



KIZILBÜK GYO

KIZILBÜK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

KIZILBÜK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU



04 Mart 2022

Raporun Gerekçesi ve Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 5. Fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tabloların kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve KAP' ta yayımlanması zorunludur.

Bu rapor, Kızılıbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Şirket) Pay senetlerinin halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeleri içermekte olup, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 5. Fıkrası gereğince Kızılıbük GYO A.Ş. Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirket'in 240.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin mevcut ortaklardan Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Sinpaş GYO")'ye ait 60.000.000 TL'lik kısmını temsil eden 60.000.000 TL nominal değerli payların 15,80 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 14.07.2021 tarih ve 37/1141 sayılı toplantısında onaylanmıştır. Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 15,80 TL sabit fiyattan Borsa dışında talep toplama yöntemi ile 4 – 6 Ağustos 2021 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir. Şirket 948.000.000 TL brüt halka arz geliri elde etmiştir. Halka arz aşamasında 27.508.342 TL halka arz maliyeti oluşmuş olup net halka arz geliri 920.491.658 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Kızılıbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. paylarının halka arz fiyatı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından halka arz öncesinde 06.07.2021 tarihinde hazırlanan fiyat tespit raporunda "Net Aktif Değer Analizi, Benzer Şirketler Çarpanı Analizi ve PD/NAD – PD/DD" yöntemleri kullanılarak belirlenmiştir. Halka arz fiyatının belirlenmesinde indirgenmiş nakit akımı gibi Şirket'in gelecek dönemlere ilişkin gelir ve gider tahminleri gibi varsayımları içeren yöntemler kullanılmamıştır. Kızılıbük GYO' nun yatırımları da halen devam etmekte olup, halka arzdan sonra elden çıkartılan bir gayrimenkul olmamış ve satış hasılatı oluşmamıştır. Bu nedenle Kızılıbük GYO' nun hasılat, satılan malın maliyeti, brüt kar veya faaliyet karı gibi kriterler bakımından varsayılan ve gerçekleşen karşılaştırılması yapma imkanı bulunmamaktadır.

Kullanılan üç yöntemin ağırlıklandırılması sonucunda Şirket değeri, 4.989.639.833 TL, Pay başına değer ise 20,79 TL olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan pay başına değere %24 halka arz iskontosu uygulandığında, pay başına değer 15,80 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemleri Sonuçları			
Değerleme Yöntemi	Hesaplana Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık(%)	Özsermaye Değeri(TL)
Net Aktif Değer Yöntemi	5.516.432.438	50	2.758.216.219
Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı Yöntemi	2.933.121.734	25	733.280.434
Benzer Şirketler PD/NAD Yöntemi	5.992.572.734	25	1.498.143.181
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri			4.989.639.833
Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı			
Sonuç			(TL)
Nominal Sermaye Tutarı			240.000.000
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri			4.989.639.833
Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer			20,79
Halka Arz İskontosu			24%
Halka Arz Pay Fiyatı			15,80

Fiyat Tespit Raporu hazırlanırken, bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ilerleyen dönemde göstereceği tahmin edilen performans ve risklerde göz önüne alınmıştır.

Net Aktif Değer Yöntemi

Net Aktif Değer (NAD) yöntemi Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının değerlemesinde sıklıkla kullanılan yöntemdir. Şirketin sahip olduğu gayrimenkullerin değerlerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklenip, yükümlülüklerin toplamdan düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

Varsayımlara göre Şirket Net Aktif Değeri 5.516.432.438 TL olarak hesaplanmış ve %50 ağırlık hesaplamasına göre 2.758.216.219 TL olarak halka arz fiyatına etkisi olmuştur. 31.12.2021 Yıl sonu itibari ile Şirket Net Aktif Değeri 6.181.950.906 TL olarak gerçekleşmiştir. Halk Yatırım Tarafından hazırlanan ve KAP' ta ilan edilen Fiyat Tespit Raporunda ulaşılan Şirket Net Aktif Değeri hesaplamasının üstünde bir gerçekleşme meydana gelmiştir.

KızılbüK GYO NAD Sonuçları	31.03.2021	31.12.2021
Dönen Varlıklar	66.662	338.393
Hazır Değerler ve Menkul Kıymetler	9.502	338.350
Sinpaş GYO'dan Alacaklar	56.597	-
Diğer Alacaklar ve Dönen Varlıklar	563	43
Duran Varlıklar	5.530.000	5.894.562
Gayrimenkul Portföy Değeri	5.530.000	5.865.000
Diğer Duran Varlıklar	-	29.562
Toplam Aktifler	5.596.662	6.232.955
Kısa Vadeli Borçlar	3.223	45.897
Ticari Borçlar	3.016	44.318
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	207	1.579
Uzun Vadeli Borçlar	77.006	5.107
İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	76.823	-
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	-	2.007
Diğer Borçlar	184	3.100
Net Aktif Değer Sonucu	5.516.432	6.181.951

Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı Yöntemi

Şirket ile benzer faaliyet alanlarına sahip olan halka açık şirketler ile karşılaştırma yapılması yoluyla piyasa değeri bulunabilmesi için piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır. Piyasa çarpanları yöntemi, değerlendirme analizi yapılan şirket ile benzer faaliyet alanına sahip olan şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanları analizine dayanmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının değerlendirilmesinde en çok kullanılan çarpanlar Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) ve Piyasa Değeri / Net Aktif Değer (PD/NAD) çarpanlarıdır.

Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı Yöntemine göre yapılan varsayımda Şirket değeri 2.933.121.734 TL olarak hesaplanmış ve %25 ağırlık hesaplamasına göre 733.280.434 TL olarak halka arz fiyatına etkisi olmuştur.

“PD/DD Çarpanı Yöntemine göre yapılan hesaplamada Şirket’in 31.03.2021 tarihi itibarıyla 2.088.427.284 TL olan özkaynak tutarı esas alınmıştır. Şirket’in özkaynak tutarı 31.12.2021 tarihli mali tablolarında yaklaşık %5 artış göstererek 2.193.048.489 TL’ye yükselmiştir.

Benzer Şirketler PD/NAD Yöntemi

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.

Bu doğrultuda, yurt içi çarpan analizinde, BİST’ te işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarının (EKGYO hariç tutulmuştur) 31.03.2021 verileri dikkate alınarak yapılan hesaplamada Şirket değeri 5.992.572.734 TL olarak belirlenmiş ve %25 ağırlık hesaplamasına göre 1.498.143.181 TL olarak halka arz fiyatına etkisi olmuştur.

Halka Arz Sonrası Finansal Gerçekleşmeler

VARLIKLAR	Dipnot	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2021	Bağımsız Denetimden Geçmemiş 30 Mart 2021
Dönen varlıklar		463.386.507	66.142.263
Nakit ve Nakit Benzerleri	4	338.350.082	9.501.831
Finansal Yatırımlar		-	-
Ticari Alacaklar	6	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar		-	-
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar		-	-
Diğer Alacaklar	7	-	56.597.224
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar		-	-
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar		-	56.597.224
Türev Finansal Araçlar	8	-	-
Stoklar	9	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	17	97.125.575	43.208
-İlişkili Olmayan Taraflara peşin Ödenmiş Giderler		97.125.575	43.208
-İlişkili Taraflara peşin Ödenmiş Giderler		-	-
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	18	125.651	-
Diğer Dönen Varlıklar	18	27.785.199	-
Duran Varlıklar		2.235.900.978	2.099.107.535
Ticari Alacaklar	6	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar (UV)		-	-
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar (UV)		-	-
Diğer Alacaklar	7	43.000	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar (UV)		43.000	-
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar (UV)		-	-
Stoklar (UV)	9	137.738.240	25.799.282
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	10	-	-
İştirakler İş Ortaklıkları ve Bağlı Ortaklıklardaki Yatırımlar		-	-
Kiralama Hakkı Varlıklar	13	2.942.443	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	11	2.093.400.000	2.073.308.253
Maddi Duran Varlıklar	12	1.729.496	-
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13	47.799	-
Peşin ödenmiş giderler (UV)	17	-	-
Diğer Duran Varlıklar	18	-	-
TOPLAM VARLIKLAR		2.699.287.485	2.165.249.798

KIZILBÜK GYO A.Ş.
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

	Dipnot	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2021	Bağımsız Denetimden Geçmemiş 30 Mart 2021
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler		50.388.974	76.822.514
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5	1.220.471	-
- İlişkili Olmayan Taraflara Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları		1.220.471	-
- İlişkili Taraflara Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları		-	-
Ticari Borçlar	6	44.318.205	76.822.514
- İlişkili olmayan Taraflara ticari Borçlar		32.867.320	-
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar		11.450.885	76.822.514
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	15	359.290	-
Diğer Borçlar	7	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar		-	-
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar		-	-
Türev Finansal Araçlar		-	-
-Riskten Koruma Amaçlı Türev Araçlar		-	-
Ertelenmiş Gelirler	20	36.360	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	15	-	-
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar		-	-
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar		-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	16	4.454.648	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler		455.850.022	-
Uzun Vadeli Borçlanmalar		2.006.502	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	5	2.006.502	-
-İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar		-	-
Ticari Borçlar	6	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflara ticari Borçlar (UV)		-	-
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar (UV)		-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	15	14.144	-
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (UV)		14.144	-
Diğer borçlar	7	3.100.202	-
- İlişkili olmayan Taraflara Diğer Borçlar (UV)		3.100.202	-
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar (UV)		-	-
Ertelenmiş Gelirler (UV)	20	450.729.174	-
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler (UV)		54.540	-
- İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler (UV)	3	450.674.634	-
Türev Finansal Araçlar (UV)		-	-
-Riskten Koruma Amaçlı Türev Araçlar		-	-
ÖZKAYNAKLAR		2.193.048.489	2.088.427.284
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar		2.193.048.489	2.088.427.284
Ödenmiş Sermaye	21	240.000.000	240.000.000
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları		-	-
Geri Alınmış Paylar (-)		-	-
Paylara İlişkin Primler /İskontolar		-	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflanmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya (Giderler)		(43.721)	-
Yeniden Değerleme Ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)		(43.721)	-
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kayıpları		(43.721)	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya (Giderler)		-	-
Yeniden Değerleme Ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)		-	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler		-	-
Ortak Kontrol Altındaki işletmeler Arasındaki işlemlerin Etkileri		1.857.496.784	-
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)		(9.069.500)	1.857.496.784
Net Dönem Karı / (Zararı)		104.664.926	(9.069.500)
TOPLAM KAYNAKLAR		2.699.287.485	2.165.249.798

Değerlendirme ve Sonuç

2019 yılı itibari ile dünya gündemine giren ve etkilerini gittikçe artıran Covid – 19 salgını, geçtiğimiz yıl yeni varyantlarıyla daha yoğun hissedilmiştir. Açıklanan rakamlara bakıldığında uzun bir süre daha salgının etkilerini hissedeceğimiz görülmektedir. Salgın son bulsa dahi ekonomik anlamda toparlanmanın uzun zaman alacağı açıklanan verilere ve bilgilere bakıldığında net bir şekilde görülmektedir. Dünya sağlık sisteminin yaşadığı zorlukların en başında toplumsal olarak salgının kanıksanması sonrasında gerekli özen ve dikkatin kaybolmasını gösterebiliriz. Aşıların bulaşma hızını kesmediğini gördüğümüz yeni yılda salgın yine gündemin en önemli maddesi olacaktır.

Salgının ilk döneminde başlayan devlet destekli ekonomi politikaları belirli bir dönem etkili olmuş, özellikle Merkez Bankalarının gevşek para politikası ve parasal genişlemeye destek vermeleri sonucunda yükselen enflasyon verileri ile karşılaşmıştır. Yıl genelinde yükseliş trendine giren enerji fiyatları ve düzenli bir görünüme kavuşmayan arz-talep dengesi sonucunda artan üretici fiyatları da tüketici enflasyonlarında yükselişin devamına sebep olmuştur. Dünya genelinde oluşan enflasyonist ortam Merkez Bankalarını varlık alımlarını azaltmaya ve faiz artırımı sinyalleri vermeye itmiştir. Özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerine ciddi hasarlar veren salgın, gelişmiş ülkelerin uygulayacağı ekonomik tedbirlere bağımlı olacaktır. Amerika Merkez Bankası (FED) 2022 yılında faiz artırımlarına başlayabileceği sinyallerinin ciddi bir boyuta gelmesi ve Avrupa Merkez Bankasının salgının etkilerinin uzun bir dönem daha etkili olacağına yönelik beklentileri önemli ölçüde belirleyici olacaktır. Bu açıdan bakıldığında salgının sağlık alanında yaptığı etkiler azalsa da ekonomik açıdan etkileri hissedilmeye devam edecektir.

Türkiye özelinde baktığımızda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın yılın son çeyreğine girilirken yapmış olduğu faiz indirimleri, kırılgan olan ekonominin döviz atakları ile bozulmasına sebep olmuştur. Bakıldığı zaman %36 olarak açıklanan tüketici enflasyonuna karşın gösterge faiz %14 olarak belirlenmiştir. Reel getirinin eksilerde olması sebebi ile bankalarda bulunan döviz mevduatlarının artmaya devam ettiğini görmekteyiz. Uzun yıllar sonra tekrar hayatımıza giren kur korumalı mevduat hesapları ile döviz ve altın hesaplarında geri çekilme etkisi sınırlı kalmıştır. Yüksek seyreden enflasyon verileri ekonomik toparlanmanın uzun dönem gerçekleşmesinin zor olduğunu teyit eder niteliktedir. Önümüzdeki dönemde kronikleşen enflasyon probleminin köklü çözümü için yapısal olarak ekonomik yeni açılımlara ihtiyaç duymaktayız. Ekonomi otoritelerinin kararlarının özellikle döviz bacağına çok etkili bir döneme girmiş bulunmaktayız. Cari açığımızın en önemli etkeni olan enerji fiyatlarının Dünya piyasalarında durulması ve içeride yaşanacak döviz etkisinin azalması ilerleyen dönemde ekonomik anlamda rahatlamamızı sağlayacaktır. Özellikle üretici fiyatlarında yaşanan yüksek artışların bir süre daha devam etmesi olasıdır. Bu noktada döviz fiyatlarının stabil hale gelmesi ve enerji fiyatlarında yaşanacak gerilemeyle birlikte dengelenen fiyatlamalar sonucu piyasalarda hareketlenme yaşanacaktır.

Şirket halka arzı takip eden 31.12.2021 yıl sonu verilerine göre 104.664.926 TL kar açıklamıştır. Pay başına kazancı 0,436 olarak hesaplanmıştır. Paylar Borsa İstanbul' da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren yazının hazırlandığı dönem içinde en düşük 15,85 TL en yüksek 51,80 TL fiyatları aralığında işlem görmüştür. Halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemlerin üzerinde bir gerçekleşme meydana gelmiştir.

Saygılarımızla,

Denetimden Sorumlu Komite