



## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

---

# EGEYAPI AVRUPA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

### BULLS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esentepe Mah., Büyükdere Cad., No: 173,  
1, Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul Tel: (0212) 410 05 00

03.01.2025

---

#### Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul  
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05  
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 – 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com  
info@bullsyatirim.com



## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

### 1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII 128,1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2.fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Şirket", "Egeyapı Avrupa GYO") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 09.12.2024 tarihli Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Halk Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir. Bu rapor, Egeyapı Avrupa GYO halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Halk Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Bulls Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

### 2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

2015 yılında Ege Yapı Avrupa Gayrimenkul Geliştirme İnşaat Taahhüt Yatırım A.Ş. ünvanı ile kurulmuş olan Şirket, Kurul'un 25.12.2023 tarih ve E-12233903-340-02-47278 sayılı iznini takiben, 17.01.2024 tarihinde ticaret siciline tescil edilen 28.12.2023 tarihli genel kurul ile yapılan esas sözleşme değişikliği neticesinde Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ünvanını alarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür.

Şirket'in ana faaliyet alanları SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konular ile iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır.

Şirket, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve SPK tarafından belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumu niteliğinde kayıtlı sermayeli halka açık anonim ortaklıktır. Gayrimenkul sektörü ticari gayrimenkul, AVM ve perakende sektörü, turizm ve otel sektörü, konut sektörünü de içinde barındıran, ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biri olup birçok alt sektör üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri bulunmaktadır. Gayrisafi yurt içi hasıla içindeki payı 2021 ve 2022 yıllarında sırası ile %5,1 ve %4,9 olan inşaat sektörünün, 2023 yılındaki payı ise %5,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket gayrimenkul sektörü içinde ağırlıklı olarak konut segmentinde faaliyet göstermektedir.

### 3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 42.200.000 TL sermaye artırım, 19.000.000 TL ortak satışı olarak planlanmıştır. Halka arz fiyatı 15,00 TL olarak belirlenirken, halka arz büyüklüğü 918.000.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise 3.000.000.000 TL olacaktır. Şirket paylarının halka arzı 6-7-8 Ocak 2025 tarihleri arasında "Borsa Dışında Satış- Sabit Fiyat ile



## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

Talep Toplama” yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Şirket, Borsa İstanbul’da Ana Pazar’da işlem görecektir.

| HALKA ARZ BİLGİLERİ                  |                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|--------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Şirket                               | Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.                                                                                                                                                                                                                       |
| Borsa Kodu                           | EGEGY                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Aracılık Yöntemi                     | En İyi Gayret Aracılığı                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye  | 157.800.000 TL                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Halka arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye | 200.000.000 TL                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Halka Arz Miktarı ve Türü            | <b>Sermaye Artışı</b> : 42.200.000 TL nominal                                                                                                                                                                                                                           |
|                                      | <b>Ortak Satışı:</b> 19.000.000 TL nominal                                                                                                                                                                                                                              |
|                                      | <b>Toplam:</b> 61.200.000 TL nominal                                                                                                                                                                                                                                    |
| Halka Arz Büyüklüğü                  | 918.000.000 TL                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Halka Açıklık Oranı                  | 30.60%                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Halka Arz Fiyatı                     | 15,00 TL                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Halka Arz Tarihleri                  | 6-7-8 Ocak 2025                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Halka Arz Talep Toplama Yöntemi      | Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama                                                                                                                                                                                                                       |
| Borsada İşlem Göreceği Pazar         | Ana Pazar                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Tahsisat Grupları                    | <b>Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar:</b> 36.720.000 TL (%60)                                                                                                                                                                                                              |
|                                      | <b>Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar:</b> 18.360.000 TL (%30)                                                                                                                                                                                                              |
|                                      | <b>Yurt İçi Yüksek Başvurulu Yatırımcılar:</b> 6.120.000 TL (%10)                                                                                                                                                                                                       |
| Satmama Taahhüdü                     | - 1 Yıl Boyunca İhraççı<br>- 1 Yıl Boyunca Ortak                                                                                                                                                                                                                        |
|                                      | (*) Taahhütler hakkında detaylı bilgi için SPK tarafından onaylı İzahname'nin 27.3 maddesini inceleyiniz                                                                                                                                                                |
| Fiyat İstikrarı                      | Payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 21 gündür.                                                                                                                                                                                                       |
| Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı     | Şirket'in halka arzdan net 594.812.940 TL gelir elde etmesi beklenmektedir.<br>- Modernyaka Projesinin Finansmanı (%45)<br>- Kekliktepe Projesinin Finansmanı (%40)<br>- Diğer Projelerin Finansmanı (%10)<br>- Pazarlama ve Genel Yönetim Giderlerinin Finansmanı (%5) |
| Katılım Finans İlkelerine Uygunluk   | Uygun Değildir.                                                                                                                                                                                                                                                         |

**Kaynak:** İzahname, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

#### 4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

| Adı<br>Soyadı/Ünvanı    | Halka Arz Öncesi |                       |                      | Halka Arz Sonrası     |                      |
|-------------------------|------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
|                         | Grubu            | Sermayedeki Payı (TL) | Sermayedeki Payı (%) | Sermayedeki Payı (TL) | Sermayedeki Payı (%) |
| Ege Yapı Anonim Şirketi | B                | 126.240.000           | 80,00%               | 126.240.000           | 63,12%               |
| Hasan İnanc Kabadayı    | A                | 10.520.000            | 6,67%                | 10.520.000            | 5,26%                |
|                         | B                | 21.040.000            | 13,33%               | 2.040.000             | 1,02%                |
| Halka Açık              | B                | -                     | -                    | 61.200.000            | 30,60%               |
| <b>TOPLAM</b>           |                  | <b>157.800.000</b>    | <b>100,00</b>        | <b>200.000.000</b>    | <b>100,00%</b>       |

*Kaynak: İzahname*

#### 4.1. Portföy hakkında bilgiler

Şirket'in gayrimenkul portföyünün gayrimenkul değerleme raporlarında tespit edilen gerçeğe uygun değerleri toplamı 3.979.029.000 TL'dir. Şirket'in gayrimenkul portföyü; Çamlıyaka Konakları, Kordon İstanbul'da Yer Alan Bağımsız Bölümler, Modernyaka Projesi, Urla Keklitepe Projesi, Cer Projesi, Çanakkale Ayvacık Ahmetçe Arazisi, Çanakkale Ayvacık Paşaköy Arazisi, Çanakkale Ezine Yaylacık Arazisi, Urla Yağcılar Arazisi, Şile Projesi, Urla Yağcılar Arsaları ile Yalova Altınova Arsası ve Arazileri'nden oluşmaktadır.

#### Egeyapı Avrupa GYO A.Ş. Gayrimenkul Portföyü Ekspertiz Değerleri

| Gayrimenkul Portföyü                           | Ekspertiz Değeri (TL) |
|------------------------------------------------|-----------------------|
| Çamlıyaka Konakları                            | 249.797.000           |
| Kordon İstanbul'da Yer Alan Bağımsız Bölümler* | 87.224.000            |
| Modernyaka Projesi                             | 414.709.000           |
| Urla Keklitepe Projesi                         | 1.444.967.000         |
| Cer Projesi                                    | -9.162.000            |
| Çanakkale Ayvacık Paşaköy Arsası               | 78.000.000            |
| Çanakkale Ayvacık Ahmetçe Arsası               | 37.966.000            |
| Çanakkale Ezine Yaylacık Arsası                | 17.428.000            |
| Urla Yağcılar Arazisi                          | 309.335.000           |
| Şile Projesi                                   | 649.790.000           |
| Urla Yağcılar Arsaları                         | 664.840.000           |
| Yalova Altınova Arsa ve Arazileri              | 34.135.000            |
| <b>Toplam</b>                                  | <b>3.979.029.000</b>  |

*Kaynak: İzahname*

\*B Bloкта yer alan 14 numaraları bağımsız bölüm fiyat raporu tarihi itibarıyla satılmış olup portföyde 6 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Net aktif değer hesaplaması yapılırken; satışı yapılan ve ekspertiz değeri 17.387.732,250 TL olan bağımsız bölüm dahil edilmemiş, 6 adet bağımsız bölümün ekspertiz değeri olan 69.836.268 TL dahil edilmiştir.

#### Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul  
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05  
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 - 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com  
info@bullsyatirim.com

**4.2. Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablo**

| (TL)                      | 31.12.2021           | 31.12.2022           | 31.12.2023           | 30.09.2024           |
|---------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Dönen Varlıklar           | 1.157.099.676        | 910.472.124          | 1.045.872.706        | 1.185.062.740        |
| Duran Varlık              | 210.893.590          | 1.157.225.768        | 2.636.588.372        | 3.491.867.542        |
| <b>Toplam Varlıklar</b>   | <b>1.367.993.266</b> | <b>2.067.697.892</b> | <b>3.682.461.078</b> | <b>4.676.930.282</b> |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 1.064.699.019        | 234.144.565          | 800.829.347          | 1.001.812.821        |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 378.045.771          | 1.630.662.229        | 2.795.370.444        | 3.515.246.991        |
| Özkaynaklar               | (74.751.524)         | 202.891.098          | 86.261.287           | 159.870.470          |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>   | <b>1.367.993.266</b> | <b>2.067.697.892</b> | <b>3.682.461.078</b> | <b>4.676.930.282</b> |

Kaynak: İzahname

**5. Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri**

Şirket'in halka arzdan net **594.812.940 TL** gelir elde etmesi beklenmektedir. Fon kullanım yerinin dağılımını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

| Fon Kullanım Yeri                                  | Planlanan Fon Kullanım Oranı (%) |
|----------------------------------------------------|----------------------------------|
| Modernyaka projesinin finansmanı                   | %45                              |
| Kekliktepe projesinin finansmanı                   | %40                              |
| Diğer projelerin finansmanı                        | %10                              |
| Pazarlama ve genel yönetim giderlerinin finansmanı | %5                               |
| <b>Toplam</b>                                      | <b>%100</b>                      |

Kaynak: İzahname

**6. Değerleme**

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- Net Aktif Değer (NAD) Analizi** (%50)
- Piyasa Çarpanları Analizi** (%50)

**6.1. Net Aktif Değer Analizi**

GYO'ların değerlemesinde kullanılan NAD, şirketlerin sahip olduğu gayrimenkul portföyünün değerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklendikten sonra yükümlülüklerin düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

Net aktif değer hesaplamasında Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin ve Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin hazırladığı 12 adet değerlendirme raporu ile 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihli finansal tablolara ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda yer alan bilgiler dikkate alınmıştır.

Egeyapı Avrupa GYO'nun net aktif değer hesaplaması aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul  
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05  
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 - 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com  
info@bullsyatirim.com

| <b>Gayrimenkuller ve Gayrimenkul Projeleri</b>   | <b>Ekspertiz Değeri</b> | <b>Toplam Portföy Oranı</b> |
|--------------------------------------------------|-------------------------|-----------------------------|
| <b>A. Arsalar ve Araziler</b>                    | <b>1.141.704.000</b>    | <b>29%</b>                  |
| Çanakkale Ayvacık Paşaköy Arsası                 | 78.000.000              |                             |
| Çanakkale Ayvacık Ahmetçe Arsası                 | 37.966.000              |                             |
| Çanakkale Ezine Yaylacık Arsası                  | 17.428.000              |                             |
| Urla Yağcılar Arazisi                            | 309.335.000             |                             |
| Urla Yağcılar Arsaları                           | 664.840.000             |                             |
| Yalova Altınova Arsa ve Arazileri                | 34.135.000              |                             |
| <b>B. Projeler</b>                               | <b>2.500.304.000</b>    | <b>63%</b>                  |
| Modernyaka Projesi                               | 414.709.000             |                             |
| Urla Kekliktepe Projesi                          | 1.444.967.000           |                             |
| Cer İstanbul Projesi                             | -9.162.000              |                             |
| Şile Projesi                                     | 649.790.000             |                             |
| <b>C. Binalar</b>                                | <b>319.633.268</b>      | <b>8%</b>                   |
| Çamlıyaka Konakları                              | 249.797.000             |                             |
| Kordon İstanbul'da Yer Alan Bağımsız Bölümler    | 69.836.268              |                             |
| <b>Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri (A+B+C)</b> | <b>3.961.641.268</b>    | <b>100%</b>                 |
| <b>(+)DİĞER DÖNEN VARLIKLAR</b>                  | <b>770.324.609</b>      |                             |
| Hazır Değerler                                   | 283.353.989             |                             |
| Ticari Alacaklar                                 | 399.368.929             |                             |
| Diğer Alacaklar                                  | 6.942.643               |                             |
| Peşin Ödenmiş Giderler                           | 70.814.849              |                             |
| Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar          | 1.281.035               |                             |
| Diğer Dönen Varlıklar                            | 8.563.164               |                             |
| <b>(+)DİĞER DURAN VARLIKLAR</b>                  | <b>364.366.698</b>      |                             |
| Ticari Alacaklar                                 | 4.939.200               |                             |
| Diğer Alacaklar                                  | 129.001.095             |                             |
| Kullanım Hakkı Varlıkları                        | 9.412.678               |                             |
| Maddi Duran Varlıklar                            | 567.437                 |                             |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                    | 3.730                   |                             |
| Diğer Duran Varlıklar                            | 220.442.558             |                             |
| <b>(-)KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>              | <b>531.863.491</b>      |                             |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 287.794.185             |                             |
| Ticari Borçlar                                   | 27.236.529              |                             |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar | 2.794.222               |                             |
| Diğer Borçlar                                    | 123.147.354             |                             |
| Ertelenmiş Gelirler*                             | 81.914.418              |                             |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                          | 2.971.405               |                             |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                  | 6.005.378               |                             |
| <b>(-)UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>              | <b>580.302.457</b>      |                             |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                         | 55.163.236              |                             |
| Ticari Borçlar                                   | 178.470.896             |                             |
| Diğer Borçlar                                    | 143.041.840             |                             |
| Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler     | 130.587.987             |                             |
| Ertelenmiş Gelirler*                             | 71.076.883              |                             |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                          | 1.961.615               |                             |
| <b>VERGİ ÖNCESİ NET AKTİF DEĞER</b>              | <b>3.984.166.627</b>    |                             |
| (-)Vergi Etkisi**                                | 222.459.202             |                             |
| <b>NET AKTİF DEĞER</b>                           | <b>3.761.707.425</b>    |                             |

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

**Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul

Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05

Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 – 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com

info@bullsyatirim.com

**\*\*Halihazırda gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden istisna olmakla birlikte 02.08.2024 tarihli 32620 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Vergi Kanunları ile Bazı Kanunlarda ve 375 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun kapsamında yurt içi asgari kurumlar vergisi 2025 yılından itibaren uygulanacaktır. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının taşınmazlardan elde ettikleri kazançlarının %50’sinin elde edildiği hesap dönemine ilişkin kurumlar vergisi beyannamesinin verilmesi gereken ayı izleyen ikinci ayın sonuna kadar kar payı olarak dağıtılması durumunda yurt içi asgari kurumlar vergisinden faydalanacağı belirtilmiştir. Şirket 05.08.2024 tarih ve 20224/22 sayılı yönetim kurulu kararı ile alınan kazançlardan %50 ve üzeri oranda nakit temettü dağıtımını planlayarak, anılan asgari vergi oranından faydalanmayı amaçlamaktadır. Halihazırda anılan düzenleme kapsamında 2024 yılı sonuna kadar Şirket kazançları kurumlar vergisinden istisna olduğu ve yurt içi asgari kurumlar vergisinin 2025 yılında uygulanacağı, dolayısıyla anılan düzenleme devreye girene kadar taşınmazlardan elde edilen kazançlar üzerinde vergisel bir etki doğmadığı hususları dikkate alınarak, Şirket tarafından iletilen bilgi ve belgeler kapsamında anılan vergi düzenlemesinin Şirket’in net aktif değerine olabilecek potansiyel etkisi için tahmini bir vergi tutarı hesaplanmış olup, değerlendirme çalışmasında vergi etkisi uygulanan net aktif değer tutarı baz alınmıştır.**

**\*Net Aktif Değer Hesaplamasında Kullanılan Ertelenmiş Gelirlere İlişkin Açıklama:**

| (TL)                                                                                            | Modernyaka Projesi | Urla Kekliktepe Projesi | Cer İstanbul Projesi | Diğer             | Toplam            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|-------------------------|----------------------|-------------------|-------------------|
| Proje Kapsamında Gerçekleşen Tahsilatlar                                                        | 1.177.388.409      | 295.581.094             | 192.627.479          | -                 | 1.665.596.982     |
| <b>A. KDV</b>                                                                                   | <b>23.272.863</b>  | <b>21.371.297</b>       | <b>34.279.448</b>    | -                 | <b>78.923.607</b> |
| Faturalanan Bağımsız Bölümlere İlişkin Alacaklar                                                | (8.103.843)        | -                       | -                    | -                 | (8.103.843)       |
| Avans Enflasyon Düzeltmesi                                                                      | 982.559.893        | 210.647.524             | 173.416.757          | -                 | 1.366.624.174     |
| Stoklarda Muhasebeleşen Arsa Sahibi Payı                                                        | -                  | 303.304.181             | 120.992.314          | -                 | 424.296.495       |
| <b>B. Projeler Haricinde Alınan Avanslar</b>                                                    | -                  | -                       | -                    | <b>30.547.750</b> | <b>30.547.750</b> |
| Kısa ve Uzun Vadeli Ertelenmiş Gelirler Toplamı                                                 | 2.175.117.322      | 830.904.095             | 521.315.998          | 30.547.750        | 3.557.885.165     |
| Enflasyon Farkı                                                                                 | 982.559.893        | 210.647.524             | 173.416.757          | -                 | 1.366.624.174     |
| Kısa ve Uzun Vadeli Ertelenmiş Gelirler Toplamı - Enflasyon Farkı                               | 1.192.557.429      | 620.256.571             | 347.899.241          | 30.547.750        | 2.191.260.991     |
| <b>C. Enflasyon Yüzdesi</b>                                                                     | <b>82,4%</b>       | <b>34,0%</b>            | <b>49,8%</b>         | <b>0,0%</b>       | <b>62,4%</b>      |
| <b>D. Ertelenmiş Gelirler Hesabından İndirilmeyen Toplam Tutarların Enflasyon Farkı (A+B)*C</b> | <b>19.174.742</b>  | <b>7.257.981</b>        | <b>17.087.220</b>    | -                 | <b>43.519.943</b> |
| Kısa Vadeli Ertelenmiş Gelirlerde İndirilmeyen Toplam Tutar                                     | -                  | -                       | 51.366.668 (A+D)     | 30.547.750 (B)    | 81.914.418        |
| Uzun Vadeli Ertelenmiş Gelirlerde İndirilmeyen Toplam Tutar                                     | 42.447.605 (A+D)   | 28.629.278 (A+D)        | -                    | -                 | 71.076.883        |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

**6.2. Piyasa Çarpanları Analizi**

Şirket ile benzer faaliyet alanlarına sahip olan halka açık şirketler ile karşılaştırma yapılması yoluyla piyasa değeri bulunabilmesi için piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır. Değerleme çarpanlarının seçiminde Şirket’in faaliyet ve gelirlerinin yapısı önem kazanmaktadır. Ürün ve hizmet üretim faaliyetinde bulunan şirketlerin esas faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler önem kazanırken, ana faaliyet alanı gayrimenkul geliştirmek olan GYO’lar için sahip oldukları gayrimenkul portföyünün değerleri ön plana çıkmaktadır. Bu çerçevede Şirket için en anlamlı karşılaştırılabilir çarpan değerinin, Borsa’da işlem

**Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş**

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul  
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05  
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 – 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com  
info@bullsyatirim.com

gören GYO'ların piyasa değerlerinin ve net aktif değerlerinin karşılaştırılması ile hesaplanan PD / NAD (Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri) çarpanı olduğu değerlendirilmiş ve değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

#### 6.2.1. Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

PD/NAD çarpan analizinde kullanılan net aktif değer aşağıda yer almaktadır.

| 30.09.2024      | (TL)          |
|-----------------|---------------|
| Net Aktif Değer | 3.761.707.425 |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

#### 6.2.2. PD/NAD Çarpan Analizi

PD / NAD çarpanı duran varlık ağırlıklı portföyü bulunan gayrimenkul yatırım ortaklıkları için pazar katılımcıları (halka açık şirket yatırımcıları) tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olduğu için seçilmiştir.

BİST'te işlem görmekte olan ve incelenen 47 GYO'dan 23 tanesi ile çarpan analizi yapılmıştır.

#### BİST'te İşlem Görmekte Olan GYO'ların PD/NAD Çarpan Değerleri

| Şirket Kodu* | NAD (TL)        | Piyasa Değeri (TL)** | PD/NAD*** |
|--------------|-----------------|----------------------|-----------|
| ADGYO        | 6.415.978.434   | 9.551.124.000        | 1,49      |
| AGYO         | 4.901.964.032   | 2.501.730.000        | 0,51      |
| AHSGY        | 6.334.734.902   | 4.547.400.000        | 0,72      |
| AKFGY        | 24.277.594.510  | 8.619.000.000        | 0,36      |
| AKMGY        | 7.738.061.211   | 8.220.438.400        | 1,06      |
| AKSGY        | 29.110.710.368  | 17.146.500.000       | 0,59      |
| ALGYO        | 14.492.671.756  | 6.253.884.000        | 0,43      |
| ASGYO        | 18.115.924.884  | 7.987.080.000        | 0,44      |
| ATAGY        | 576.058.572     | 561.925.000          | 0,98      |
| AVGYO        | 1.509.931.949   | 1.016.676.000        | 0,67      |
| AVPGY        | 38.293.996.408  | 21.920.000.000       | 0,57      |
| BEGYO        | 3.257.928.894   | 3.577.850.000        | 1,10      |
| DGGYO        | 10.131.364.655  | 14.893.869.280       | 1,47      |
| DZGYO        | 3.503.152.092   | 4.152.000.000        | 1,19      |
| EKGYO        | 127.313.458.860 | 49.780.000.000       | 0,39      |
| EYGYO        | 2.393.752.982   | 1.620.000.000        | 0,68      |
| FZLGY        | 7.454.410.495   | 7.708.320.000        | 1,03      |
| HLGYO        | 30.290.874.288  | 9.678.400.000        | 0,32      |
| IDGYO        | 760.275.663     | 402.000.000          | 0,53      |
| ISGYO        | 36.811.714.099  | 19.328.400.000       | 0,53      |
| KGYO         | 1.373.243.539   | 3.132.745.638        | 2,28      |
| KLGYO        | 20.678.945.893  | 6.319.350.000        | 0,31      |
| KRGYO        | 1.585.985.232   | 3.415.500.000        | 2,15      |
| KZBGY        | 18.336.995.823  | 8.280.000.000        | 0,45      |
| KZGYO        | 10.992.008.149  | 4.744.000.000        | 0,43      |
| MHRGY        | 6.227.727.450   | 4.201.160.000        | 0,67      |

|                          |                |                |       |
|--------------------------|----------------|----------------|-------|
| MRGYO                    | 9.199.733.979  | 2.042.766.000  | 0,22  |
| MSGYO                    | 6.327.304.274  | 1.959.604.150  | 0,31  |
| NUGYO                    | 4.255.635.579  | 2.736.439.680  | 0,64  |
| OZGYO                    | 4.996.947.152  | 1.400.000.000  | 0,28  |
| OZKGY                    | 51.111.050.353 | 18.593.120.000 | 0,36  |
| PAGYO                    | 10.285.242.813 | 5.959.500.000  | 0,58  |
| PEKGY                    | 3.803.073.558  | 4.139.572.556  | 1,09  |
| PSGYO                    | 20.328.116.933 | 7.536.000.000  | 0,37  |
| RYGYO                    | 42.817.913.099 | 30.400.000.000 | 0,71  |
| SEGYO                    | 6.257.665.353  | 3.701.676.538  | 0,59  |
| SNGYO                    | 38.879.710.465 | 13.350.000.000 | 0,34  |
| SRVGY                    | 24.173.054.423 | 14.807.000.000 | 0,61  |
| SURGY                    | 18.024.087.211 | 6.947.900.000  | 0,39  |
| TDGYO                    | 261.312.380    | 825.930.000    | 3,16  |
| TRGYO                    | 98.780.702.000 | 60.950.000.000 | 0,62  |
| TSGYO                    | 4.717.639.666  | 6.110.000.000  | 1,30  |
| VKGYO                    | 28.603.509.052 | 7.107.000.000  | 0,25  |
| VRGYO                    | 4.873.542.450  | 2.517.400.000  | 0,52  |
| YGGYO                    | 18.015.733.414 | 16.208.640.000 | 0,90  |
| YGYO                     | 13.625.565.342 | 2.879.592.918  | 0,21  |
| ZRGYO                    | 49.541.738.273 | 65.898.424.800 | 1,33  |
| Eleme Öncesi Ortalama**  |                |                | 0,77x |
| Eleme Sonrası Ortalama** |                |                | 0,60x |

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

\*Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. faaliyet konusu, ana şebeke üzerinden gaz yakıtların dağıtımını (her çeşit gazlı yakıtın, ana boru sistemiyle dağıtımını ve tedariki) olduğu için incelenmemiştir.

\*\*Benzer şirketlerin piyasa değerleri tarihi: 06.12.2024 kapanış

\*\*\*Ortalama katsayıları virgülden sonrası yuvarlanarak yazılmıştır. Hesaplama yapılırken yuvarlama yapılmadığından benzer şirketler çarpanına göre hesaplanan özsermaye değerinde farklılık oluşmaktadır.

Örnekleme grubundaki benzer şirketlerin PD/NAD çarpanı ortalaması 0,60x olarak hesaplanmaktadır.

Bu çarpan değerine göre, Egeyapı Avrupa GYO'nun özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| PD/NAD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı                      | (TL)                 |
|--------------------------------------------------------------------|----------------------|
| <b>Egeyapı Avrupa GYO Net Aktif Değeri</b>                         | <b>3.761.707.425</b> |
| Benzer Şirketler PD/NAD Çarpanı Ortalaması (x)                     | 0,60                 |
| <b>Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri</b> | <b>2.241.917.472</b> |

**Kaynak:** Fiyat Tespit Raporu

## 7. Değerleme ve Sonuç

Şirket'in değerlemesinde Net Aktif Değeri ve PD/NAD çarpan analizi eşit ağırlıklandırılmış olup, **3.001.812.449 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır.

| Yaklaşım Yöntemi                    | Baz Değer     | Ağırlık (%) | Ağırlık Değer (TL)   |
|-------------------------------------|---------------|-------------|----------------------|
| Net Aktif Değer (NAD)               | 3.761.707.425 | %50         | 1.880.853.713        |
| Piyasa Yaklaşımı (PD/NAD)           | 2.241.917.472 | %50         | 1.120.958.736        |
| <b>Şirket Özsermaye Değeri (TL)</b> |               |             | <b>3.001.812.449</b> |

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

Şirket'in özsermaye değeri **3.001.812.449 TL** olup, Şirket'in halka arz öncesi pay başına değeri **19,02 TL** olarak hesaplanmıştır. **%21,15** oranında uygulanan halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri **2.367.000.000 TL** olup pay başına değer ise **15,00 TL** olarak hesaplanmıştır.

Değerleme özetini gösterir özet tablo aşağıdaki gibidir.

| Değerleme Sonucu                             | (TL)          |
|----------------------------------------------|---------------|
| Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri            | 3.001.812.449 |
| Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer            | 19,02         |
| <i>Halka Arz İskontosu</i>                   | <i>21,15%</i> |
| Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri | 2.367.000.000 |
| Halka Arz Fiyatı                             | 15,00         |

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

## 8. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Egeyapı Avrupa GYO ve faaliyet gösterdiği sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda değerlemeye konu Şirket'in gayrimenkul yatırım ortaklığı olması nedeniyle Net Aktif Değer Yöntemi kullanılmasını ve bu hesaplama yapılırken gerekli düzeltmelerin yapılmasını uygun buluyoruz.
- PD/NAD çarpan analizinde Şirket'in portföyüne yakın GYO'ların kullanılmasını doğru buluyoruz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %21,15 iskonto oranı uygulanarak 15,00 TL pay başına fiyat belirlenmesinin makul olduğu görüşündeyiz.



## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

### Uyarı Metni

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 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.

Bu raporda yer alan bilgiler Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer Bulls Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bulls Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle Bulls Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.