinamikleri açısından daha anlamlı olduğu şirket yönetimi tarafından belirtilmektedir. THBB'den elde edilen verilere göre Marmara Bölgesi 2020 yılında Türkiye hazır beton tüketiminin ortalama %28'ini gerçekleştirmektedir. Özellikle İstanbul ve İstanbul Avrupa Yakası'nda gerçekleştirilen hazır beton üretim ve satış faaliyetleri dikkate alındığında Boğaziçi Beton'un pazarın önde gelen şirketlerinden biri olduğu değerlendirilmektedir. Şirket, İstanbul özelinde altyapı ve üstyapı yatırımlarının yanı sıra kentsel dönüşüm çalışmalarının hız kazanmasına paralel olarak hazır beton satış hacmini ve pazar payını artırmayı hedeflemektedir.

- Agrera Madenciligi: Beton ve asfalt üretiminde kullanılan kum, çakıl, kırma taş gibi malzemelerin genel adına agregada denmektedir. Tane boyutlarına göre ince (kum, kırma kum) ve kaba (çakıl, kırma taş) agregada olarak ikiye ayrılmaktadır. Beton içinde hacimsel olarak %60-75, asfalt içinde ise %95 civarında yer işgal eden agregada, inşaat sektörü için vazgeçilmez bir yapı hammaddesidir. Beton ve asfaltın yanı sıra demiryolu balastı, anroşman taşı, gabion duvar, kireç, harç, dolgu gibi alanlarda da agregada kullanılmaktadır. Agregada satışları 2018, 2019 ve 2020 yılları itibarıyla cironun sırasıyla yaklaşık %1,0, %8,2 ve %4,7'sini oluşturmuştur.

Boğaziçi Beton hem dışarıya hammadde bağımlılığını azaltmak hem de karlılığını artırmak için Ayazağa'da sahip olduğu merkez beton santraline yaklaşık 500 metre uzaklıkta bulunan Kemerburgaz Yolu caddesi üzerinde İstmad Madencilik firmasının ruhsat sahibi olduğu ve Bahar Madencilik firması tarafından işletilmekte olan maden sahasını, 2014 yılının Mayıs ayında maden ruhsatı süresince işletilmesi amacı ile devralmıştır.

Boğaziçi Beton tarafından mevcut düzende agregada üretimi yapılmakta olan maden sahasına yaklaşık 20 km mesafede yer atan Cebeci Maden Sahası 2018 yılının Aralık ayının son haftasında kapatılmıştır. Söz konusu madenin kapatılmasının nedenleri arasında; şehrin içinde yer alması, uzun yıllardır taş çıkartılan bir bölge ve maden olması ve birden fazla firmanın iç içe çalışmasından dolayı risk teşkil etmesi ve çevresel sorunlar sıralanabilir. Agregada tarafında, gerek Cebeci Maden Bölgesi'ndeki gelişmelerin şirket beklentileri çerçevesinde gelişimi gerekse de faaliyet gösterdiği bölgedeki rakiplerin mali durumları göz önüne alınarak, 2019 Eylül ayında ikinci taş kırma tesis yatırımına başlanılmış ve Ocak 2020 tarihinde söz konusu taş kırma tesisi de faaliyete başlamıştır. Şirket, böylece 2016 yılında kurulan taş kırma tesisi ve 2020 yılında faaliyete geçen taş kırma tesisi ile birlikte hali hazırda İstanbul Avrupa Yakası'nın en büyük taş kırma (yıllık 6.000.000 ton kapasite) kapasiteli tesislerinden birine sahip olmuştur. Röдовans sözleşmesi kapsamında işletilmekte olan 160 hektar büyüklüğündeki maden sahasında, İstanbul Teknik Üniversitesi Maden Fakültesi Jeoloji ve Maden Mühendisliği Bölümü tarafından hazırlanan Ekim 2018 tarihli şirkete ait İstanbul, Şişli ilçesi Kemerburgaz Köyü Kalker ve Kumtaşı Sahası'nın Jeolojik inceleme ve Rezerv Raporu'na göre 270mn ton agrera rezervi olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, toplam 160 hektar alandan oluşan ruhsat içerisinde hali hazırda izni alınmış ve üretim yapılabilecek yaklaşık 55 hektar alan daha bulunmaktadır. Maden sahasına 2016 ve 2019 yılında yapılan taş kırma makinesi yatırımlarının yanında çamur arıtma tesisi kurulması ve mevcut eski taş kırma tesisinin olduğu alanın yenilenmesi gibi gerekli tüm altyapı yatırımları da tamamlanmıştır.

Boğaziçi Beton Agrera Satış Hacmi ve Tutarı

Yıl	Agrera Üretim (ton)	Agrera Satış (ton)	Agrera Satış (TL)
2015	1,615,000	-	-
2016	2,153,000	-	-
2017	2,610,000	248,000	2,997,130
2018	2,154,000	440,000	6,659,614
2019	3,966,000	2,481,000	63,493,391
2020	3,938,000	1,330,000	34,512,664

Kaynak: Vakıf Yatırım Fiyat Tespit Raporu

- İnşaat Malzemeleri Ticaret: Boğaziçi Beton, hazır beton ve agrega üretim ve satış faaliyetlerinin yanı sıra inşaat malzemelerinin alım ve satımı suretiyle de ticari faaliyetler gerçekleştirmektedir. Şirket, yer aldığı çeşitli projelerde talep edilmesi durumunda müşterisinin sahadaki ihtiyaçlarına yönelik olarak çimento, tuğla, demir, kiremit, asmolen, ateş tuğlası, fırınlanmış kum gibi çeşitli inşaat malzemelerinin alımını ve satımını gerçekleştirerek de gelir elde etmektedir. Bu gelirlerin toplam hasılat içerisindeki payı oldukça az olmakla beraber (2020: %5,5) brüt karlılığa etkisi de oldukça sınırlıdır. Şirket, inşaat malzemelerine istinaden gerçekleştirdiği bu ticari faaliyetleri, hizmet verdiği müşterilerin hazır beton dışındaki ihtiyaçlarını da karşılayabilmek adına yürütmektedir.

İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektör Hakkında Bilgi

Türkiye’de Hazır Beton Sektörü

Avrupa Hazır Beton Birliği'nden (ERMCO) alınan 2019 yılı verilerine göre tüm Avrupa Birliği ("AB") üyesi ülkelerin toplam üretim miktarı 260mn m3 iken, Türkiye tek başına 77mn m3 beton üretmiştir. Bu üretim miktarı ile Türkiye, AB ülkeleri arasında birinci iken Almanya 53,5mn m3 üretim ile ikinci, Fransa 40,3mn m3 üretim ile üçüncü sırada yer almıştır. Türkiye'de yapı kimyasalları sanayi üretimi 2018 yılında 5,7mn ton olarak açıklanırken, 2019 yılında üretim yıllık bazda %14 oranında daralarak 4,9mn tona inmiştir. 2020 yılında inşaat sektöründe gözlemlenen toparlanma ile rakamların yukarı yönlü hareket ettiği düşünülebilir.

Avrupa Hazır Beton Birliği (ERMCO) 2019 verileri uyarınca, AB ülkelerinde ortalama kişi başı hazır üretimi 0,51 m3 iken Türkiye'de kişi başı hazır beton üretimi 0,94 m3'tür. Sadece miktar açısından değil kullanılan betonların dayanım sınıflarında da Türkiye öndedir. Kullanılan betonların dayanım sınıflarının toplam beton sarfiyatına oranına bakıldığında; C25/30-C30/37 dayanım sınıflarında %69,5 ile deprem kuşağında yer alan Türkiye, %61 olan AB ortalamasının üstündedir. C35/45 ve üstü dayanım sınıflarında ise Türkiye %25 ile %14 olan AB ortalamasının üzerindedir.

Gelişmekte olan bir ekonomiye sahip olan Türkiye, sanayileşme ve altyapı yatırımlarını sürdürme zorunluluğu içerisinde. Sanayileşme ve altyapı yatırımlarının geliştirilmesi açısından değerlendirildiğinde, hazır beton sektörü ve üretimi de bu gelişmelere paralel şekilde büyüme potansiyeli taşımaktadır. Türkiye'de hızlı bir nüfus artışı ve bunun getirdiği konut, vb. ihtiyaçlar söz konusudur. İnşaat sektörünün son birkaç yıla kadar Türkiye ekonomisinin öncü sektörlerinden biri olmasının yanı sıra, Türk inşaat endüstrisinin milli gelire katkısı da halihazırda önemli seviyededir. Bu endüstrinin bir alt kolu ve temel taşlarından da biri olan hazır beton sektörünün, diğer ülkelerle karşılaştırıldığında Türkiye'de hala gelişme döneminde olduğu görülmektedir.

2020 yılında inişli çıkışlı bir süreç yaşayan hazır beton sektörü tüm olumsuzluklara rağmen büyümeyi başarmıştır. Bu büyümenin ana nedeni olarak konut talebini arttırmak ve buna bağlı olarak yeni projelerin başlamasını kolaylaştırmak adına konut kredisi faizlerinin yaz döneminde düşük seviyelerde kalması öne çıkmaktadır. Daha sonraki dönemde faizlerin artmasıyla, yakalanan ivmede azalma meydana gelmiştir. Her ay TÜİK tarafından yayınlanan Hazır Beton Üretim Endeksi verilen incelendiğinde 2018 yılının başından 2019 yılının ortasına kadar düşüş trendinin devam ettiği ve sonrasında yatay bir seyir olduğu görülmektedir. 2020 yılının nisan ve mayıs aylarında üretim endeksinde düşüş gözlemlense de sonraki dönemde toparlanma gerçekleşmiştir.

Türkiye’de Agrera Sektörü

Agrega, yaşamın her alanında karşılaşılan bir hammadde ve yapı ve inşaat malzemesi olup yaşadığımız evler, ofisler, hastaneler, okullar, viyadükler, yollar, köprüler, havalimanları, vb. yapıların inşası için sürdürülebilir bir agrega üretimi gereklidir. Örnek olarak; Agrega Üreticileri Birliği (AGÜB) verilerine göre bir daire yapımı için 80 ton, bir okulun yapımı için 3.000 ton, bir stadyumun yapımı için 300.000 ton, bir kilometre yol yapımı için 30.000 ton, bir kilometre demiryolu yapımı için 9.000 ton agregaya ihtiyaç duyulacağı tahmin edilmektedir. Beton içinde hacimsel olarak %70-80 civarında yer işgal eden agrega, betonun yanı sıra asfalt, demiryolu balastı, anroşman taşı, gabion duvar, kireç, harç, dolgu gibi alanlarda da kullanımıyla ön plana çıkmaktadır.

Dünyada üretilen agreganın %80'i yapı ve altyapı sektöründe kullanılmaktadır. Dünya genelinde ortalama kişi başı agrega tüketimi 5-7 ton arasında değişmektedir. Agregada sektörde istihdam edilen kişi sayısı 2 milyon seviyesindedir. Avrupa Agregada Birliği tarafından yayınlanan son raporlara göre agrega sektörünün global ekonomik büyüklüğünün 2025 yılına kadar 593 US'ına ulaşacağı öngörülmektedir. Avrupa Agregada Birliği 2019-2020 Yıllık Raporu'na göre 2018 yılı üretim miktarları dikkate alındığında Türkiye, Almanya ve Rusya'dan sonra üçüncü en büyük agrega üreticisi ülke konumundadır. Avrupa Birliği ve Avrupa Serbest Ticaret Birliği ülkelerinde kişi başı agrega tüketimini incelediğimizde Norveç yaklaşık 25 ton/kişi ile ilk sıradayken, onu Finlandiya 14 ton/kişi, Almanya 7 ton/kişi, Rusya 5 ton/kişi ile takip etmektedir. Türkiye ise kişi başı tüketim olarak yaklaşık 6 ton ile 12. sıradadır.

Agrega tüketimi nüfus yoğunluğu ile doğru orantılı olarak artmaktadır. Ülkemizde kentsel dönüşüm başta olmak üzere üstyapı ve altyapı yatırımları ile mega projeler için sürdürülebilir bir agrega üretimi gerekmektedir. Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre Türkiye nüfusunun 2030 yılında 90 milyona, 2040 yılında ise 100 milyon seviyesine ulaşması beklenmektedir. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, Türkiye'de kişi başı agrega tüketimi 6 ton olarak baz alındığında, 2030 yılında 540mn ton, 2040 yılında ise 600mn ton agregaya ihtiyaç duyulacağı tahmin edilmektedir. THBB 2020 Yılı Hazır Beton Sektör Raporu'na göre hazır beton sektörünü 2021 ve sonrasında bekleyen olası riskler değerlendirildiğinde, agrega kaynaklarının yetersizliği ve agrega kalitesinde yaşanan sorunların üretimi olumsuz etkilemesi sorunlarının öne çıktığı görülmektedir. Agrera tüketiminde, hazır beton sektörüne paralel olarak 2019 yılında ciddi bir düşüş yaşanmıştır. THBB verilerine göre 2020 yılında ise bir önceki yıla göre agrega üretiminde %23Lük bir büyüme gerçekleşmiştir.

Şirketin Güçlü Yönleri ve Pazardaki Avantajları

- Marka bilinirliği ve geniş müşteri portföyü
- Potansiyel yeni projelerle beraber artan hazır beton portföyü
- Modern araç parkı ve yaygın santral ağı
- Agrera madenciliği alanında artması beklenen operasyonel karlılık

İhraççıya ve faaliyetlerine ilişkin riskler

- Şirketin oldukça küçük de olsa yabancı para açık pozisyonu taşıması ve kimyasal katkı, akaryakıt ve dolaylı olarak çimento gibi ithal hammadde fiyatlarında kur sebebiyle yaşanabilecek artışlar karlılığı olumsuz etkileyebilir.
- Şirketin net borçlu konumda olması sonucunda faizlerde yaşanabilecek artışlar finansal durumu ve karlılığı olumsuz etkileyebilir.
- Müşterilerin ödeme güçlüğüne düşmesi durumunda şirketin tahsilatlarında aksamalar meydana gelebilir.
- Şirket maden işletmeciliği alanında faaliyet gösterdiğinden ötürü tabi olunan çevresel mevzuatlarda ve yönetmeliklerde meydana gelebilecek değişiklikler faaliyetleri olumsuz etkileyebilir. (Kaynak: İzahname)

Şirketin faaliyetleri ve içinde bulunduğu sektöre ilişkin riskler

- Hazır beton sektörü, inşaat sektörüne paralel olarak kış koşullarından olumsuz etkilenmektedir. Bu sebeple sektörde faaliyet gösteren şirketlerin çeyrek karlılığı mevsimsel koşullardan önemli ölçüde etkilenebilir. Marmara Bölgesi'nde görece yumuşak geçen kış mevsimi şirketin mevsimsel risklerini sınırlamaktadır.
- Talepteki dalgalanmalara paralel olarak hazır beton sektöründe yaşanan yoğun rekabet sektördeki genel karlılığı olumsuz etkileyebilir.
- İnşaat sektöründe ve alt sektörlerde yaşanabilecek maliyet artışları karlılığı olumsuz etkileyebilir.
- Agrera üretimi yapılmakta olan sahanın ruhsat süresi dolduğunda uzatılmaması şirketin pazardaki konumunu olumsuz etkileyebilir.
- İşletilen agrera ocağı yakınlarında kentsel yapılaşmanın artması sonucunda çevresel nedenlerden ötürü taraflar arasında itilaflar yaşanabilir. (Kaynak: İzahname)

Halka arz gerekçeleri

- Halka arz ile sermaye artışı yoluyla 350mn TL brüt kaynak elde edilmesi
- Sürdürülebilir büyümeye katkı sağlanması
- Mali yapının güçlendirilmesi
- Tanınırlık ve bilinirliğin pekiştirilmesi
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması
- Kurumsal kimliğin güçlendirilmesi (Kaynak: İzahname)

Halka arzdan gelecek kaynakların kullanımı

Halka arz kapsamında şirketin sağlayacağı 350mn TL'lik brüt kaynağın:

- %50'lik bölümünü finansal borçların ödenmesinde
- %30'luk bölümü işletme sermayesi ihtiyacı için
- %20'lik bölümünü ise yatırımların finansmanı ve makine alımlarında kullanılması beklenmektedir.

Finansal Tablolar

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço

(mn TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar	388.388	277.955	321.317
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.230	0.599	36.794
Ticari Alacaklar	263.311	214.248	209.412
Diğer Alacaklar	23.635	24.115	0.274
Stoklar	78.200	27.232	19.816
Peşin Ödenmiş Giderler	17.938	11.741	55.021
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0.074	0.020	-
Duran Varlıklar	344.837	581.702	732.665
Ticari Alacaklar	-	22.123	3.113
Diğer Alacaklar	0.050	0.102	0.100
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	0.759	-
Maddi Duran Varlıklar	307.598	476.188	673.734
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	50.611	41.631
Peşin Ödenmiş Giderler	0.004	-	0.087
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	19.560	16.441	-
Şerefiye Dışında Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17.625	15.478	14.000
TOPLAM VARLIKLAR	733.225	859.657	1053.982
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	629.855	559.559	507.473
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	0.460	0.759	1.400
Uzun Vadeli Yükümlülükler	84.124	90.209	175.529
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
Özkaynaklar	19.246	209.888	370.981
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	19.246	209.888	370.981
Ödenmiş Sermaye	100.000	280.000	280.000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	0.244	-1.897	129.575
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	1.751	1.751	1.751
Geçmiş Yıllar Karı / Zararı	-48.191	-82.750	-69.966
Net Dönem Karı / Zararı	-34.558	12.784	29.621
TOPLAM KAYNAKLAR	733.224	859.657	1053.982

Kaynak: İzahname

Finansal Tablolar

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu

(mn TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Gelir	648.877	778.325	732.811
Satışların Maliyeti	-585.215	-681.754	-664.798
Brüt Kar	63.662	96.571	68.013
Genel Yönetim Giderleri	-7.399	-8.561	-6.555
Pazarlama Giderleri	-0.050	-0.067	-0.018
Faaliyet Karı Zararı	56.213	87.943	61.440
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	31.646	34.495	33.747
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-43.341	-29.118	-21.259
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0.205	15.941	32.433
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-0.050	-2.517	-0.804
Finanman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / Zararı	44.673	106.744	105.557
Finansman Gelirleri	27.356	13.384	2.297
Finanman Giderleri	-114.312	-103.691	-69.371
Net Finansman Giderleri	-86.956	-90.307	-67.074
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Zararı	-42.283	16.437	38.483
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri / Gideri	7.724	-3.654	-8.862
Net Dönem Karı (Zararı)	-34.558	12.784	29.621

Kaynak: İzahname

Karlılık Oranları (%)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Brüt Kar Marjı	%10	%12	%9
Faaliyet Kar Marjı	%9	%11	%8
Net Kar Marjı	-%5	%2	%4

Kaynak: İzahname

Finansal Veriler

(mn TL)	2018	2019	2020
Brüt Kar	63.7	96.6	68.0
Değişim Y/Y		52%	-30%
FAVÖK	115.5	169.1	156.8
Değişim Y/Y		46%	-7%
Net Kar	-34.6	12.8	29.6
Değişim Y/Y		-137%	132%

Kaynak: İzahname

(mn TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Hazır Beton Satış Geliri	534.131	614.899	639.704
Diğer Gelirler	122.115	175.540	100.800
Satış İskontosu (-)	-7.370	-12.114	-7.694
Net Satışlar	648.877	778.325	732.811

Kaynak: İzahname

Finansal Borçluluk

(mn TL)	31.12.2020
Toplam Finansal Yükümlülükler	348.0
Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler	211.7
Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler	136.4
Nakit ve Nakit Benzerleri	36.8
Net Finansal Borç Pozisyonu	311.2
Net Borç/2020 FAVÖK	2.0

Kaynak: Vakıf Yatırım Menkul Değerler Fiyat Tespit Raporu, İzahname

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin bedelli sermaye artırımını ve ortak satışı yolu ile halka arzı için, Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan Mayıs 2021 tarihli fiyat tespit raporunda birim fiyat tespitinde Piyasa Yaklaşımı Yöntemi ("Çarpan Analizi") kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır. Fiyat tespit raporu bünyesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kullanılarak yapılan bir analiz bulunsun 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, piyasa değerinin tespitinde İNA yönteminin sağlıklı bir sonuca işaret etmeyeceği değerlendirilmiş ve nihai değerlemede bahsi geçen yöntem dikkate alınmamıştır. Fikir vermesi amacıyla fiyat tespit raporunda paylaşılan İNA yöntemiyle ulaşılan değer Çarpan Analizi ile ulaşılan değer ile neredeyse aynı seviyededir.

Çarpan analizinde bulunan hedef değere FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanları vasıtası ile ulaşılmıştır. Nihai değer hesaplamasında FD/FAVÖK için %70, FD/Satışlar için %30 ağırlık kullanılmıştır.

Piyasa Yaklaşımı Yöntemi ("Çarpan Analizi")

"Piyasa Çarpanları" yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında, çarpan olarak "Firma Değeri / FAVÖK" (FD / FAVÖK) oranı ve "Firma Değeri/Satışlar" (FD/Satışlar) kullanılmıştır. Çarpan değerlemesi için faaliyet gösterilen coğrafi bölgelere göre 3 ayrı şirket kümesi seçilmiştir. Seçilen şirket kümeleri "Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları", "Gelişmekte Olan Ülkeler Benzer Şirket Çarpanları" ve "Gelişmiş Ülkeler Benzer Şirket Çarpanları" olarak sınıflandırılmıştır. Hedef değer için hesaplanan çarpanlarda "Yurtiçi Benzer Şirket Çarpanları" için %60, diğer iki benzer şirket grubu için ise %20'şer ağırlık kullanılmıştır.

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 Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan Çimbeton ve Niğbaş Niğde Beton'un özellikle FD/FAVÖK çarpanlarındaki uç değerlerden dolayı bu şirketlere çalışmada benzer şirketler arasında yer verilmemiştir. Bunun üzerine Borsa İstanbul'da işlem gören çimento şirketleri değerlendirmeye alınmıştır. Şirketin faaliyet gösterdiği coğrafi bölge dikkate alındığında Marmara Bölgesi'nde faaliyet gösteren çimento şirketleri çarpan analizi için seçilmiştir.

Yurt İçi Karşılaştırılabilir Şirketler Çarpanları

Şirket Adı	Piyasa Değeri (US\$mn)	Firma Değeri (US\$)	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
AKCNS	429	486	10.59	1.91
BUCIM	97	112	7.21	0.76
CIMSA	383	550	8.34	1.91
NUHCM	955	934	15.93	4.44
OYAKC	1,007	1,032	17.04	2.95
Medyan Değer	429	550	10.59	1.91

Kaynak: Vakıf Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Yurtdışı benzer şirketler çarpan analizi çeşitli ülkelerde faaliyet gösteren hazır beton üreticisi şirketler seçilmiştir. Boğaziçi Beton'un agrega faaliyetleri ve çimento sektörü ile hazır beton sektörünün arasındaki kuvvetli bağ da göz önünde bulundurularak, hazır betonun yanında agrega ve çimento sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler de değerlendirme dahiline alınmıştır.

Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları (Gelişmekte Olan Ülkeler)

Şirket Adı	Menşei	Piyasa Değeri (US\$mn)	Firma Değeri (US\$)	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
Asia Cement Corporation	Tayvan	6,026	8,223	9.14	2.94
Goldsun Building Materials Co	Tayvan	1,093	1,318	12.31	1.95
Cemtos Argos S.A.	Kolombiya	2,014	4,138	9.62	1.68
Chonburi Concrete Product Public Company Limit	Tayland	63	85	9.66	1.09
STC Concrete Product Public Company Limited	Tayland	18	21	13.01	1.56
Quality Concrete Holdings Berhad	Malezya	15	32	6.07	0.92
Medyan Değer		578	702	9.64	1.62

Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları (Gelişmiş Ülkeler)

Şirket Adı	Menşei	Piyasa Değeri (US\$mn)	Firma Değeri (US\$)	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
Buzzi Unicem S.p.A.	İtalya	5,440	5,573	4.35	1.42
Cementir Holding N.V.	İtalya	1,818	2,124	6.65	1.38
SG Co.	Güney Kore	75	149	13.23	1.28
Busan Industrial Co.	Güney Kore	136	150	16.88	1.45
Tongyang Inc.	Güney Kore	263	189	17	0.35
Summit Materials Inc.	ABD	3,565	5,146	7.44	2.15
U.S. Concrete Inc.	ABD	958	1,779	6.70	1.35
Medyan Değer		958	1,779	7.44	1.38

Kaynak: Vakıf Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi Değerleme Sonucu

	FD/FAVÖK	FD/Satışlar
Yurtiçi Benzer Şirketler Çarpanları	10.59	1.91
Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları (Gelişmekte Olan Ülkeler)	9.64	1.62
Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanları (Gelişmiş Ülkeler)	7.44	1.38
60-20-20 Ağırlıklandırılmış Ortalama	9.77	1.75
Boğaziçi Beton 2020 FAVÖK (mn TL)	156.8	
Boğaziçi Beton 2020 Satışlar (mn TL)	732.6	
Net Finansal Borç	292.4	
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	1239.7	
FD/Satışlar Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	988.3	

Kaynak: Vakıf Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Vakıf Yatırım tarafından yapılan değerleme çalışmasında piyasa çarpanı yöntemi kullanılarak 1,164mn TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Bu değer pay sayısına bölündüğünde hisse başına 4,16 TL fiyata ulaşılmıştır. Ulaşılan değere %15,8 iskonto uygulanarak halka arz iskontosu sonrası birim hisse fiyatı 3,50TL olarak hesaplanmıştır.

Boğaziçi Değerleme Sonucu (mn TL)

	Ağırlık	Sonuç
FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hedef Değer	70.0%	1,239.7
FD/Satışlar Çarpanına Göre Hedef Değer	30.0%	988.3
Hedef Değer		1,164.3
Pay Başına Değer		4.16
Halka Arz İskontosu		15.8%
Halka Arz Sonrası Pay Başına Değer		3.50

Kaynak: Vakıf Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Görüş

- Fiyat tespit raporunda Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. hakkında detaylı bir şekilde bilgilendirilme yapılmıştır.
- Piyasa çarpanları yönteminde hesaplanan çarpan için medyan değer kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- İndirgenmiş nakit akımları analizinin nihai hedef değerde kullanılmasının şirket değerinin ortaya konulması için **daha verimli olacağını düşünümekteyiz.**
- Şirketin değerlemesi için kullanılan uluslararası benzer şirket **çarpanlarının işlem gördüğü borsaların çarpanlarını yansıtabileceğini ve bu durumun sektör çarpanı oluştururken risk yaratabileceğini düşünüyoruz.**
- Değerlemede en büyük ağırlık verilen yurt içi benzer şirketler için seçilen şirketlerin hazır beton yerine çimento seçilmesinin bir risk unsuru olabileceğini düşünüyoruz.** Bunun yanında, Vakıf Yatırım tarafından paylaşılan fiyat tespit raporundaki varsayımlar üzerinden bakıldığında, halka arz iskontosu sonucunda ulaşılan 3,50TL hisse başı fiyatı makul bulmaktayız

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden ATA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ATA Yatırım") tarafından Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Vakıf Yatırım") lider aracı kurum olduğu Boğaziçi Beton Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("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 izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ATA Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.