

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:5)

16 Şubat 2023

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. 31.12.2022 Dönem sonu itibari ile Şirket Net Aktif Değeri 11.010.839.000 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	31.12.2022
Dönen Varlıklar	338.393	263.143
Hazır Değerler ve Menkul Kıymetler	338.350	262.864
Sinpaş GYO'dan Alacaklar	-	-
Diğer Alacaklar ve Dönen Varlıklar	43	279
Duran Varlıklar	5.894.562	10.850.383
Gayrimenkul Portföy Değeri	5.865.000	10.715.000
Diğer Duran Varlıklar	29.562	135.383
Toplam Aktifler	6.232.955	11.113.526
Kısa Vadeli Borçlar	45.897	87.527
Ticari Borçlar	44.318	44.318
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.579	43.209
Uzun Vadeli Borçlar	5.107	15.160
İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	-	-
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	2.007	1.083
Diğer Borçlar	3.100	14.077
Net Aktif Değer Sonucu	6.181.951	11.010.839

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 31.12.2022 tarihli mali tablolarında yaklaşık %258 artış göstererek 5.397.079.291 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 2022	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2021
Dönen varlıklar		909.176.983	463.386.507
Nakit ve Nakit Benzerleri	4	262.864.459	338.350.082
Finansal Yatırımlar		-	-
Ticari Alacaklar	6	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar		-	-
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar		-	-
Diğer Alacaklar	7	125.651	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar		125.651	-
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar		-	-
Türev Finansal Araçlar	8	-	-
Stoklar	9	21.323	-
Peşin Ödenmiş Giderler	17	511.622.147	97.125.575
-İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler		367.795.498	97.125.575
-İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler		143.826.649	-
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	18	1.714.538	125.651
Diğer Dönen Varlıklar	18	132.828.865	27.785.199
Duran Varlıklar		6.016.252.364	2.235.900.978
Ticari Alacaklar	6	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar		-	-
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar		-	-
Diğer Alacaklar	7	152.621	43.000
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar		152.621	43.000
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar		-	-
Stoklar	9	580.662.237	137.738.240
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	10	-	-
İştirakler İş Ortaklıkları ve Bağlı Ortaklıklardaki Yatırımlar		-	-
Kiralama Hakkı Varlıklar	13	3.483.368	2.942.443
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	11	5.429.370.000	2.093.400.000
Maddi Duran Varlıklar	12	2.454.781	1.729.496
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13	98.897	47.799
Peşin Ödenmiş Giderler	17	30.460	-
Diğer Duran Varlıklar	18	-	-
TOPLAM VARLIKLAR		6.925.429.347	2.699.287.485

	Dipnot	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2022	Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2021
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler		97.431.434	50.388.974
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5	42.326.353	1.220.471
- İlişkili Olmayan Taraplara Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları		3.664.179	1.220.471
- İlişkili Taraplara Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları		38.662.174	-
Ticari Borçlar	6	45.070.359	44.318.205
- İlişkili Olmayan Taraplara Ticari Borçlar		33.026.690	32.867.320
- İlişkili Taraplara Ticari Borçlar		12.043.669	11.450.885
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	15	882.745	359.290
Diğer Borçlar	7	-	-
- İlişkili Olmayan Taraplara Diğer Borçlar		-	-
- İlişkili Taraplara Diğer Borçlar		-	-
Türev Finansal Araçlar		-	-
-Riskten Koruma Amaçlı Türev Araçlar		-	-
Ertelenmiş Gelirler	20	-	36.360
Kısa Vadeli Karşılıklar	15	1.097.225	-
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar		1.097.225	-
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar		-	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	16	8.054.752	4.454.648
Uzun Vadeli Yükümlülükler		1.430.918.622	455.850.022
Uzun Vadeli Borçlanmalar		1.082.964	2.006.502
-İlişkili Olmayan Taraplardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	5	1.082.964	2.006.502
-İlişkili Taraplardan Uzun Vadeli Borçlanmalar		-	-
Ticari Borçlar	6	-	-
- İlişkili Olmayan Taraplara Ticari Borçlar		-	-
- İlişkili Taraplara Ticari Borçlar		-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	15	861.049	14.144
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar		861.049	14.144
Diğer Borçlar	7	14.077.025	3.100.202
- İlişkili Olmayan Taraplara Diğer Borçlar		14.077.025	3.100.202
- İlişkili Taraplara Diğer Borçlar		-	-
Ertelenmiş Gelirler	20	1.414.897.584	450.729.174
- İlişkili Olmayan Taraplardan Ertelenmiş Gelirler		54.540	54.540
- İlişkili Taraplardan Ertelenmiş Gelirler	3	1.414.843.044	450.674.634
Türev Finansal Araçlar		-	-
-Riskten Koruma Amaçlı Türev Araçlar		-	-
ÖZKAYNAKLAR		5.397.079.291	2.193.048.489
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar		5.397.079.291	2.193.048.489
Ödenmiş Sermaye	21	300.000.000	240.000.000
Sermayedüzeltilmesi Olumlu Farkları		-	-
Geri Alınmış Paylar (-)		-	-
Paylara İlişkin Primler /İskontolar		-	-
Kar Veya Zararda Yeniden Sınıflanmayacak Birikmiş Diğer			
Kapsamlı Gelirler Veya (Giderler)		(463.958)	(43.721)
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları		(463.958)	(43.721)
Kar Veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer			
Kapsamlı Gelirler Veya (Giderler)		-	-
Yeniden Değerleme Veya Ölçüm Kazançları (Kayıpları)			
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)		3.204.451.039	104.664.926
TOPLAM KAYNAKLAR		6.925.429.347	2.699.287.485

Değerlendirme ve Sonuç

Küresel iktisadi faaliyette ikinci çeyrekte gerçekleşen yavaşlama eğilimi, öncü göstergelere göre yılın geri kalanında da devam etmektedir. Rusya-Ukrayna Savaşı'na bağlı olarak ortaya çıkan ve giderek artan jeopolitik riskler, pandemi nedeniyle bozulan küresel tedarik zincirlerini olumsuz yönde etkilemektedir. Bu riskler, enerji, çeşitli ara malı ve emtia ürünlerinde arz kısıtlarına ve yüksek fiyat oynaklıklarına neden olmaktadır. Bu durum, enflasyonun küresel ölçekte yükselmesine ve talebin zayıflamasına yol açarken, aynı zamanda, enflasyon oranlarındaki artışın öngörülenden daha uzun süreceğine dair beklentileri de güçlendirmektedir. Dünya genelinde yüksek seyreden enflasyonun sonucu olarak finansal koşullardaki sıkılaşma eğilimi artmakta ve bu durum, iktisadi faaliyeti sınırlandıran bir diğer önemli etken olarak karşımıza çıkmaktadır.

Küresel iktisadi faaliyet üzerindeki bahsi geçen risklerin önümüzdeki dönemde de devam etmesi ve özellikle, gelecek yıl dünya ekonomisini daha çok etkilemesi beklenmektedir. Bu çerçevede, 2023 yılına ilişkin büyüme tahminleri,

önceki dönemlere göre küresel ölçekte önemli ölçüde aşağı yönlü güncellenmiştir. Enerji kaynaklı kısıntılar nedeniyle üretim kapasitesi risk altında olan Avrupa ülkeleri için söz konusu tahmin güncellemeleri daha belirgindir. Bununla birlikte, küresel iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamaya bağlı olarak, emtia fiyatları ikinci çeyrekte itibaren gerilemeye başlamıştır. Emtia fiyatlarında son dönemde gerçekleşen aşağı yönlü eğilimin enflasyon dinamiklerini olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Diğer taraftan, emtia fiyatlarının halen geçmiş dönem ortalamalarının üzerinde olduğu ve savaşın etkilerinin sürmesiyle birlikte enerji fiyatlarının dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Öte yandan, ülkemizin oynadığı yapıcı rol, tahıl tedarikinde olduğu gibi enerji piyasasında da arz sorunlarının giderilmesine katkı sağlayacak ve fiyat gelişmelerinin seyrini olumlu yönde etkileyebilecektir.



Kaynak TCMB

Türkiye genelinde konut satışları Aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %8,2 azalarak 207 bin 963 oldu. Konut satışlarında İstanbul 36 bin 744 konut satışı ve %17,7 ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u 16 bin 365 konut satışı ve %7,9 pay ile Ankara, 11 bin 168 konut satışı ve %5,4 pay ile Antalya izledi. Konut satışlarının en az olduğu il 58 konut ile Ardahan oldu.

Şirket halka arzı takip eden 31.12.2022 sonu verilerine göre 3.204.451.039 TL kar açıklamıştır. Pay başına kazancı 10,68 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