

KIZILBÜK GYO

KIZILBÜK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

KIZILBÜK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

(Rapor No:3)

17 Ağustos 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	Hesaplanan 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. 30.06.2022 Dönem sonu itibari ile Şirket Net Aktif Değeri 6.162.295.000 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	31.12.2021	30.06.2022
Dönen Varlıklar	338.393	616.719
Hazır Değerler ve Menkul Kıymetler	338.350	616.566
Sinpaş GYO'dan Alacaklar	-	-
Diğer Alacaklar ve Dönen Varlıklar	43	153
Duran Varlıklar	5.894.562	5.944.414
Gayrimenkul Portföy Değeri	5.865.000	5.865.000
Diğer Duran Varlıklar	29.562	79.414
Toplam Aktifler	6.232.955	6.561.133
Kısa Vadeli Borçlar	45.897	392.477
Ticari Borçlar	44.318	59.449
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.579	333.028
Uzun Vadeli Borçlar	5.107	6.361
İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	-	-
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	2.007	1.666
Diğer Borçlar	3.100	4.695
Net Aktif Değer Sonucu	6.181.951	6.162.295

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 Değeri (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 30.06.2022 tarihli mali tablolarında yaklaşık %7 artış göstererek 2.210.038.388 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

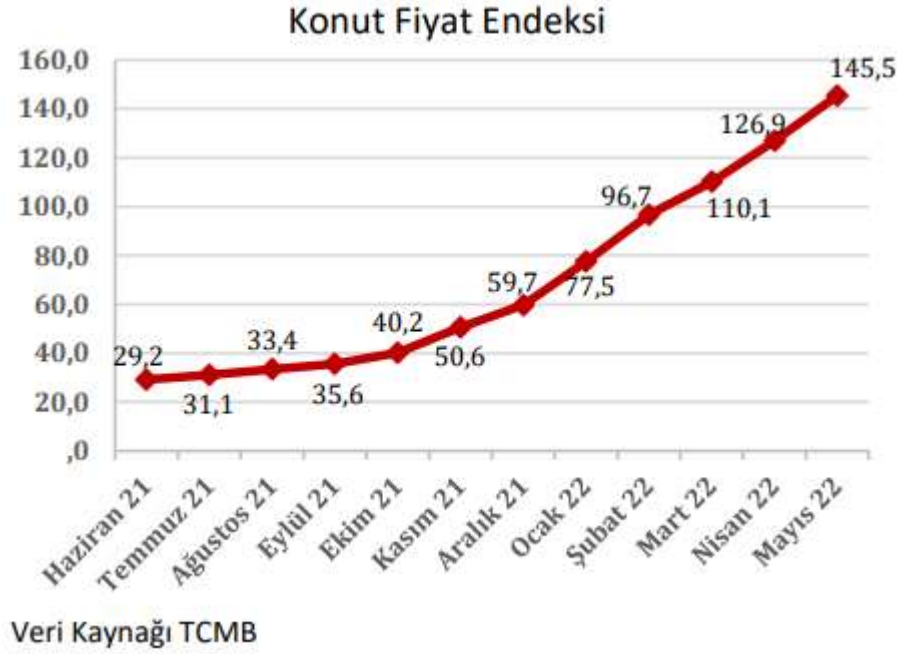
VARLIKLAR	Dipnot	Sınırlı Denetimden Geçmiş Cari Dönem 30 Haziran 2022	Bağımsız Denetimden Geçmiş Önceki Dönem 31 Aralık 2021
Dönen varlıklar		1.035.049.624	463.386.507
Nakit ve Nakit Benzerleri	3	237.293.260	338.350.082
Finansal Yatırımlar	3	379.273.016	-
Ticari Alacaklar		-	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar		-	-
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar		-	-
Diğer Alacaklar		14.129	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar		14.129	-
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar		-	-
Stoklar	3	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	3	340.320.909	97.125.575
-İlişkili Olmayan Taraflara peşin Ödenmiş Giderler		239.309.154	97.125.575
-İlişkili Taraflara peşin Ödenmiş Giderler		101.011.755	-
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar		936.951	125.651
Diğer Dönen Varlıklar		77.211.359	27.785.199
Duran Varlıklar		2.541.810.419	2.235.900.978
Diğer Alacaklar		152.621	43.000
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar		152.621	43.000
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar		-	-
Stoklar	3	309.205.517	137.738.240
Kullanım Hakkı Varlıkları	4	2.288.567	2.942.443
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	5	2.227.131.651	2.093.400.000
Maddi Duran Varlıklar		2.128.550	1.729.496
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		73.884	47.799
Peşin ödenmiş giderler	3	829.629	-
Diğer Duran Varlıklar		-	-
TOPLAM VARLIKLAR		3.576.860.043	2.699.287.485

		Sınırlı Denetimden Geçmiş Cari Dönem 30 Haziran 2022	Bağımsız Denetimden Geçmiş Önceki Dönem 31 Aralık 2021
KAYNAKLAR	Dipnot		
Kısa Vadeli Yükümlülükler		436.164.852	50.388.974
Kısa vadeli borçlanmalar		334.117.877	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları		32.716.598	1.220.471
- İlişkili Olmayan Taraflara Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	3	1.334.516	1.220.471
- İlişkili Taraflara Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	3	31.382.082	-
Ticari Borçlar		63.433.402	44.318.205
- İlişkili olmayan Taraflara ticari Borçlar		43.282.468	32.867.320
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar		20.150.934	11.450.885
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar		682.143	359.290
Ertelenmiş Gelirler	3	18.180	36.360
Kısa Vadeli Karşılıklar		793.548	-
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar		793.548	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler		4.403.104	4.454.648
Uzun Vadeli Yükümlülükler		886.600.164	455.850.022
Uzun Vadeli Borçlanmalar		1.309.460	2.006.502
-İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	3	1.309.460	2.006.502
-İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	3	-	-
Diğer borçlar		7.274.537	3.100.202
- İlişkili olmayan Taraflara Diğer Borçlar		7.274.537	3.100.202
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar		-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar		182.834	14.144
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar		182.834	14.144
Ertelenmiş Gelirler	3	877.833.333	450.729.174
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler		54.540	54.540
- İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	3	877.778.793	450.674.634
ÖZKAYNAKLAR		2.254.095.027	2.193.048.489
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar		2.254.095.027	2.193.048.489
Ödenmiş Sermaye		300.000.000	240.000.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler		4.314.851	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflanmayacak Birikmiş			
Diğer Kapsamlı Gelirler veya (Giderler)		(48.432)	(43.721)
-Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kayıpları		(48.432)	(43.721)
Ortak Kontrol Altındaki işletmeler Arasındaki işlemlerin Etkileri		1.857.496.784	1.857.496.784
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)		31.280.575	(9.069.500)
Net Dönem Karı / (Zararı)		61.051.249	104.664.926
TOPLAM KAYNAKLAR		3.576.860.043	2.699.287.485

Değerlendirme ve Sonuç

Şubat ayında çatışmaya dönüşen jeopolitik riskler salgının ardından tedarik zincirlerindeki aksamaların artmasına ve arz kısıtlarının yeniden kötüleşmesine neden olmaktadır. Çin’de artan vaka sayıları neticesinde alınan karantina önlemlerinin genişletilmesi de arz sürekliliğindeki bozulmayı derinleştirmektedir. Rusya ve Ukrayna arasındaki çatışmanın başta Euro bölgesi olmak üzere küresel ekonomiyi emtia fiyatları, tedarik ve ticaret kanallarıyla etkilemesi küresel büyüme görünümü üzerindeki riskleri artırmaktadır. Bu doğrultuda, ticaret ortaklarındaki büyüme beklentileri de önceki döneme göre aşağı yönlü güncellenmektedir.

Yurt içi makroekonomik görünüme bakıldığında, 2021 yılının dördüncü çeyreğinde salgın sonrası normalleşme sürecinin devamı ve dış talebin de desteğiyle iktisadi faaliyet güçlü seyretmiş ve 2021 yılı büyümesi yüzde 11 olarak gerçekleşmiştir. TCMB’nin tüm politika araçlarında kalıcı ve güçlendirilmiş liralaşmayı teşvik eden kapsamlı bir politika çerçevesinin gözden geçirme sürecinin devam ettiği açıklandı.



Türkiye genelinde 2022 yılının Haziran ayında bir önceki yılın aynı ayına göre konut satışları %11,7 artarak 150.509 adet oldu. Haziran ayında ipotekli konut satışları 2021 yılının aynı ayına göre %40,6 artarak 40.610 adet oldu. TÜİK verilerine göre 2022 yılının Haziran ayında ipotekli konut satışlarının toplam konut satışları içindeki payı %27 olarak gerçekleşti. İkinci el konut satışları Haziran ayında geçen yılın aynı ayına göre %11,8 artışla 105.777 adet oldu. Yabancılar yapılan konut satışları yıllık bazda %81,8 artarak 8.630 adet oldu. Toplam konut satışları içinde yabancılar yapılan konut satışlarının payı %5,7 oldu. Haziran ayında konut satışlarında İstanbul ilk sırayı alırken, İstanbul'u Ankara ve İzmir izledi.

Şirket halka arzı takip eden 30.06.2022 sonu verilerine göre 61.051.249 TL kar açıklamıştır. Pay başına kazancı 0,20 olarak hesaplanmıştır (Şirket sermayesi 300.000.000 TL olarak hesaplanmıştır). Paylar Borsa İstanbul' da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren raporun hazırlandığı dönem içinde en düşük 15,85 TL en yüksek 96,00 TL fiyatları aralığında işlem görmüştür. Halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemlerin üzerinde bir gerçekleşme meydana gelmiştir. Şirket Temmuz ayı içinde 240.000.000 TL olan sermayesini, tamamı geçmiş yıl karlarından (olağanüstü yedeklerden) karşılanmak suretiyle 60.000.000 TL artırılarak 300.000.000 TL ye yükseltilmiştir. Bu artırım sonrası halka arz fiyatına yansıtıldığında, %25 lik sermaye artışına göre fiyat 12,64 TL olarak hesaplanmaktadır.

Saygılarımızla,

Denetimden Sorumlu Komite