



**YATIRIM
FİNANSMAN**

**Trend Gayrimenkul Yatırım
Ortaklığı A.Ş.**

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

İçindekiler

1. Ortaklık Hakkında Genel Bilgiler	3
1.1. Kuruluş ve GYO Dönüşümü.....	3
1.2. Ortaklık Yapısı	3
1.3. İmtiyazlı Paylar	3
1.4. Faaliyetler	4
2. Ortaklık Gayrimenkul Portföyü Hakkında Genel Bilgiler	4
2.1. Sultanbeyli 1 Adet Arsa.....	4
2.2. Sultanbeyli 1 Adet Arsa.....	4
2.3. Anda Park Millet 1.....	5
2.4. Anda Park Özlüce Konut Projesi.....	5
2.5. Anda Park Balat 1 Konut Projesi.....	5
2.6. Anda Park Balat 2 Konut Projesi.....	5
3. Ortaklık Finansal Tabloları	7
3.1. Gelir Tablosu	7
3.2. Bilanço.....	8
4. Benzer Şirketler Net Aktif Değer İskontosu.....	10
5. Değerleme ve Sonuç	10

1. Ortaklık Hakkında Genel Bilgiler

1.1. Kuruluş ve GYO Dönüşümü

Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Şirket/Ortaklık), "Anda Gayrimenkul Geliştirme ve İnşaat Sanayi Ticaret Limited Şirketi" unvanı ile 6 Eylül 2006 tarihinde süresiz olarak kurulmuş olup, 4 Ekim 2013 tarihinde tür değişikliğine gidilerek limited şirketten anonim şirkete dönüştürülmüş ve Anda Gayrimenkul Geliştirme ve İnşaat Sanayi Anonim Şirketi unvanını almıştır.

9 Kasım 2016 tarihli ve 9194 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edildiği üzere, Ortaklık'ın sermayesi 29.000.000 TL artırılarak 1.000.000 TL'den 30.000.000 TL'ye çıkartılmıştır.

13 Ekim 2017 tarihinde, Ortaklık'ın gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümüne ilişkin esas sözleşme değişikliğine SPK'nın 13.10.2017 tarih ve 37/1269 sayılı toplantısında karar verilmiştir.

1.2. Ortaklık Yapısı

Trend GYO'nun özet ortaklık yapısına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Ortağın Adı	Sermaye (TL)	Sermayedeki Payı
Saleh Mabrouk Omer Mangoush	9.000.000	%30
Hisham Younis Yahya Qafisheh	3.900.000	%13
Osama Yahya O Felali	12.000.000	%40
Hamid Abdullah Hussein Al Ahmar	5.100.000	%17
Toplam	30.000.000	%100

1.3. İmtiyazlı Paylar

Şirket'in çıkarılmış 30.000.000 TL'dir. Çıkarılmış sermayeyi temsil eden payların 3.000.000 adet 3.000.000 TL nominal değerli kısmı A grubu nama ve 27.000.000 adet 27.000.000 TL nominal değerli kısmı B grubu hamiline yazılı paylardan oluşmaktadır.

Şirket Esas Sözleşmesi'nin 14. maddesine göre A grubu payların yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı vardır. Altı üyeden oluşan yönetim kurulu üyelerinin 4'ü A Grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından olmak üzere, genel kurul tarafından seçilir. B grubu payların herhangi bir imtiyazı bulunmamaktadır. A ve B grubu payların devrine ilişkin herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

Sermaye artırımlarında; A Grubu paylar karşılığında A Grubu, B Grubu paylar karşılığında B Grubu yeni paylar çıkarılacaktır. Ancak, Yönetim Kurulu pay sahiplerinin yeni pay alma hakkını kısıtladığı takdirde çıkarılacak yeni payların tümü B Grubu olarak çıkarılır. A grubu payların yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı vardır. Halka arz edilecek B grubu payların her hangi bir imtiyazı bulunmamaktadır.

1.4. Faaliyetler

Ortaklık'ın kuruluş amacı, Türkiye'de orta-üst ve üst segmente yönelik gayrimenkul projeleri geliştirmek ve bu projelerden satış ve kira geliri kazanmaktır. Ortaklık 2017'de başladığı Anda Park Millet Konut Projesi, 2016 yılında başladığı Anda Park Balat 2 Konut Projesi inşaat ve satış süreçlerini yönetmekte 2016 yılında İstanbul Sultanbeyli Bölgesi, Battalgazi Mahallesi'nde aldığı 2 adet arsanın projelendirme çalışmalarını sürdürmektedir.

Ortaklık Gayrimenkul Portföyü Hakkında Genel Bilgiler

1.5. Sultanbeyli 1 Adet Arsa

İstanbul ili Sultanbeyli ilçesi Battalgazi Mahallesi'nde bulunan 14.241 metrekare büyüklükteki "Arsa" vasıflı gayrimenkul için konut ve ticari ünitelerden oluşan toplam 33 bin metrekarelik inşaat alanlı karma proje planlanmaktadır. Projenin gayrimenkul geliştirme ve tasarım faaliyetleri devam etmektedir ve Şirket, 2018 yılının ilk yarısında projeye başlanması beklemektedir.

İlçe merkezi dışında gelişmekte olan bir bölgede bulunan taşınmazın güneyinde ise mahalleleşmenin geliştiği ve nitelikli projelerin gelişim göstermeye başlamaktadır. Yakın çevresinde yeni yapılan Sultanbeyli Devlet Hastanesi Binası, Sultanbeyli Teknik ve Endüstri Meslek Lisesi, Battalgazi İlkokulu, Sultanbeyli Emlak Konutları, Suryapı İlkbahar Evleri gibi bilinirliği yüksek yapılar ve projeler yer almaktadır. Taşınmazın konumlu olduğu bölgede yüksek gerilimli enerji nakil hatları bulunmaktadır. Taşınmaza toplu ulaşım araçları ve özel araç ile ulaşım kolaydır.

Sözkonusu taşınmazın güney kısmına doğru mahalle yerleşimi bulunmaktayken, kuzey istikametinde çoğunlukla boş durumda arsalar yer almaktadır. Bölgede bulunan boş arsalar üzerinde enerji nakil hatları bulunmaktadır. Bölgenin ve taşınmazın kuzeyinde Kuzey Marmara Otoyolu inşaatında çalışmalar devam etmektedir.

1.6. Sultanbeyli 1 Adet Arsa

Şirketin portföyünde, İstanbul ili Sultanbeyli ilçesi Battalgazi Mahallesi'nde bulunan 9.631 metrekare büyüklüğündeki "Arsa" vasıflı gayrimenkul bulunmaktadır. Arsa üzerinde toplam 15 bin metrekarelik inşaat alanlı konut bloklarından oluşan, karma proje planlanmaktadır. Projenin gayrimenkul geliştirme ve tasarım faaliyetleri devam etmektedir.

Taşınmazın yakın çevresinde yeni yapılan Sultanbeyli Devlet Hastanesi Binası, Sultanbeyli Teknik ve Endüstri Meslek Lisesi, Battalgazi İlkokulu, Sultanbeyli Emlak Konutları, Suryapı İlkbahar Evleri gibi bilinirliği yüksek yapılar ve projeler yer almaktadır. Taşınmazın konumlu olduğu bölgede yüksek gerilimli enerji nakil hatları bulunmaktadır. Taşınmaza toplu ulaşım araçları ve özel araç ile ulaşım kolaydır. Taşınmazın konumlu olduğu bölgenin, gelişim gösteren bir lokasyon olduğu gözlenmiştir.

Ortaklık, "Sultanbeyli Belediyesi Çalışanları" için proje geliştirmek için Sultanbeyli Belediyesi ile görüşmelere başlamıştır. Taraflar arasında herhangi bir sözleşme akit altında alınmamış olup, görüşmeler devam etmektedir.

1.7. Anda Park Millet 1 Projesi

Söz konusu proje, Bursa ili, Yıldırım ilçesi, Millet Mahallesi, 3074 ada, 8 no'lu parsel üzerinde yer alan "Arsa" vasıflı ana gayrimenkuldür. Konu taşınmaz üzerinde inşa edilmesi planlanan yapıya ait 4 bloklu onaylı mimari proje ve onaylı ruhsatlar bulunmaktadır.

Konu taşınmazların konumlu olduğu sitenin açık otopark, süs havuzu, peyzaj alanları gibi sosyal imkanları bulunmaktadır. Konu taşınmazların konumlu olduğu sitede blokların inşaatları devam etmektedir. A ve B blokların katları inşa edilmiş olup kaba inşaatı devam etmektedir. C blok inşaatı 1. kat seviyelerinde, D Blok inşaatı ise zemin kat seviyelerindedir. 28 Aralık 2017 itibari ile A Blok %52, B Blok %46, C Blok %20 ve D Blok %17 tamamlanma oranına sahiptir. Projenin paçal tamamlanma oranı dış yollar, iç yollar, açık otopark ve süs havuzu dikkate alınarak %30 olarak takdir edilmiştir.

Onaylı mimari projede toplam 135 bağımsız bölüm bulunmakta olup, arsa alanı 8.160 metrekare'dir. Şirketin paylaştığı bilgiye göre, Ekim 2017 itibarıyla projede tamamlanma oranı %20 seviyesindedir. Şirket yönetimi, projeyi özkaynak, banka kredileri ve ön satışlardan gelen gelirler ile finanse etmeyi planlamaktadır.

İYS Yapı A.Ş. ile ortaklık arasında Anda Park Millet projesinin hafriyat ve kaba inşaat işleri için 31 Temmuz 2017 tarihinde sözleşme imzalanmıştır. Belirtilen işlerin yükümlülüklerini İYS Yapı AŞ tarafından yerine getirilecektir.

28 Aralık 2017 tarihli TSKB Gayrimenkul Değerleme şirketinin hazırladığı değerleme raporuna göre (2017A897 nolu rapor), arsa vasıflı ana gayrimenkul üzerinde konumlu 135 adet konutun tamamlanması durumundaki proje hasılatının bugüne indirgenmiş hali ile oluşan değeri KDV hariç 44.980.000 TL, tamamlanmış kısmın arsa dahil maliyet değeri KDV hariç 23.475.000 TL ve son olarak da 3 yılda tamamlanacak projenin indirgenmiş nakit akımlarına göre projenin toplam bugünkü değeri KDV hariç 26.410.000 TL'dir. Net aktif değer hesaplamasında nakit akımları yöntemine göre hesaplanan değer dikkate alınmıştır.

1.8. Anda Park Özlüce Konutları ve Ticari Üniteleri

Bursa ili Nilüfer ilçesi Özlüce semtinde, 5.373 metrekare arsa üzerinde satışı devam eden 1 konut ve 2 ticari ünite bulunmaktadır. 30 Eylül 2017 finansallarına göre, sahip olunan stokların net defter değeri 1.318.608 TL olup, 28 Aralık 2017 tarihli değerleme raporuna (2017A896 nolu rapor) göre KDV hariç 5.220.000 TL'dir. Proje tamamlanmış olup, bilançoda stoklar altında sınıflanmaktadır.

1.9. Anda Park Balat 1 Konutları

Bursa ili Nilüfer ilçesi Balat semtinde, 482 metrekare yüzölçümüne sahip 2 adet bağımsız bölümden (konut) oluşmaktadır. Tamamlanmış proje olan Balat 1, bilançoda stoklar altında sınıflanmaktadır. 30 Eylül 2017 finansallarına göre, net defter değeri 626.330 TL olan üniteler için 28 Aralık 2017 tarihli (2017A899 nolu rapor) değerleme raporunda KDV hariç 1.010.000 TL değer belirlenmiştir.

1.10. Anda Park Balat 2 Konut Projesi

Bursa ili Nilüfer ilçesi Balat semtinde, 7.780 metrekare arsa üzerinde satışı devam eden Balat 2 projesinde, son değerlendirme raporuna göre (28 Aralık 2017, 2017A898 nolu rapor) 18 adet konut bulunmaktadır. Projede ayrıca 2 adet ticari ünite de bulunmaktaydı ve 27.12.2017'de satışı gerçekleşmiştir. Şirketin paylaştığı Ekim 2017 verilerine göre, konut bölümündeki tamamlanma oranı %98, ticari bölümde ise 100% tamamlanma oranına ulaşmıştır. Projenin 2018 yılı içinde bitirilmesi planlanmakta olup, 30 Eylül 2017 tarihi itibarıyla 23.374.919 TL avans alınmıştır.

Nilüfer ilçesi, son yıllarda Bursa ilinin gelişen bölgelerinden birisi olup bu bölge, yoğun kent dokusundan henüz tamamiyle etkilenmemiş olsa da nitelikli projelerin kentte öncelikli olarak yer seçtiği alanların başında gelmektedir. Balat bölgesi ise Nilüfer ilçesinin batısında, ilçe merkezine yaklaşık 9 km mesafede konumlu olup ulaşılabilirliği yüksek bir noktadır.

Söz konusu taşınmazların konumlu olduğu üzerinde toplam 7 adet blok bulunmaktadır. Söz konusu bloklardan A, B, C, D, E ve F Bloklar konut fonksiyonlu G Blok ise ticari fonksiyonlu olup konu bloklar Anda Park Balat Sitesi'ni oluşturmaktadır.

28 Aralık 2017 tarihli değerlendirme raporuna göre (2017A898 nolu rapor), projedeki 18 bağımsız bölüm için, piyasa değeri KDV hariç 4 milyon 250 bin TL olarak belirtilmiştir.

Portföy Tablosu

Cinsi	Yatırımın Niteliği	Konum	Gayrimenkul Tipi
Anda Park Millet 1 Projesi	Konut bloklarından oluşan 135 daireli "Konut Projesi"	Bursa / Yıldırım	Arsa
Sultanbeyli 1 Adet Arsa	Proje geliştirmesi sürmektedir.	İstanbul / Sultanbeyli	Arsa
Sultanbeyli 1 Adet Arsa	Proje geliştirmesi sürmektedir..	İstanbul / Sultanbeyli	Arsa
Anda Park Özlüce Konutları ve Ticari Üniteleri	Tamamlandı (1 konut + 2 ticari ünite)	Bursa / Nilüfer	1 Adet Bağımsız, 2 adet Ticari Bölüm
Anda Park Balat 1 Konutları	Tamamlandı (2 adet konut niteliğinde bağımsız ünite)	Bursa / Nilüfer	2 Adet Bağımsız Bölüm
Anda Park Balat 2 Konut Projesi	Konut ve Ticari Ünitelerden oluşan "Karma Proje"	Bursa / Nilüfer	18 adet daire

3 Ortaklık Finansal Tabloları

3.1. Gelir Tablosu

Trend GYO'ya ait 2014, 2015 ve 2016 yıl sonu ve ayrıca 2016/9 ve 2017/9 aylık dönemleri için karşılaştırmalı gelir tabloları aşağıda verilmiştir.

Gelir Tablosu (Bin TL)	01/01 - 30/09/2017	01/01 - 30/09/2016	01/01 - 31/12/2016	01/01 - 31/12/2015	01/01 - 31/12/2014
Satış Gelirleri	1.803.313	660.000	11.401.386	1.284.750	9.456.500
Satışların Maliyeti (-)	-1.399.804	-494.855	-10.171.154	-1.097.736	-8.185.972
BRÜT ESAS KAR/(ZARAR)	403.509	165.145	1.230.232	187.014	1.270.528
Pazarlama Giderleri (-)	-146.980	-95.972	-1.018.527	-83.124	-413.196
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.493.459	-733.755	-1.070.685	-710.925	-555.172
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	987.377	554.439	1.880.963	2.823.048	1.753.234
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-340.419	-353.260	-295.838	-493.723	-441.547
ESAS FAALİYET KARI/(ZARARI)	-589.972	-463.403	726.145	1.722.290	1.613.847
Finansman Gelirleri	0	0	99.455	247.351	743.705
Finansman Giderleri (-)	-1.843.593	-270.608	-545.495	-1.588.983	-1.050.364
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)	-2.433.565	-734.011	280.105	380.658	1.307.188
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	33.777	-4.379	-75.432	-75.992	-103.045
- Dönem Vergi Gelir/Gideri			-101.406	-161.855	
- Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	33.777	-4.379	25.974	85.863	-103.045
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-2.399.788	-738.390	204.673	304.666	1.204.143
DURDURULAN FAALİYETLER					
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası					
DÖNEM KARI/ZARARI	-2.399.788	-738.390	204.673	304.666	1.204.143

Trend GYO'nun satış gelirleri, projelerin tamamlandığı ve teslimatların yapıldığı konut satışlarından oluşmaktadır. Devam eden projelerdeki yapılan satışlardan gelen ödemeler avanslar hesabından izlenmesi sebebi ile 2017 yılı satışları henüz gelir tablosuna yansımamıştır. Henüz kar/zarar tablosuna yansımamış ertelenmiş gelirler 2016 yıl sonu 3,59 milyon TL iken, 30 Eylül 2017 tarihinde 24,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Bilançodaki söz konusu ertelenmiş gelirler kalemi, ağırlıklı olarak konut satışları için alınan sipariş avanslarını içermektedir.

Genel yönetim giderleri, ağırlıklı olarak personel, danışmanlık, vergi, seyahat ve temsil giderlerinden oluşmaktadır. Toplam genel yönetim giderlerinden, personel giderleri, en yüksek payı almaktadır. Şirket 2017 yılı 9 aylık dönemde 590 bin TL esas faaliyet zararı açıklamıştır. Genel yönetim giderlerinin yıllık bazda yaklaşık iki katına çıkması, esas faaliyet zararına neden olmuştur.

Trend GYO 2017 yılı 9 aylık dönemde 2,4 milyon TL net zarar açıklamıştır. Genel yönetim giderleri dışında, faiz giderleri de net zarara neden olan etkenlerdendir. Şirketin 2016 yılı 9 aylık dönemde 213 bin TL olan faiz gideri, 2017 yılı 9 aylık dönemde 1.844 bin TL'ye yükselmiştir.

3.2. Bilanço

Trend GYO'ya ait 2014, 2015 ve 2016 yıl sonu ve ayrıca 2017/9 aylık dönem sonu karşılaştırmalı bilançoları aşağıda verilmiştir.

VARLIKLAR (TL)	30/09/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Nakit ve Nakit Benzerleri	11.647.286	18.127.871	2.570.156	9.435.211
Ticari Alacaklar	826	0	8.071.751	8.692.938
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	826	0	8.071.751	8.692.938
Diğer Alacaklar	36.687	12.047	9.087	5.517
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	36.687	12.047	9.087	5.517
Stoklar	64.743.487	33.102.106	12.008.007	9.744.396
Peşin Ödenmiş Giderler	412.961	743.854	365.897	32.900
- İlişkili Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	298.256	0	0	0
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	114.705	743.854	365.897	32.900
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	137.813	0	72.634	21.598
Diğer Dönen Varlıklar	2.519.818	2.249.016	1.322.380	1.147.557
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Dönen Varlıklar	2.519.818	2.249.016	1.322.380	1.147.557
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	79.498.878	54.234.894	24.419.912	29.080.117
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	693.190	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	80.975	780.928	840.344	883.034
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.812	5.684	1.459	0
- Haklar	3.812	5.684	1.459	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	45.806	13.121	0	0
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	823.783	799.733	841.803	883.034
TOPLAM VARLIKLAR	80.322.661	55.034.627	25.261.715	29.963.151

YÜKÜMLÜLÜKLER (TL)	30/09/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	8.316.687	0	0
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6.738.895	0	5.079.479	4.399.273
Diğer Finansal Yükümlülükler	3.209	4.376	753	358
Ticari Borçlar	793.169	2.217.732	784.194	31.511
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	793.169	2.217.732	784.194	31.511
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	63.247	36.461	24.826	9.979
Diğer Borçlar	4.313.719	1.261.477	517.558	4.339.195
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	4.311.816	1.241.111	516.968	4.338.706
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.903	20.366	590	489
Ertelenmiş Gelirler	24.312.921	3.591.462	1.425.430	162.678
- İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	0	130.360	0	0
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	24.312.921	3.461.102	1.425.430	162.678
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	11.180	0	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	79.022	5.703	0	0
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	9.022	5.703	0	0
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	70.000	0	0	0
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	36.304.182	15.445.078	7.832.240	8.942.994
Uzun Vadeli Yükümlülükler				
Uzun Vadeli Borçlanmalar	9.749.809	5.514.747	0	3.831.103
Uzun Vadeli Karşılıklar	82.768	53.478	5.208	43.554
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	82.768	53.478	5.208	43.554
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	10.431	93.676
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	9.832.577	5.568.225	62.611	3.968.333
Özkaynaklar				
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	34.185.902	34.021.324	17.366.964	17.051.824
Ödenmiş Sermaye	30.000.000	27.440.000	1.000.000	1.000.000
Paylara İlişkin Primler	6.000.000	6.000.000	0	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)				
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	13.298	8.932	-755	-11.229
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	13.298	8.932	-755	-11.229
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0	0	4.324.955	4.324.955
- Yasal Yedekler	0	0	4.324.955	4.324.955
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	572.392	367.719	11.738.098	10.533.955
Net Dönem Karı/Zararı	-2.399.788	204.673	304.666	1.204.143
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	34.185.902	34.021.324	17.366.964	17.051.824
TOPLAM KAYNAKLAR	80.322.661	55.034.627	25.261.715	29.963.151

Eylül 2017’de şirketin toplam varlıkları 2016 yıl sonuna göre %46 artış göstermiştir. 2016 yılında varlıklar 2015 yılına göre %117 artış göstermiştir. 2016 yılında sermaye artışına giden şirket yeni arsalar almıştır. Varlıklardaki artışın ana nedeni stoklarda izlenen yeni arsa alımları ve devam eden projelere yapılan yatırımdan kaynaklanmaktadır. 30 Eylül 2017 itibarıyla gayrimenkul stokları toplam sigorta teminatı 23 milyon TL olup, stoklar üzerinde 87,5 milyon TL ipotek bulunmaktadır.

Yatırım amaçlı gayrimenkuller, şirketin 30 Eylül 2017 tarihinden önce genel merkez olarak kullandığı 2 adet daireden oluşmaktadır. 22.01.2018 tarihinde, bilançoda yatırım amaçlı gayrimenkul olarak duran 693 bin 190 TL değerindeki daireler, 1 milyon 168 bin TL karşılığında satılmıştır.

Toplam varlıkların yaklaşık %80’ini oluşturan stoklar kaleminde, tamamlanmış olarak Anda Park Balat ve Anda Park Özlüce projeleri bulunmaktadır. Stoklarda izlenen, tamamlanmamış projeler ise Anda Park Balat 2, Millet projesi’dir. Ayrıca yeni proje geliştirilecek 2 adet arsa bulunmaktadır.

Şirketin 30 Eylül 2017 itibarıyla, 16.488.704 TL finansal borcu bulunmaktadır. Finansal borcun yaklaşık %40’ı önümüzdeki 12 ay vadelidir.

Şirketin, yaptığı sözleşmeler uyarınca önümüzdeki 12 aylık dönemde toplam 24.144.089 TL nakit çıkışı beklenmektedir. Bu tutarın, 19.032.704 TL’si finansal borçlardan oluşmaktadır.

Trend GYO’nun döviz borcu bulunmamaktadır. 30 Eylül 2017 itibarıyla şirketin 1.114.205 ABD doları tutarında finansal varlığı bulunmaktadır. Net yabancı varlığının TL karşılığı 3.988.831 TL’dir.

4. Benzer Şirketler Net Aktif Değer İskontosu

GYO'ların değerlendirilmesinde net aktif değer, mevcut piyasa değerine göre iskontosu sıklıkla kullanılmaktadır. Net aktif değer, portföydeki varlıkların güncel değerlerine diğer nakde dönüşebilen aktiflerin eklenip yükümlülükleri düşülmesi sonucu varılan değeri ifade etmektedir.

Bu fiyat tespit raporunda halka açık GYO'lar arasında ağırlıklı konut projelerinde aktif olan ve bu amaçlı arsaları bulunan şirketleri benzer şirket olarak belirledik. Trend GYO'nun da elinde bulunan konut stokları ve proje aşamasında olan konut projeleri bulunmaktadır. Söz konusu şirketler Emlak Konut, Özderici, Özak, Sinpaş, Körfez ve Yapı Kredi Koray GYO'dur. Benzer GYO'ların mevcut piyasa değerleri, 30/09/2017 tarihli finansallarına göre Yatırım Finansman tarafından hesaplanmış net aktif değerlerine göre ortalama %37 iskontoludur. Emlak Konut'un iş modeli ve büyüklüğündeki farklılık nedeni ile, ortalamaya dahil edilmemiştir.

GYO'ların NAD ve Piyasa Değeri Verileri			
	Piyasa Değeri (Bin TL)	Net Aktif Değeri (NAD) (Bin TL)	NAD İskontosu
	02/01/2018	30/09/2017	
Emlak Konut GYO	10.830.000	22.169.775	-45%
Körfez GYO	110.220	130.588	-27%
Özderici GYO	159.000	517.502	-55%
Özak GYO	585.000	2.511.888	-74%
Sinpaş GYO	462.000	2.565.842	-78%
Yapı Kredi Koray GYO	93.600	63.869	48%
Ortalama			-37%

Kaynak: Yatırım Finansman

5. Değerleme ve Sonuç

Trend GYO'nun halka arz fiyatı tespit edilirken sadece Net Aktif Değer yöntemi kullanılmıştır. Trend GYO'nun bugüne kadarki iş modelinde kira geliri elde etme amaçlı gayrimenkul yatırımları yapılmamaktadır. Bu nedenle birçok GYO'dan farklı olarak kira geliri elde etmemekte olup, sadece konut inşaatı ve satışı üzerine gelir sağlamaktadır. Ayrıca, değer olarak büyük paya sahip, 2 adet arsa için henüz gerekli yasal izin sürecinin devam etmesi ve bu nedenle projelerin değişkenlik gösterebileceği nedeni ile, gelecekteki beklentiler ve tahminlerle nakit akımı yöntemi yerine, değerlendirme raporlarındaki veriler kullanılarak sadece net aktif değer yöntemi kullanılarak halka arz fiyatı tespit edilmiştir.

Net aktif değer hesaplanırken, TSKB Gayrimenkul Değerleme şirketinin 28 Aralık 2017 tarihli değerleme raporları baz alınmıştır.

Net Aktif Değer Tablosu (milyon TL)

Anda Park Özlüce Konut Projesi	5.2
Anda Park Balat 2 Konut Projesi*	4.8
Anda Park Balat 1 Konut Projesi	1.0
Anda Park Sultanbeyli 1	32.0
Anda Park Sultanbeyli 2	18.8
Anda Park Millet 1 Projesi	26.4
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller**	1.2
Gayrimenkullerin Toplam Değeri	89.4
(+) Hazır Değerler	11.6
(+) Alacaklar	0.0
(+) Diğer Varlıklar	2.8
(-) Finansal Borçlar	16.5
(-) Ertelenmiş gelirler	24.3
(-) Diğer Borçlar	5.3
Net Aktif Değer	57.8

*Balat 2 Konut Projesi'ndeki 27 Aralık 2017 tarihinde satışı gerçekleşen 2 adet ticari üniteden elde edilen gelir (540 bin TL) ile düzeltilmiştir.

**Yatırım Amaçlı Gayrimenkul olarak duran iki adet ofis 22.01.2018 tarihinde 1.168 mn TL karşılığında satılmıştır. NAD tablosu, bu değişiklik ile düzeltilmiştir.

Ortaklık'ın mevcut 30 milyon TL ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değerleri ile aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Trend GYO Değeri

Trend GYO Net Aktif Değeri (Bin TL)	57.754
Toplam Pay Sayısı (Bin TL)	30.000
Pay Başına Net Aktif Değer (TL)	1,92
Prim/(İskonto)	-21%
İskontolu Trend GYO Halka Arz Toplam Değeri (Bin TL)	45.626
Çıkarılmış Sermaye (Bin)	30.000
Pay Başına Değer (TL)	1.52

Net aktif değer hesaplamasındaki gayrimenkullerin son tarihli değerleme raporlarındaki piyasa değeri baz alınmıştır. Bu sebeple, Trend GYO'nun halka arz fiyatı, net aktif değer üzerinden %21 halka arz iskontosu verilerek hesaplanmıştır. Buna göre pay başına halka arz fiyatı hisse başına 1,52 TL olarak belirlenmiştir.

Şirket'in devam eden projelerdeki ön satış oranının yüksek olması yanı sıra, İstanbul Sultanbeyli'de bulunan ve portföyde arsa değeri ile yer alan 2 adet arsa üzerinde 2018 yılı ilk yarısında projelerin başlanacak olması, belirlenen iskonto oranında etkili olmaktadır.