

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:4)

11 Kasım 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. 30.09.2022 Dönem sonu itibari ile Şirket Net Aktif Değeri 6.561.494.000 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	30.09.2022
Dönen Varlıklar	338.393	222.285
Hazır Değerler ve Menkul Kıymetler	338.350	222.132
Sinpaş GYO'dan Alacaklar	-	-
Diğer Alacaklar ve Dönen Varlıklar	43	469.260
Duran Varlıklar	5.894.562	6.556.392
Gayrimenkul Portföy Değeri	5.865.000	5.865.000
Diğer Duran Varlıklar	29.562	108.830
Toplam Aktifler	6.232.955	6.665.222
Kısa Vadeli Borçlar	45.897	94.284
Ticari Borçlar	44.318	43.778
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.579	50.506
Uzun Vadeli Borçlar	5.107	9.444
İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	-	-
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	2.007	937
Diğer Borçlar	3.100	8.507
Net Aktif Değer Sonucu	6.181.951	6.561.494

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 30.09.2022 tarihli mali tablolarında yaklaşık %6,5 artış göstererek 2.220.771.219 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 Geçmemiş 30 Eylül 2022	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2021
Dönen Varlıklar		795.224.531	463.386.507
Nakit Ve Nakit Benzerleri	3	222.131.968	338.350.082
Finansal Yatırımlar		-	-
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		-	-
Türev Finansal Araçlar		-	-
Stoklar	3	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	3	468.683.884	97.125.575
-İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler		331.025.370	97.125.575
-İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler		137.658.514	-
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar		1.469.235	125.651
Diğer Dönen Varlıklar		102.925.315	27.785.199
Duran Varlıklar		2.691.052.568	2.235.900.978
Ticari Alacaklar		-	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar		-	-
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar		-	-
Diğer Alacaklar		152.621	43.000
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar		152.621	43.000
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar		-	-
Stoklar	3	393.530.835	137.738.240
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar		-	-
İştirakler İş Ortaklıkları Ve Bağlı Ortaklıklardaki Yatırımlar		-	-
Kiralama Hakkı Varlıklar	4	1.961.629	2.942.443
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	5	2.292.523.164	2.093.400.000
Maddi Duran Varlıklar		2.403.061	1.729.496
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		72.608	47.799
Peşin Ödenmiş Giderler	3	408.650	-
Diğer Duran Varlıklar		-	-
TOPLAM VARLIKLAR		3.486.277.099	2.699.287.485

KIZILBÜK GYO A.Ş.
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

	Dipnot	Sınırlı Denetimden Geçmemiş 30 Eylül 2022	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2021
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler		100.285.718	50.388.974
Kısa Vadeli Borçlanmalar		-	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları		49.622.373	1.220.471
- İlişkili Olmayan Taraflara Uzun Vadeli Borç. Kısa Vad. Kıs.	3	1.395.475	1.220.471
- İlişkili Taraflara Uzun Vadeli Borç. Kısa Vadeli Kıs.	3	48.226.898	-
Ticari Borçlar		43.777.951	44.318.205
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar		31.406.679	32.867.320
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar		12.371.272	11.450.885
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar		883.270	359.290
Ertelenmiş Gelirler	3	9.090	36.360
Kısa Vadeli Karşılıklar		950.657	-
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar		950.657	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler		5.042.377	4.454.648
Uzun Vadeli Yükümlülükler		1.165.220.162	455.850.022
Uzun Vadeli Borçlanmalar		936.882	2.006.502
-İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	3	936.882	2.006.502
-İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar		-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar		190.628	14.144
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar		190.628	14.144
Diğer Borçlar		8.506.825	3.100.202
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar		8.506.825	3.100.202
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar		-	-
Ertelenmiş Gelirler	3	1.155.585.827	450.729.174
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler		54.539	54.540
- İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	3	1.155.531.288	450.674.634
ÖZKAYNAKLAR		2.220.771.219	2.193.048.489
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar		2.220.771.219	2.193.048.489
Ödenmiş Sermaye		300.000.000	240.000.000
Kar Veya Zararda Yeniden Sınıflanmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler Veya (Giderler)		(45.416)	(43.721)
-Yeniden Değerleme Ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)		-	-
-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları		(45.416)	(43.721)
Kar Veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler Veya (Giderler)		-	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler		4.314.851	-
Ortak Kontrol Altındaki İşletmeler Arasındaki İşlemlerin Etkileri		1.857.496.784	1.857.496.784
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)		31.280.575	(9.069.500)
Net Dönem Karı / (Zararı)		27.724.425	104.664.926
TOPLAM KAYNAKLAR		3.486.277.099	2.699.287.485

Değerlendirme ve Sonuç

Yılın ikinci çeyreğinde gerçekleşen jeopolitik riskler ve etkileri halen devam eden pandemiden kaynaklanan enerji, arz kısıtları ve tedarik zinciri aksamaları küresel iktisadi faaliyeti olumsuz etkilemektedir. Özellikle, Rusya-Ukrayna çatışmasının Euro bölgesi başta olmak üzere enerji-emtia tedariki ile fiyat ve ticaret kanalları üzerinden olumsuz etkisinin artarak sürüyor olması, küresel büyüme görünümü için risk teşkil etmektedir. Ayrıca, enflasyondaki yükselişin beklenenden uzun sürebileceği düşüncesi ile alınan ve ülkeler arasında önemli farklılıklar gösteren para politikası kararları finansal koşullarda belirsizliğe yol açarak küresel ekonomide belirgin bir yavaşlama olasılığını güçlendirmektedir.

Yılın ikinci çeyreğinde, özellikle bölgesel çatışmanın tırmanmasından sonra kredilerin artış hızında önemli bir yükseliş gözlemlenmiştir. Jeopolitik riskler karşısında, bir kısmı yükselen işletme sermayesi ve yatırım ihtiyacından olsa da, sağlanan finansman kaynaklarının bir kısmının artan küresel belirsizlik algısıyla kur istikrarını tehdit edecek şekilde kullanıldığı tespit edilmiştir. Dolayısıyla, kredilerin hızı ve iktisadi faaliyet ile uyumlu kullanımını hedefleyen tedbirler kararlılıkla devreye alınmıştır. Paydaşlarla yüksek bir koordinasyon halinde tamamlayıcı tedbirlerle uygulanan politikalar sonucunda kredi gelişiminde normalleşmenin başladığı görülmektedir. Alınan kararların etkileri yakından izlenerek, ticari ve bireysel kredilerde olağan dışı gelişmelere karşı gerektiğinde ilave tedbirler alınmaya devam edilecektir. Türk lirasının iktisadi faaliyetle uyumlu gelişimi hem kaynakların doğru alanlara yönlendirilerek daha verimli kullanılması hem de döviz kuru üzerinde suni baskıların oluşmaması açısından kritik önemdedir.

Konut Fiyat Endeksi (Yıllık % değişim)



Kaynak: TCMB

Türkiye genelinde 2022 yılının Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre konut satışları %12,9 azalarak 93.902 adet oldu. Temmuz ayında ipotekli konut satışları 2021 yılının aynı ayına göre %6,8 azalarak 19.146 adet oldu. TÜİK verilerine göre 2022 yılının Temmuz ayında ipotekli konut satışlarının toplam konut satışları içindeki payı %20,4 olarak gerçekleşti. İkinci el konut satışları Temmuz ayında geçen yılın aynı ayına göre %13,2 azalışla 65.214 adet oldu. Yabancılar yapılan konut satışları yıllık bazda %12,4 azalarak 3.939 adet oldu. Toplam konut satışları içinde yabancılar yapılan konut satışlarının payı %4,2 oldu. Temmuz ayında konut satışlarında İstanbul ilk sırayı alırken, İstanbul'u Ankara ve İzmir izledi.

Şirket halka arzı takip eden 30.09.2022 sonu verilerine göre 27.724.425 TL kar açıklamıştır. Pay başına kazancı 0,09 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