

Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Değerleme Raporu



Bizim Menkul Değerler A.Ş.

**Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida
Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy
İstanbul
Tel : 0216 444 1 263**

26/08/2025

Rapor Bilgileri

- a) **Raporun Tarihi:** 26 Ağustos 2025
- b) **Raporun Türü:** Şirket Değerleme Raporu
- c) **Değerleme Para Birimi:** Türk Lirası
- d) **Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve Adresi:** Bizim Menkul Değerler A.Ş. (Bundan böyle "BMD" olarak anılacaktır) Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy İstanbul.
- e) **Değerlemeyi Gerçekleştiren Kişi:** Raporu konu varlığın değerlemesi Bizim Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürü İlker Şahin tarafından yapılmıştır. SPL Sicil numarası 31839 olan İlker Şahin 211071 numaralı Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahip olmakla beraber türev ürünler lisansı almaya da hak kazanmıştır.
- f) **Değerlemeyi Talep Eden:** Pasifik Holding A.Ş. (Bundan böyle "Pasifik Holding" veya "Müşteri" olarak anılacaktır).
- g) **Değerlemeyi Yapanın Değerlemeye Konu Varlık ve Müşteri ile Olan İlişkisi:** Bizim Menkul Değerler A.Ş. ile Pasifik Holding veya Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. İş bu raporla eş anlı olarak Pasifik Holding'in ortağı olduğu şirketlere BMD tarafından değerlendirme hizmeti verilmiştir.
- Değerlemeye konu olan "Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." ile BMD arasında herhangi bir ticari ilişki veya ortaklık ilişkisi bulunmamaktadır. Şirket'e 13.12.2024, 24.03.2025 ve 03.06.2025 tarihlerinde değerlendirme raporu hazırlanmış olup raporlarda sırasıyla 32.628.044.203 TL, 28.779.906.881 TL ve 30.271.146.504 TL piyasa değerleri hesaplanmıştır. İş bu raporda tespit edilen 27.982.132.085 TL değer Şirket'in değerlemeye baz oluşturan finansal tabloların tarihinin değişmiş olması ve finans piyasalarında yaşanan gelişmeler nedeniyle önceki raporda tespit edilen değerden farklıdır.
- h) **Değerleme Tarihi:** 30 Haziran 2025
- i) **Dayanak Sözleşme Tarihi:** 2 Aralık 2024
- j) **Kullanım, dağıtım veya yayımlanma kısıtlamaları:** İşbu rapor muhatabı olan Pasifik Holding'in dahili kullanımı ve ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır.
- k) **Değerlemeye ilişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar Veri Kaynakları:** Değerlemede kullanılan veriler, Şirket adına 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 dönemi için hazırlanan bağımsız denetim raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin beyanları, Net Kurumsal ve Başkent Taşınmaz tarafından hazırlanmış olan gayrimenkul ekspertiz raporları ve BMD bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.


Bizim Menkul Değerler A.Ş.

Pasifik Holding A.Ş.'ye

Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Pasifik GYO" veya "Şirket") değerini içeren "Değerleme Raporu" çalışmamızı tamamlamış bulunmaktayız. Bu değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak beyan ederiz.

Bu değerleme çalışması Pasifik Holding'in talebi doğrultusunda gerçekleştirilmiştir.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır. Bilerek aldatıcı, hatalı, ön yargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır. Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür. Değerleme çalışması bağımsızlık ve objektiflik ilkelerine bağlı kalınarak kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir. Değerleme ücreti, değerleme çalışmasının tamamlanmasından önce tespit edilmiş olup değerleme çalışmasının sonucuna veya raporun herhangi bir kısmına hiçbir şekilde bağlı değildir.

Bu değerleme çalışması kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya SPK'nın ilgili tebliği gereğince raporun sonuçlarına ihtiyaç duyan kurumlar haricinde başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır.

Finansal Değerlemesi yapılan şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergi ile ilgili bir durum tespiti yapılmamıştır. Burada ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir. Değerlemesi yapılan şirketin aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmamış olup bu konuda herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Bu çalışmada şirket için bulunan değer alım veya satım fiyatı olarak da esas teşkil etmemektedir ve etmemelidir. Buna ilave olarak; bulunan değer üzerinden alım-satım işlemi yapılması ve/veya işlemin teminatlandırılması, bu çalışmaya dâhil edilmemiş olan birçok faktörün de göz önünde bulundurulmasını gerektirmektedir. Bizim Menkul Değerler A.Ş. alım-satım ve/veya teminatlandırma işlemlerinde herhangi bir yükümlülük veya sorumluluk kabul etmemektedir ve etmeyecektir.

Bu değerleme çalışmasında Şirket yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu verilerden, projeksiyonlardan ve raporlardan yararlanılmıştır. Şirketimiz, bu bilgilerin makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşamamıştır. Bununla birlikte elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğruluğuna güvenmiş olup; bu bilgilerin doğruluğu konusunda şirketimiz veya çalışanları tarafından herhangi bir beyan verilmemiştir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk da kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Bu değerleme çalışması, Şirket yetkililerinin sağladığı verileri baz alarak Şirket'in sahip olabileceği piyasa değeri hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin makul olması veya başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiştir ve verilmeyecektir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Bu değerleme çalışmasının kullanılması sonucunda doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, değerlemesi yapılan şirket ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. İşbu değerleme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen ve GYO'ların değerlemesinde sıklıkla kullanılan Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer metodu ile Piyasa Yaklaşımı: Borsa Değeri dikkate alınmıştır. Gelir yaklaşımının kullanılmamasının sebebi Net Aktif Değer metodunda dikkate alınan varlıkların değer tespitinde ilgili gayrimenkul değerleme firması Şirket'in gayrimenkulleri için nihai değer görüşünü verirken indirgenmiş nakit akımlarını dikkate almıştır.

Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Pasifik GYO'nun mülkiyetinde olan gayrimenkuller ve projeler için SPK tarafından taşınmaz değerlemesine yetkili kurumlar tarafından 30.09.2024 tarihi itibarıyla ekspertiz raporu hazırlanmıştır.

Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 13.11.2024 tarih ve 2024-650 sayılı raporda İstanbul İli, Eyüpsultan İlçesi, Mithatpaşa Mahallesi 244 ada 1 parsel ve 246 ada 5 parsel'de yer alan Next Level Kemer Country ve Next Level Göktürk Projesi'nin arsa değerleri Kasım 2024 itibarıyla 4.304.061.000 ve 4.077.961.000 TL olarak tespit edilmiştir. 2025 yılı Haziran sonu rayiç değer hesaplaması yapılırken konut fiyat endeksindeki 2025/06 ve 2024/11 arasındaki artış oranı olan %19,7 baz alınmış olup Kemer ve Göktürk arsaları için sırasıyla 5.151.133.888 ve 4.880.535.639 TL değer hesaplamıştır.

Kemberburgaz ve Göktürk Adi Ortaklıklarının %57'si Halk GYO'ya 24 Haziran 2024 tarihinde Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Pasifik GYO arasında imzalanan ve KAP'ta açıklanan hisse devir sözleşme koşullarına göre sırasıyla 280.000.000 TL ve 575.000.000 TL'ye devredilmiş ve Pasifik GYO'nun uhdesinde %41,5'i kalmıştır. Bu satın alma değerine göre Kemberburgaz ve Göktürk Adi Ortaklıklarının %100 paylarının değeri toplam 1.486.956.522 TL hesaplanmakta olup Pasifik GYO'nun %41,5'lik payına düşen değeri 617.086.957 TL hesaplanmaktadır. NAD hesabında Kemberburgaz ve Göktürk Adi Ortaklıkları haricindeki Pasifik GYO özkaynakları hesaplanmış, Kemberburgaz ve Göktürk arsalarının rayiç değerleri ve adi ortaklıklarda Pasifik GYO'nun %41,5'lik pay değerleri eklenmiştir.

Başkent Taşınmaz Değerleme A.Ş. tarafından 30.09.2024 tarih ve 2024-172 sayılı raporda İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Ortaköy Mahallesi, 1799 Ada / 1 Parsel'de yer alan Levent Projesi'nin Pasifik GYO'ya düşen kısmı için 30.09.2024 tarihinde 12.899.525.959 TL değer takdir edilmiştir. 2025 yılı Haziran sonu rayiç değer hesaplaması yapılırken konut fiyat endeksindeki 2025/06 ve 2024/09 artış oranı olan %25,6 baz alınarak arttırılmış olup 16.206.984.983 TL olarak hesaplanmıştır.

Başkent Taşınmaz Değerleme A.Ş. tarafından 30.09.2024 tarih ve 2024-170 sayılı raporda Muğla İli, Bodrum İlçesi, Türkbükü Mahallesi, 328 Ada 5 Parsel ile Göl Mahallesi 261 Ada 1 Parsel. Bodrum/MUĞLA'da yer alan Bodrum Projesi'nin Pasifik GYO'ya düşen kısmı için 6.122.885.373 TL değer takdir edilmiştir. 2025 yılı Mart sonu rayiç değer hesaplaması yapılırken konut fiyat endeksindeki 2025/06 ve 2024/09 artış oranı olan %25,6 baz alınıp arttırılarak 7.692.802.946 TL olarak hesaplanmıştır.

Başkent Taşınmaz Değerleme A.Ş. tarafından 15.11.2024 tarih ve 2024-171 sayılı raporda Ankara İli, Yenimahalle İlçesi, İstasyon Mahallesi, 63865 Ada / 2 Parsel'de yer alan Merkez Ankara Projesi'nin Pasifik GYO'ya düşen kısmı için 8.684.025.067 TL değer takdir edilmiştir. 2025 yılı Haziran sonu rayiç değer hesaplaması yapılırken konut fiyat endeksindeki 2025/06 ve 2024/09 artış oranı olan %25,6 baz alınıp arttırılarak 10.910.622.941 TL olarak hesaplanmıştır.

Kemberburgaz ve Göktürk dışındaki projelere ilişkin kayıtlı değer ve rayiç değerler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Pasifik GYO Net Aktif Değer	30.06.2025	30.09.2024	30.06.2025	30.06.2025
TL	Kayıtlı Değer	Ekspertiz Değeri	Rayiç Değer	Değer Artışı
Kısa vadeli stoklar	18.397.370.421	8.684.025.067	10.910.622.941	-7.486.747.480
Merkez Ankara Projesi	18.397.370.421	8.684.025.067	10.910.622.941	-7.486.747.480
Uzun vadeli stoklar	21.260.824.298	40.024.366.181	50.294.425.553	29.033.601.255
Bodrum Projesi	2.584.322.985	6.122.885.373	7.692.802.946	5.108.479.961
Levent	3.490.167.973	12.899.525.959	16.206.984.983	12.716.817.010
Etiler	7.748.065		7.748.065	0

Böylelikle 30.06.2025 tarihli bilançoda 26.976.068.734 TL olan ana ortaklık özkaynaklarının Kemberburgaz ve Göktürk Adi Ortaklıkları ve arsaları hariç değeri 13.656.200.991 TL hesaplanmaktadır. Bu değere 617.086.957 TL olan Kemberburgaz ve Göktürk Adi Ortaklıklarının satış değerinden hesaplanan %41,5'lik PSGYO payı eklenmiş, Kemberburgaz ve Göktürk projelerinin 10.031.669.527 TL olan arsa rayiç değerleri eklenmiş, Bodrum ve Levent Projelerindeki sırasıyla 5.108.479.961 TL ve 12.716.817.010 TL olan değer artışları eklenmiş ve Merkez Ankara Projesi'ndeki 7.486.747.480 TL değer düşüklüğü çıkarılarak vergi etkisi öncesi NAD 34.643.506.965 TL hesaplanmıştır. 7.667.438.231 TL net değer artışının %10 vergi oranı varsayımıyla ertelenmiş vergi etkisi 766.743.823 TL hesaplanmış ve vergi sonrası Pasifik GYO'nun Net Aktif Değeri **33.876.763.142 TL** hesaplanmıştır.

Pasifik GYO Net Aktif Değer Hesabı, TL	30.06.2025
PSGYO Özkaynak 30.06.2025	26.976.068.734
%41,5 Özkaynak - Kemerburgaz	-32.225.646
%41,5 Özkaynak - Göktürk	72.614.950
PSGYO Arsa Kemerburgaz	-6.232.415.706
PSGYO Arsa Göktürk	-7.127.841.341
Kemerburgaz&Göktürk Hariç Özkaynak	13.656.200.991
%41,5 Adi Ortaklık Payı	617.086.957
%100 Arsa Payı	10.031.669.527
Merkez Ankara Projesi Değer Artışı	-7.486.747.480
Bodrum Projesi Değer Artışı	5.108.479.961
Levent Değer Artışı	12.716.817.010
Vergi Etkisi Öncesi NAD	34.643.506.965
Net Değer Artışı	7.667.438.231
Değer Artışı Vergi Etkisi %10	-766.743.823
PSGYO Özkaynak 30.06.2025	26.976.068.734
Net Aktif Değer @ 30.06.2025	33.876.763.142

Piyasa Yaklaşımı: Borsa Değeri

Pasifik GYO'nun borsa değeri güncel finansal gelişmeler, tüketici güven endeksi, kredi faizleri, alternatif getirili enstrümanlar olan mevduat faizi ve tahvil faizlerinden bütün borsa şirketleri gibi etkilenmektedir. Bu sebeple yatırımcı bakış açısı Şirketlerin potansiyelini ve gelecek dönem beklentilerinden oluşacak değerini kısa vadeli fiyatlamalarda her zaman dikkate alamamaktadır.

Yatırımcıların Şirket özelinde biçmiş olduğu fiyatlamaların değerleme tarihi ve 1 aylık ortalama güncel beklentileri yansıttığı düşünülerek 30.06.2025 tarihli piyasa değerine %40, 1 aylık ortalama piyasa değerine %30 ağırlık verilirken orta-uzun vadede oluşan ortalama piyasa değerlerinin de uzun vadeli yatırımcı bakış açısını yansıttığı göz önünde bulundurularak 3 aylık, 6 aylık ve 12 aylık ortalama piyasa değerlerine %10'ar ağırlık verilerek **Pasifik GYO'nun Borsa değeri olarak 10.298.238.911 TL takdir edilmiştir.** Borsa'da oluşan 30.06.2025 kapanış, son 1 aylık, 3 aylık, 6 aylık ve 12 aylık ağırlıklı ortalama fiyatlar ile oluşan piyasa değerleri ve ilgili ağırlıklandırmalar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

PSGYO Kapanış ve Ortalama Fiyatlara Göre Hesaplanan Piyasa Değeri				
Tarih	Kapanış	AOF	Piyasa Değeri	Ağırlık
30.06.2025 Kapanış	2,10	2,08	11.083.652.357	40%
1 Aylık Ort.	1,94	1,94	10.345.638.800	30%
3 Aylık Ort.	1,85	1,86	9.903.536.357	10%
6 Aylık Ort.	1,69	1,70	9.038.052.529	10%
12 Aylık Ort.	1,62	1,63	8.669.274.399	10%
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri	1,93		10.298.238.911	100%

Nihai Değer Görüşü

İşbu değerleme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen ve GYO'ların değerlemesinde sıklıkla kullanılan Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer metodu ile Piyasa Yaklaşımı: Borsa Değeri dikkate alınmıştır. Gelir yaklaşımının kullanılmamasının sebebi Net Aktif Değer metodunda dikkate alınan varlıkların değer tespitinde ilgili gayrimenkul değerleme firması Şirket'in gayrimenkulleri için nihai değer görüşünü verirken indirgenmiş nakit akımlarını dikkate almıştır.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının adil ve makul değerini hesaplamada en yaygın kullanılan NAD metodundan hesaplanan **33.876.763.142 TL değere %75 ağırlık** verilirken Borsa Değeri'nden hesaplanan **10.298.238.911 TL değere %25 ağırlık** verilerek yatırımcı bakış açısıyla oluşan fiyatlamada nihai değer bir parçası yapılmıştır. **Böylelikle Pasifik GYO için kullanılan metodolojiler ve varsayımlar dahilinde 27.982.132.085 TL nihai piyasa değerine ulaşılmıştır.** Farklı varsayımlar ve ağırlıklandırmalar kullanılması halinde nihai değer değişebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Pasifik GYO Nihai Piyasa Değeri, TL		
Metodoloji	NAD	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	33.876.763.142	10.298.238.911
Ağırlık	75%	25%
Nihai Piyasa Değeri	27.982.132.085	

Bu raporda hesaplanan değerler birçok varsayım ve parametreye bağlı olup kullanılan varsayım ve parametrelerde yaşanabilecek değişiklikler şirketin değeri üzerinde aşağı ya da yukarı yönlü etkide bulunabilir.

Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyumsuz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemez değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerleme çalışmamız 2025 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

26 Ağustos 2025

İçindekiler

1. ŞİRKET & SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ.....	- 8 -
1.1. Kısaca Pasifik GYO Hakkında Bilgi	- 8 -
1.2. Sektör Hakkında	- 13 -
1.2.1 İnşaat Sektörü	- 13 -
1.2.2. Türkiye’de Konut Sektörü.....	- 23 -
2. MALİ VERİLER	- 30 -
2.1. Gelir Tablosu	- 31 -
2.2. Bilanço	- 32 -
3. DEĞERLEME.....	- 35 -
3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;	- 35 -
3.2. Değerleme Yöntemleri	- 37 -
3.2.1. Maliyet Yaklaşımı.....	- 37 -
3.2.2. Gelir Yaklaşımı	- 37 -
3.2.3. Pazar Yaklaşımı	- 39 -
3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler	- 40 -
4. MALİYET YAKLAŞIMI: NET AKTİF DEĞER.....	- 41 -
4.1. Genel Varsayımlar	- 41 -
4.2. Net Aktif Değer	- 41 -
5. PİYASA YAKLAŞIMI: BORSA DEĞERİ	- 43 -
5.1. Genel Varsayımlar	- 43 -
5.2. Borsa Değeri	- 43 -
6. NİHAİ DEĞER GÖRÜŞÜ	- 45 -
Ekler	- 46 -
Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı	- 46 -
Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı	- 46 -
Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri	- 46 -
Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ’e Uyum Beyanı	- 47 -
Ek5: Bizim Menkul Değerler Sorumluluk Uyum Beyanı.....	- 48 -
Ek6: Bizim Menkul Değerler Etik İlkeler’e Uyum Beyanı	- 48 -
Ek7: Net Kurumsal & Başkent Taşınmaz Gayrimenkul Ekspertiz Raporları.....	- 48 -

1. ŞİRKET & SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ

PASİFİKGYO

1.1. Kısaca Pasifik GYO Hakkında Bilgi

Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, "Pasifik Grup Gayrimenkul Yatırım Anonim Şirketi" unvanı ile Ankara'da kurulmuştur. Kuruluşa ilişkin esas sözleşme 14 Aralık 2020 tarih ve 10223 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmiştir. Şirket Ankara Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne 453963 sicil numarası ile kayıtlıdır.

Şirket gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşüm talebiyle Sermaye Piyasası Kurulu'na ("SPK") başvurmuş ve ilgili talebinin onaylanmasını takiben 10 Eylül 2021 tarihinde ticaret siciline tescil edilerek GYO'ya dönüşmüş ve unvanı Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Pasifik GYO" veya "Şirket") olarak değiştirilmiştir.

Şirketin merkez adresi, Kızılırmak Mahallesi Dumlupınar Bulvarı Next Level Blok No:3A İç Kapı: No:1 Çankaya/Ankara'dır.

Şirketin ana faaliyet konusu; gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilmektir.

Şirket payları 16 Aralık 2021 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİST") işlem görmeye başlamış, halka arz "Sabit Fiyat ile Talep Toplama" yöntemi ile gerçekleştirilmiştir. Şirket'in 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla sermayesi 5.323.560.210 TL'dir. Şirket payları A ve B grubu olmak üzere iki tür paydan oluşmaktadır. A grubu nama yazılı olan imtiyazlı payları temsil etmektedir. İmtiyazlar esas sözleşme 14. Maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre A grubu payların yönetim kurulu üyelerin seçiminde aday gösterme imtiyazı vardır. Yönetim kurulunun 5 üyeden oluşması durumunda 3 yönetim kurulu üyesi, 6 veya 7 üyeden oluşması durumunda 4 yönetim kurulu üyesi, 8 veya 9 üyeden oluşması durumunda 5 yönetim kurulu üyesi A grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından, bağımsız yönetim kurulu üyesi adayları da dahil olmak üzere diğer adaylar ise A ve B grubu pay sahiplerinin gösterdikleri adaylar arasından genel kurul tarafından seçilirler. A grubu imtiyazlı pay sahibi Pasifik Holding A.Ş.'dir.

Şirket'in ortakları ve paylarına ilişkin bilgiler aşağıdaki gibidir:

Pasifik GYO Ortaklık Yapısı		
Ortaklar	Sermaye, TL	Oran (%)
Fatih Erdoğan	830.947.029	15,61%
Abdulkerim Fırat	830.947.041	15,61%
Mehmet Erdoğan	830.947.024	15,61%
Pasifik Holding A.Ş.	674.670.774	12,67%
Halka açık kısım	2.156.048.342	40,50%
Toplam	5.323.560.210	100,00%

Orçay ile başlayan Pasifik Grubu'nun geçmişi, sektöründe Next Level Ankara, Next Level Loft, Next Level Çayyolu gibi alanında ilk olan projeler, uluslararası lojistik sektörünün güçlü markası Pasifik Eurasia, teknoloji ve bilişim sektörünün yenilikçi ismi Destel, uluslararası ticaret sektöründe Avrasya Trading gibi şirketlerle büyüyerek sürdürmektedir.

Şirket, tüm grup şirketleri gibi, Pasifik'in yaşamı tasarlama vizyonunu paylaşmakta olup gayrimenkul ve inşaat sektörlerindeki öncülüğü, deneyimi ve güçlü sermaye yapısı ile Türkiye'nin önde gelen GYO şirketlerinden biri olmayı hedeflemektedir.

Portföyünde, Türkiye'nin en büyük karma projesi Merkez Ankara; İstanbul'un kalbi Levent'in en güzel yerlerinden birinde hayata geçirilen Next Level İstanbul; son yılların en cazip lokasyonlarından biri olan Göktürk'te Next Level Country ve Next Level Kemer projeleri; ödüllü Next Level markasına eklenmesi planlanan Bodrum projesi bulunan Pasifik GYO, sağlıklı ve güvenilir büyümesini sürdürerek gayrimenkul portföyünü genişletmeyi, değer üretmeyi, böylece hissedarlarına, paydaşlarına, müşterilerine yeni yatırım fırsatları sunmayı amaçlamaktadır.

İstanbul'a yepyeni bir mimari anlayış getirme gayesiyle Next Level İstanbul, Next Level Kemer ve Next Level Country projeleriyle kısa zamanda başarısını ortaya koyan ve 2021 yılında halka arz edilen Pasifik GYO, yükselmeye devam etmektedir.

Şirket Vizyonu

Şirketin amacı sadece güzel ve sağlam binalar yapmak değil aynı zamanda estetik ve konforlu alanlar geliştirerek, beklentilerin ötesinde bir yaşam standardı için detaylı düşünülmüş, sınırsız hayal gücüyle işlenmiş, akıldan ve teknolojiye beslenen ama doğaya, yeşile ve insana saygılı bir felsefeyle şehre ve geleceğe şekil vermek olarak tanımlanmıştır.

Şirket Misyonu

Şirket misyonunu, gayrimenkul alanında ilkleri gerçekleştirmeye, ayrıntıları planlamaya, tasarım, kalite ve yatırım değeri üretmeye odaklanarak simge yapıları imza atarak Yatırımlarını cesaretle sürdürerek başarıyla sonuçlandırmak ve üretmenin tutkusu ile durmadan, yola devam etmek olarak tanımlamıştır.

Şirket Hedefleri

- Gayrimenkul sektöründeki konumumuzu sürekli ileri taşıyarak sektörün en büyük geliştiricilerinden biri olmak
- Önemli lokasyonlarda alternatif yaşam alanları sunan farklı projelerle katma değer yaratmak
- Yenilikçi, prestijli ve bulunduğu çevreye çok boyutlu değer katan projelere imza atmak
- Proje geliştirme odaklı, yenilikçi GYO yapımızla oluşan kazancı paydaşlar ile paylaşmak

Şirketin Güçlü Yönleri



Portföyde Bulunan Gayrimenkuller ve Projeler

1. Merkez Ankara Projesi



Şirket, Emniyet Mahallesi Hipodrom Caddesi No:9 Merkez Ankara Projesi Yenimahalle/Ankara adresinde bulunmaktadır.

Dünyanın en önemli mimarlık ofislerinden biri olan ve tüm dünyada şehirlerin marka değerini yükselten projeleriyle tanınan New York merkezli Kohn Pedersen Fox (KPF)'nin tasarladığı projenin, mimarisiyle de başkentin değerine katkıda bulunması hedeflenmektedir.

Hemen yanı başındaki 1,7 milyon m²'lik Millet Bahçesi'ne doğrudan bağlantısı ise Merkez Ankara'yı seçenlere şehir merkezindeki en büyük parka direkt erişim imkânı sağlıyor.

Ankara'nın tarihi ve gerçek merkezinde yer alan benzersiz konumuyla şehir merkezinin olanaklarını kendi sosyal alanlarıyla birleştiren Merkez Ankara'da, aile konutu, home ofis, rezidans şeklinde üç ayrı fonksiyonda ve 1+1'den 6+1'e kadar değişen büyüklükte; hepsi balkonlu ya da teraslı 1.578 konut bulunuyor.

Konumu ve Yakın Çevre Özellikleri: Taşınmazlar, Ankara İli, Yenimahalle İlçesi, Emniyet Mahallesi, Hipodrom Caddesi No:9 adresinde yer alan Merkez Ankara Projesi'nde konumlanmaktadır. Taşınmaz tapu sicilinde İstasyon Mahallesi 63865 ada 2 parsel olarak kayıtlıdır. Taşınmazlar Ankara kent merkezinde, Hipodromun güneyine, Ankara Üniversitesi Tandoğan Kampüsü'nün kuzeyinde yer almaktadır. Taşınmaz kuzeyinden Hipodrom Caddesi, güneyden Ankara Bulvarı ve Celal Bayar Bulvarı, batısından Mevlâna Bulvarı ile çevrili olup doğusunda Ankara Büyükşehir Belediyesi Merkezi Binası yer almaktadır.



Taşınmazların konumlu olduğu bölgede en bilindik yerler; Anıtkabir, Büyükşehir Belediyesi, Ankara Etiler Orduevi, Ankara Emniyet Müdürlüğü, Ankamall AVM, TCDD Tren Garı ve Ankara Arena Kapalı Spor Salonu gibi belirgin yerler bulunmaktadır. Bölge Ankara şehrinin en merkezi bölgelerinden olup birçok kamu kurumu, üniversite, alışveriş merkezi yakın konumda yer almaktadır. Bölge taşınmazın hemen kuzeyinde yer alan Hipodrom ile bilinmektedir. Taşınmaz çevresinde ve özellikle parselin üç yönünde kentin önemli ulaşım arterleri yer almaktadır. Yine Taşınmaz çevresinde ve özellikle parselin üç yönünde kentin önemli ulaşım arterleri yer almaktadır. Yine tren garı, metro istasyonu ve bölgede alternatif ulaşım imkanlarını sunmaktadır. Proje kapsamında 3 blok kamu ofisi, 1 blok cami, 6 blok şehir süiti, 5 blok konvansiyonel konut, 2 blok teras ofisi, 1 blok ofis ve işyeri, 4 blok rezidans, AVM ve kapalı otopark inşa edilmektedir. Projenin fazlar halinde 2025 yıl sonuna kadar tamamlanması beklenmektedir.

Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu -Olumsuz Faktörler Olumlu Özellikler

Olumlu Özellikler

- Bölgede toplu ulaşım ve ana ulaşım arterlerinin bulunması, parsel çevresinin önemli ulaşım arterleri ile çevrili olması,
- Bölgede Millet Bahçesi gibi büyük kamu yatırımlarının mevcut olması,
- Kentin eski ve merkezi bölgesinde konumlanması,
- Kentin, stadyum, spor salonu, tren garı, büyük AVM kompleksleri, hipodrom, gençlik parkı gibi önemli ve belirgin yerlerine yakın konumda olması,
- Enflasyonist ortamdaki reel getiri arayışının, arz yetersizliğinin ve deprem kaynaklı taşınma tercihlerinin etkisi ile talebin üst seviyede olması

Olumsuz Özellikler

- Gayrimenkul piyasaları üzerinde küresel ve yerel kaynak maliyetlerinde gerçekleşen artış ile ortaya çıkabilecek dalgalanmalar.
- Bankalar kanalı ile ipotekli satışlarda gerçekleşecek kredi erişiminde yaşanabilecek zorluklar.

2. Next Level İstanbul Projesi



Şirket adresi, Ortaköy Mahallesi Barbaros Bulvarı 1799 ada 1 parsel, Beşiktaş/İstanbul'da bulunmaktadır.

Next Level İstanbul, şehrin en hareketli ve prestijli semtlerinden Levent'in Etiler girişinde, yeşilin her tonunu barındıran geniş bahçe ve terasları, sıradışı mimarisiyle doğa ile bütünleşen büyüleyici bir deneyim sunmaktadır.

Doğa ile insan arasında ilişki kuran yaşam alanları sunan Next Level İstanbul, yeşili içine alan mimarisiyle sürdürülebilir bir geleceğin inşa edilmesine öncülük etmektedir. Hem yatayda hem de dikeyde teraslanmalar ile en üst katlarda dahi "bahçeli villa" konseptini yakalayan proje, 161 konutu, 5.000 m² eşit yeşil

alanları, kompakt ve fonksiyonel spor alanları, sosyal mekânları ile insan odaklı bir site yaşantısı ve modern bir ekolojik-cennet sunmaktadır.

İç ve dış mekânlar arasındaki doğal uyum ve geçişle yaşam alanınızı genişleten mekân anlayışı, 4,5 metreye varan tavan yüksekliğine, iç mekânların uzantısı olarak size yeni alanlar açan ve içeriyle dışarıyı birleştiren balkon, teras ve bahçelere sahip Villa Evler (275 - 545 m2), Teras Evler (232 - 382 m2), Manzara Evler (270 - 347 m2) ve Loft Evler (85 - 218 m2) doğayla iç içe bir yaşam vadetmektedir.

Next Level İstanbul, Emlak Konut güvencesi ve Pasifik GYO'nun "yaşamı tasarlama" vizyonu ile İstanbul'un en güzel ve en merkezi yerlerinden birinde yükselmektedir.

Konumu ve Yakın Çevre Özellikleri: Değerlemeye konu olan taşınmaz, İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Ortaköy Mahallesi, 1799 ada 1 parselde yer almakta olup toplam 14.445,83 m² yüzölçümüne sahiptir. Amorf biçimdeki parseller Barbaros Bulvarı ile Aydın Sokak'a cephelidir. Beşiktaş Barbaros Bulvarı üzerinde yer alan 6 adet askeri lojman binasının bulunduğu önce Jandarma Genel Komutanlığı tarafından protokol ile TOKİ'ye devredildi. Ardından Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından 13 Ocak 2021'de "Rezerv Yapı Alanı" yani yeni konut alanı ilan edildi. 6 adet lojman binasının bulunduğu arazi için Emlak Konut GYO tarafından hazırlanan yeni imar planı 1 Şubat 2021'de onaylanmıştır. İnşaat ruhsatı 25 Ocak 2023 tarihinde alınmış olup, inşai faaliyetleri başlamıştır. Satışları devam etmekte olan proje, rezidans, ofis ve ticari birimlerden oluşmaktadır.



Ulaşım Özellikleri: Değerleme konusu taşınmazlar merkezi konumda yer almakta olup, toplu taşıma araçları ve özel araçlar ile ulaşım sağlanabilmektedir. Taşınmazlara ulaşım Barbaros Bulvarı üzerinden geçen otobüsler ile ya da Zincirlikuyu Metro aracılığıyla sağlanmaktadır. Özel araçlar ile taşınmazlara ulaşım O-1 Otoyolu üzerinden sırasıyla Yıldız Kavşağı ve Barbaros Bulvarı üzerinden sağlanmaktadır.

Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Olumlu Özellikler

- Oldukça merkezi ve prestijli bir konumda yer almaktadırlar.
- Ulaşılabilirlikleri yüksektir.
- Tek mülkiyete sahiptirler.

3. Next Level Country Projesi



İstanbul İli, Eyüpsultan İlçesi, Mithatpaşa Mahallesi, 246 Ada, 5 Parsel'de kayıtlı 42.596,97 m²'lik arsada geliştirilen Next Level Country projesi konut ve ticari birimlerden oluşmaktadır. Söz konusu projeye ilişkin inşaat ruhsatı 09 Ocak 2023 tarihinde alınmış olup, hafriyat ve zemin iyileştirmelerine yönelik inşaat faaliyetleri başlamıştır.

Göktürk Kemer bölgesinde, Next Level kalitesi ve özellikleriyle doğayla iç içe, prestijli ve konforlu bir yaşam vadeden proje, yeni nesil şehir villaları, özel mimari unsurlarla ormanı, doğayı ve tüm yeşili, hatta tarihi su kemerleriyle bir çevrede yaşam sunmayı hedeflemektedir. Doğaya olduğu kadar, özel yaşama ve kişisel alanlara da saygı duyan projede, bahçeler, havuzlar, teraslar ve kişiye özel sağlanan imkanları bulunmaktadır.

4. Next Level Kemer Projesi

İstanbul İli, Eyüpsultan İlçesi, Mithatpaşa Mahallesi, 244 Ada, 1 Parsel'de kayıtlı 35.966,98 m²'lik arsada geliştirilen ve satışları devam eden Next Level Kemer konut projesinin inşaat ruhsatı 09 Ocak 2023 tarihinde alınmış ve bu tarihten itibaren inşaat çalışmaları başlamıştır.

Projenin tam ortasında her bloğu buluşturan; komşular ve arkadaşlarla buluşulan, çocukların oyuna doyduğu, sohbetlerin koyulaştığı; toplanma, oturma ve dinlenme alanları, doğal



malzemelerle oluşturulan oyun parkları, göletler ve özel peyzajlar ile zenginleşen bir “yaşam meydanı” sunulmaktadır.

5. Next Level Bodrum Projesi

Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri:



Gayrimenkuller; Muğla İli, Bodrum İlçesi, Türkbükü Mahallesi, 202 ADA 10-11-12-13-14-15-16 ve 54 Nolu Parseller ile Göl Mahallesi 261 Ada 1 Parsel Bodrum/ Muğla açık posta adresinde konumlandır. Taşınmazlar, Muğla İli, Bodrum İlçesi, Türkbükü Mahallelerinde ve Göl Mahallerinde yer alan toplam 9 adet parseldir. Taşınmazlar Bodrum ilçesi merkezinin kuzeyinde, bodrum yarımadasının kuzeydoğusunda yer alan Türkbükü ve Göl mahallelerinin arasında konumlanmaktadır. Parseller geniş bir alan üzerinde yer almakta olup Türkbükü yerleşim alanlarını birbirine bağlayan Atatürk Caddesi'nin (Gölköy Caddesi) doğusunda yer almaktadır. Taşınmazların yer aldığı parseller üzerinde bazı tescilli yapılar dışında herhangi bir yapılaşma bulunmamaktadır. Eğimli arazi üzerinde yer alan parseller üzerinde doğal bitki örtüsü yer almakta olup genel itibarı ile deniz manzarasına sahiptir. Taşınmazların yer aldığı bölge ikincil konut ve turizm bölgesi olup yakın çevresinde muhtelif yeni ve eski yapılaşmalar ile turizm yatırımları yer almaktadır. Taşınmazların yer aldığı bölgede imar ve kadastral yolları mevcut olmayıp ulaşım doğu kısmından Atatürk Caddesi üzerinden sağlanmakta olup, projenin ruhsat çalışmaları devam etmektedir.

Gayrimenkulün Değerini Olumlu Yönde Etkileyen Faktörler:

- ✓ Parsellerin yüzölçümleri dolayısıyla birlikte ve ayrı ayrı projelendirilmek istenmeleri durumunda nitelikli bir proje yapılmasına elverişli büyüklükte olmaları
- ✓ Gelişmekte olan bölgede konumlu olmaları
- ✓ Bölgede inşa edilen nitelikli projelerin bölgeye kattığı prestij
- ✓ Parsellerin bir kısmının topoğrafik yapıları dolayısıyla manzaralarının olması

Ulaşımın kolay olması. Gayrimenkulün Değerini Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler:

- ✓ Parsellerin çevresinin sit alanı olması dolayısıyla bölgenin gelişmemesi

1.2. Sektör Hakkında

1.2.1 İnşaat Sektörü

1.2.1.1 Dünyada İnşaat Sektörü

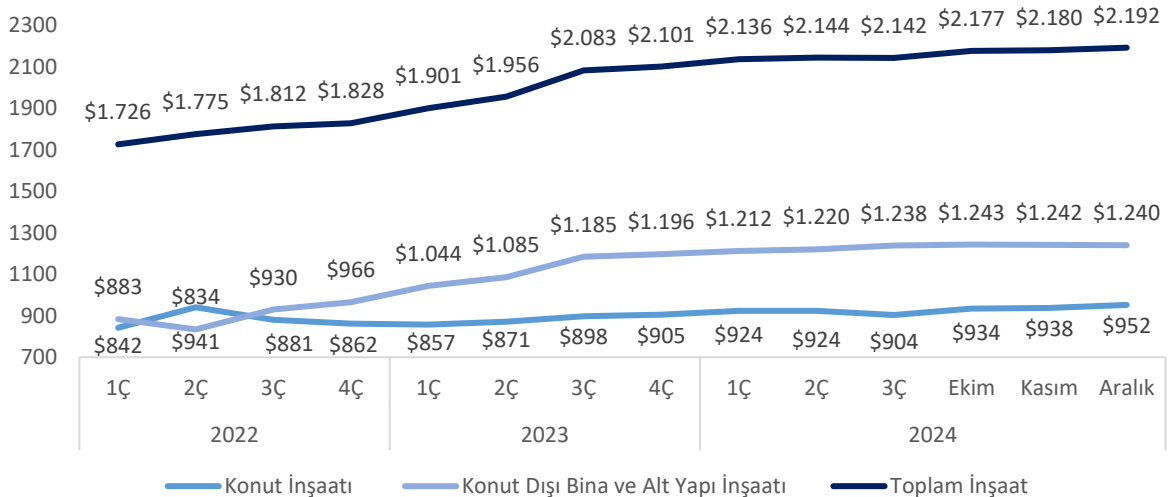
Bilindiği gibi inşaat sektörü 2023 yılına küresel salgının etkisinden henüz kurtulamadan ve 2022 yılında başlayan Rusya-Ukrayna savaşının gölgesinde, yüksek girdi maliyetleri ve emtia sorunları ile girmiştir. Yılın hemen başında yaşanan elim deprem felaketinin sonrasında bölgenin yeniden inşası için seferber olan inşaat sektörü, 2023 yılının ilk üç çeyrek döneminde, depremin de etkisiyle yıllık bazda sırasıyla %4,5, %6,6 ve %8,1 oranlarında, ekonominin üzerinde büyümüştür. Deprem bölgesindeki yeniden imar faaliyetlerinin yanı sıra seçim sürecinin tamamlanmasıyla azalan belirsizlikler de inşaat sektörü rakamlarına olumlu yansımış; ancak yine de sektördeki büyüme önceki yılların gerisinde kalmıştır.

2024 yılının son çeyreği, küresel ekonomi açısından önemli kırılmaların yaşandığı bir dönem olmuştur. Dünya genelinde büyüme oranlarının dengeli bir seyir izlediği bu süreçte, gelişmiş ülkelerde enflasyonla mücadele ve sıkı para politikalarının etkileri belirginleşmiştir. Avrupa ekonomisi, politik istikrarsızlık, enerji maliyetlerindeki artış ve düşük talep nedeniyle resesyon riskiyle karşı karşıya kalmıştır. Çin ekonomisi ise ihracat daralması ve iç talepteki yetersizlikle mücadele etmiş, küresel tedarik zincirlerindeki gerilimlerin artmasına neden olmuştur. Jeopolitik açıdan, Ukrayna-Rusya savaşı ve Orta Doğu'daki krizler, enerji ve gıda fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı yaratmıştır. Bu durum, özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik istikrarı tehdit etmiş, borçlanma maliyetlerini artırmıştır. Buna karşın, yenilenebilir enerji ve dijital dönüşüm alanlarındaki yatırımlar hız kazanmış; yapay zeka teknolojilerindeki ilerlemeler büyük şirketlerin bu alanda daha fazla yatırım yapmasına yol açmıştır. Tüm bu gelişmeler, ticaret savaşlarının yeniden alevlendiği, enerji güvenliğinin öncelik kazandığı ve stratejik kaynaklara erişimin ekonomiler üzerindeki etkisinin arttığı bir ekonomik tabloyu ortaya koymuştur. 2024 yılının son çeyreği, bu zorlu koşullar altında dengeleri değiştiren gelişmelerin yaşandığı ve küresel ekonomik düzenin geleceği için belirleyici bir dönem olmuştur.

Küresel açıdan inşaat sektörüne bakıldığında ise Türkiye İMSAD aylık sektör raporunda; ABD'de inşaat harcamaları 2024 yılının ilk üç çeyreğinde döneminde durağanlaşmıştır. ABD Ticaret Bakanlığı İstatistik Bürosu verilerine göre; 2024 yılı Aralık ayı toplam inşaat harcamaları, 2024 yılı Kasım ayına kıyasla %0,2 azalarak 2 trilyon 192 milyar dolar oldu. 2024 yılı Aralık ayı verilerine göre; özel sektör inşaat harcamaları bir önceki aya göre %0,2 azalmış, kamu inşaat harcamaları %0,1 artmıştır. 2024 yılı genelinde ise ABD'deki inşaat harcamaları, 2023 yılına kıyasla %6,5 oranında bir artış kaydetti.

İnşaat harcamaları yılın üçüncü çeyreğinde 2,142 trilyon dolar olmuştur. 2024 yılı son çeyreğinde ise inşaat harcamaları yükselmiştir. Aralık ayında toplam inşaat harcamaları 2,192 trilyon dolar olmuştur. Konut inşaat harcamaları 952 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Konut dışı binalar ve alt yapı inşaat harcamaları ise 1,240 trilyon dolar ile tarihin en yüksek seviyelerine yakın gerçekleşmiştir. ABD'de faiz indirimleri inşaat sektörünü son çeyrekte desteklemiştir. Ancak faiz indirimlerine ara verilmesi yeni yılda inşaat harcamalarında büyümeyi sınırlayabilecektir.

ABD İnşaat Harcamaları (Yıllık Milyon Dolar, USD)



Kaynak: US Bureau Of Census

ABD’de mevcut konut satışları ocak ayında önemli ölçüde düşmüştür. Mevcut ev satışları ocak ayında geçen yılın aynı ayına göre %5,6 azalarak 4,08 milyon adede inmiştir. Aralık ayındaki rekor yıllık satış sonrası geri çekilme yaşanmıştır. Yeni ev satışları da ocak ayında bir önceki aya göre %10,5 azalarak 657 bin adet olmuştur. Konut fiyatları ise kademeli artışını sürdürmektedir.

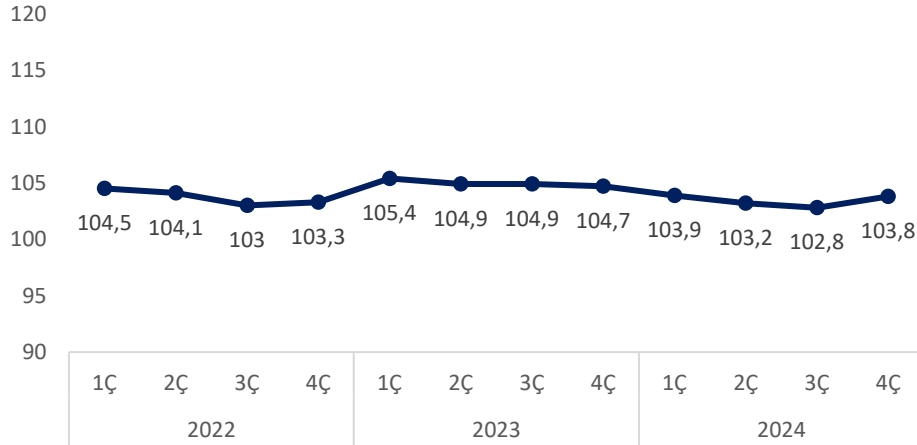
ABD Konut Sektörü			
Dönem	Yeni Ev Satışları Aylık (Bin)	Mevcut Ev Satışları Yıllık (Bin)	Konut Fiyat Endeksi CS 20
2021 Q4	839	6.092	287,1
2022 Q4	625	4.020	301,7
2023 Q2	684	4.160	310,9
2023 Q4	651	3.780	321,7
2024 Q1	665	4.220	325,5
2024 Q2	668	3.890	330,2
2024 Eylül	726	3.830	333
2024 Ekim	615	3.960	334,3
2024 Kasım	674	4.150	335,8
2024 Aralık	698	4.290r	337,7

Kaynak: US National Association of Realtors, US Bureau of Census, S&P Case Shiller Index, r; revize edilmiştir.

Eurostat verilerine göre; Avrupa Birliği Bölgesinde 2024 yılı Aralık ayında, bir önceki yılın aynı dönemine göre konut harcamaları %0,1 artarken, konut dışı bina ve alt yapı harcamaları ise %2 oranında artmıştır. 2024 yılı Aralık ayında 2024 yılı Kasım ayı verilerine göre mevsimsel etkilerden arındırılmış inşaat harcamaları %0,6 konut dışı bina ve altyapı harcamaları ise %0,7 artmıştır.

Avrupa Birliği Üye Devletler arasında, bir önceki yıla göre inşaat sektörü harcamalarında en fazla düşüş; %12,9 oranında Romanya’da, %9,9 oranında Polonya’da ve %9,3 ile Avusturya’da oldu. En yüksek artış ise; %11,2 oranında İspanya’da, %9,7 oranında Çekya’da ve %5,8 oranında Slovakya’da kaydedildi.

Avrupa Birliği Bölgesi İnşaat Üretim Endeksi (27 ülke, 2021=100)



Kaynak: EUROSTAT

Euro bölgesi toplam inşaat harcamaları aralık ayında sınırlı ölçüde daralmıştır. Euro alanında ekonomik durgunluk inşaat sektörünü olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Aralık ayında inşaat harcamaları geçen yılın aynı ayına göre %0,1 azalmıştır. Aralık ayında yapı inşaat harcamaları %0,2 küçülmüştür. Alt yapı inşaatları ve mühendislik işleri ise %2,0 büyümeye göstermiştir. Yapı inşaat harcamalarındaki zayıf eğilim genel inşaat sektörünü yıl boyunca olumsuz etkilemiştir.

Euro Bölgesi İnşaat Harcamaları Büyüme Değişim; Yüzde			
Dönem	Toplam İnşaat Sektörü	Yapı İnşaatı	Alt Yapı İnşaatı ve Mühendislik
2021 Q4	0,7	0,9	0,4
2022 Q4	0,3	0,2	1
2023 Q1	0,3	0,3	0,9
2023 Q2	0,1	-0,4	4,2
2023 Q3	0,5	0,1	3,3
2023 Q4	0,9	-1,2	3,9
2024 Q1	-0,3	-2,4	5,6
2024 Q2	-1,9	-3,8	1,2
2024 Q3	-2,2	-2,3	-1,2
2024 Ekim	-0,5r	-0,7	2,2r
2024 Kasım	1,2r	0,9r	3,6r
2024 Aralık	-0,1	-0,2	2

Kaynak: Platts-Mc Graw Hill Financial, National Association of Home Builders, COMEX

Şubat ayında ABD'nin uygulamaya başladığı ithalat vergileri emtia fiyatlarını şekillendirmiştir. ABD dolarının değer kazanması da emtia fiyatlarını genel olarak baskılamıştır. Bu gelişmelere bağlı olarak inşaat malzemesi fiyatları çoğunlukla sınırlı ölçüde yükselmiştir. Zayıf talep de fiyatlar üzerinde etki yaratmaya devam etmektedir. Bakır fiyatları vergiye konu olabileceği beklentisi ile yükselmiştir. İnşaat demiri fiyatları ise aynı kalmıştır.

İnşaat Malzemesi Fiyatları			
Dönem	İnşaat Demiri Ton/ Dolar (1 Ay Vadeli)	Bakır 100 Libre/ Dolar	Düz Kereste 1000 Board Feet/Dolar
2021 Aralık	700	444,25	1.072
2022 Aralık	667	380,54	484
2023 Aralık	601	387,77	543
2024 Mart	590	401,42	586
2024 Haziran	578	433,82	454
2024 Ağustos	569	402,82	469
2024 Eylül	590	449,55	520
2024 Ekim	597	432,6	533
2024 Kasım	564	408,4	588
2024 Aralık	570	398,36	550
2025 Ocak	577	427,6	591
2025 Şubat	575	452,95	635

Kaynak: Platts-Mc Graw Hill Financial, National Association of Home Builders, COMEX

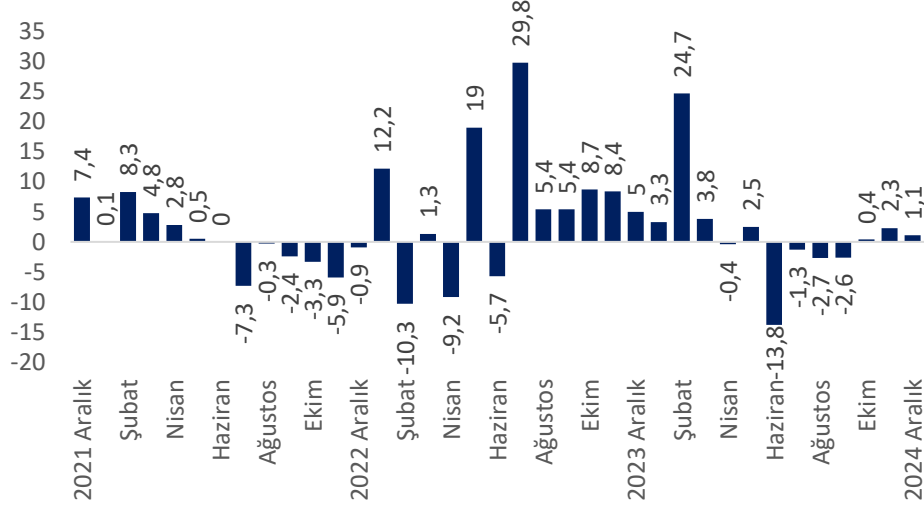
İnşaat malzemesi sanayi üretimi yılın ikinci yarısında zayıflamıştır. İnşaat malzemesi üretimi hem iç talep hem de dış talepteki gelişmelerden etkilenmektedir. 2024 yılının genelinde dış talep durağan kalmaya devam etmiştir. Bu nedenle sanayi üretimi olumsuz etkilenmiştir. İç talep ise yılın ilk çeyreğine kadar hareketli kalmış ikinci çeyreктen itibaren ise dezenflasyon politikalarının ve sıkı para politikasının etkileri ile iç talep yavaşlamaya başlamıştır. Yılın üçüncü çeyreğinde iç talep küçülmüştür. Dördüncü çeyrekte de iç talep zayıf kalmıştır.

2024 yılının üçüncü çeyreğinde çalışma gün sayıları normalleşmiştir. Siyasetin etkileri en aza inmiştir. Sıkı para ve maliye politikaları uygulaması genişletilmiştir. Bu gelişmelere bağlı olarak üçüncü çeyrekte iç talep ve malzeme sanayi üretimi üzerinde sıkılaşma politikalarının açık etkileri görülmüştür. Dış talep de zayıf kalmaya devam etmiştir. Bu nedenle dış talep de üretimi destekleyememiştir. 2024 yılının üçüncü çeyreğinde inşaat malzemesi üretimi %2,2 azalmıştır.

Yılın son çeyreğinde ise inşaat malzemesi sanayisinde üretim yeniden büyümeye geçmiş, ancak büyüme %0,95 ile sınırlı kalmıştır. Yılın son çeyreğinde ihracatta sınırlı bir toparlanma görülmüştür. Yılın son üç ayında ihracat artışı üretimi desteklemiştir. İç talepte de sınırlı bir toparlanma olmuştur. Sanayi üretimi yılın son çeyreğindeki tüm aylarda pozitif olmuştur.

2024 yılında inşaat sektörü %9,3 büyümüştür. Buna karşın inşaat malzemesi sanayinde üretim artışı yıllık %1,4 olarak gerçekleşmiştir. İnşaat sektöründeki büyüme malzeme sanayisinin üretimine yansımamıştır. İnşaat sektöründeki yüksek büyümenin yarattığı iç talep büyük ölçüde stoklardan karşılanmıştır. Satış kanalları, bayiler ve üretici firmalar stoklarını kullanmıştır.

İnşaat Malzemesi Sanayi Üretim Değişim Aylık Bazda, Yüzde



Kaynak: Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri Tarafından Hesaplanmıştır.

1.2.1.2 Türkiye’de İnşaat Sektörü

İnşaat sektörü, deprem bölgesinin yeniden inşası, yerel seçimler öncesi artan faaliyetler ve kentsel dönüşümün etkisi ile birlikte 2024 yılının ilk çeyreğini %11,1’lik genel ekonominin de üzerinde bir büyüme rakamı ile tamamlamıştır. Böylelikle sektör, üst üste 6 çeyrektir yakaladığı ivmeyi artırarak 2017 yılı üçüncü çeyrekte sonrakı en hızlı çeyrek dönemlik büyümesini gerçekleştirmiştir. Öte yandan gayrimenkul sektöründe büyüme %2,5 ile yavaş gerçekleşmiştir.

2024 yılı ilk çeyrek döneminde inşaat harcamaları geçen yılın aynı dönemine göre %100,9 artarak 1,32 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu yüksek büyümede enflasyon/inşaat maliyetleri artışı önemli rol oynamıştır. İnşaat harcamaları reel olarak ilk çeyrekte %9,6 oranında artmıştır.

İnşaat sektörü, deprem bölgesi dışındaki kamu yatırımlarının yavaşlayacağı sinyallerini 2023 yılı sonunda almış, yeni yıla da rotasını yurt dışına çevirerek başlamıştır. Yılın ilk yarısında depremin de etkisiyle inşaat sektöründe yaşanan büyümenin yılın geri kalanında, özellikle Mayıs ayında açıklanan Kamuda Tasarruf ve Tedbir Paketi kapsamında kamu yatırımlarının durdurulmasıyla birlikte yavaşlayacağı tahmin edilmiştir.

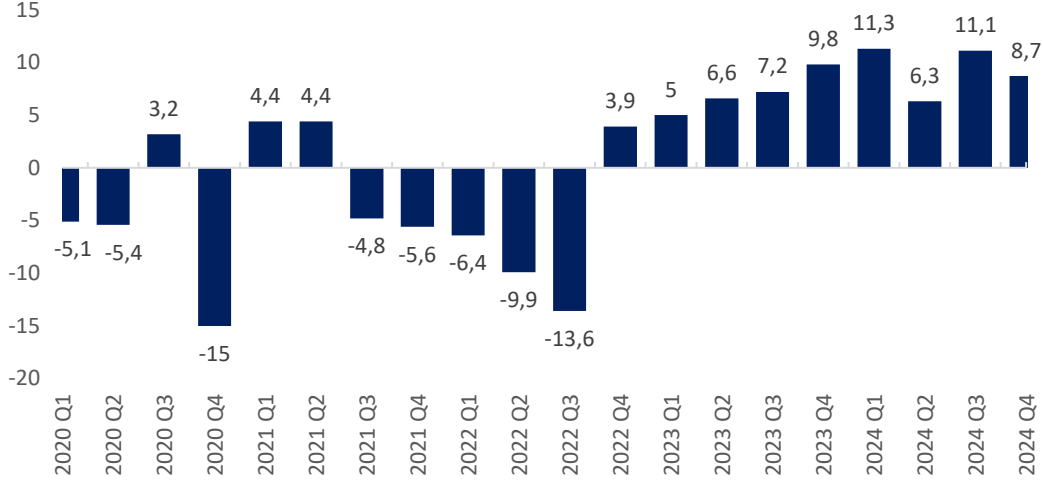
Nitekim, deprem bölgesi ile zorunlu haller dışında yeni proje yapılmayacağı ve kamu projelerinde %75’i tamamlanan projelere öncelik verileceğini belirten Kamuda Tasarruf ve Tedbir Paketi kapsamında ihalesi yapılmış veya yeni başlanmış projelerin ilerlemesinin çok yavaş olacağı öngörülmüştür. Pakette ayrıca hakediş ödemeleri konusunda da bütçeden herhangi bir aktarım olmayacağını belirtilmesi, ilerleme oranı %75’in altında olan projelerin sürdürülmesini önemli ölçüde kısıtlayacağı ve bu projeleri devam ettirmek zorunda olan müteahhitlerin şantiyeleri açık tutmak için gerekli giderlerin yarattığı ağır yükün altında ezileceği endişesini doğurmuştur. Bu nedenle, Türkiye Müteahhitler Birliği öncülüğünde sektör temsilcileri tarafından kamu projelerinde şartsız tasfiye hakkı getirilmesinin kamuya iş yapan müteahhitler için taşıdığı hayati önem tekrar dile getirilmiştir.

Sektörün yılın ilk yarısında karşılaştığı en önemli zorluklardan bir diğeri de, yükselen inşaat maliyetleri içinde en hızlı artışın yaşandığı işçilik maliyetleri ve buna paralel yaşanan kalifiye eleman sıkıntısı olmuştur. İç piyasadaki mavi yaka eleman sorununu yurt dışından eleman getirerek çözmeye çalışan sektör, özellikle deprem bölgesinde olağanüstü artış yaşayan işçilik ücretleri ile başa çıkmaya çalışmaktadır.

Yayınlanan Türkiye İMSAD aylık sektör raporuna göre, inşaat sektörü 2024 yılı dördüncü çeyrekte %8,7 büyümüştür. 2024 yılı üçüncü çeyrek inşaat sektörü büyümesi %9,2’den %11,1’e güncellenmiştir. Dördüncü

çeyrekte büyüme bir önceki çeyreğe göre yavaşlamıştır, ancak yüksek gerçekleşmiştir. Sıkılaştırma politikalarının etkisi sınırlı kalmıştır. Deprem bölgesindeki yeniden imar faaliyetleri ve yerel seçimler sonrası kentsel dönüşüm ve diğer inşaat faaliyetleri inşaat sektörünü desteklemiştir. İnşaat sektörü böylece 9 çeyrek büyüme göstermiştir.

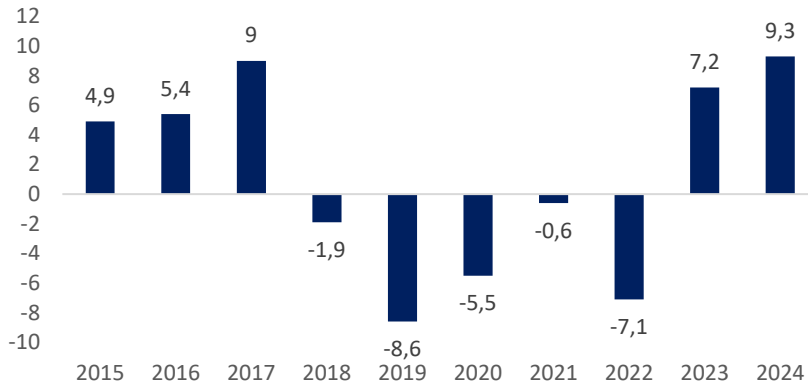
İnşaat Sektörü Büyüme; Yüzdeler Bazda



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

İnşaat sektörü 2024 yılında %9,3 büyümüştür. 2023 yılında %7,2 büyüme gösteren inşaat sektöründe büyüme 2024 yılında hızlanmıştır. İnşaat sektörü 5 yıllık daralma ardından 2 yıl üst üste yüksek büyüme göstermiştir. Özellikle deprem bölgesi inşaat faaliyetleri etkili olmuştur.

İnşaat Harcamaları; Yıllık Değişim



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

İnşaat sektörü 2024 yılının tüm çeyreklerinde ve yılın tamamında genel ekonominin üzerinde büyümüştür. 2024 yılının dördüncü çeyrek döneminde genel ekonomi %3,0, inşaat sektörü ise yüzde 8,7 büyüme göstermiştir. İnşaat sektörü özel koşulları içinde yılın tüm çeyrek dönemlerinde genel ekonominin üzerinde performans göstermiştir. Sıkılaştırma politikaları birçok sektörde yavaşlamaya neden olurken inşaat sektörü daha sınırlı etkilenmiştir. Gayrimenkul sektöründe ise büyüme yüzde 2,4 ile zayıflamıştır.

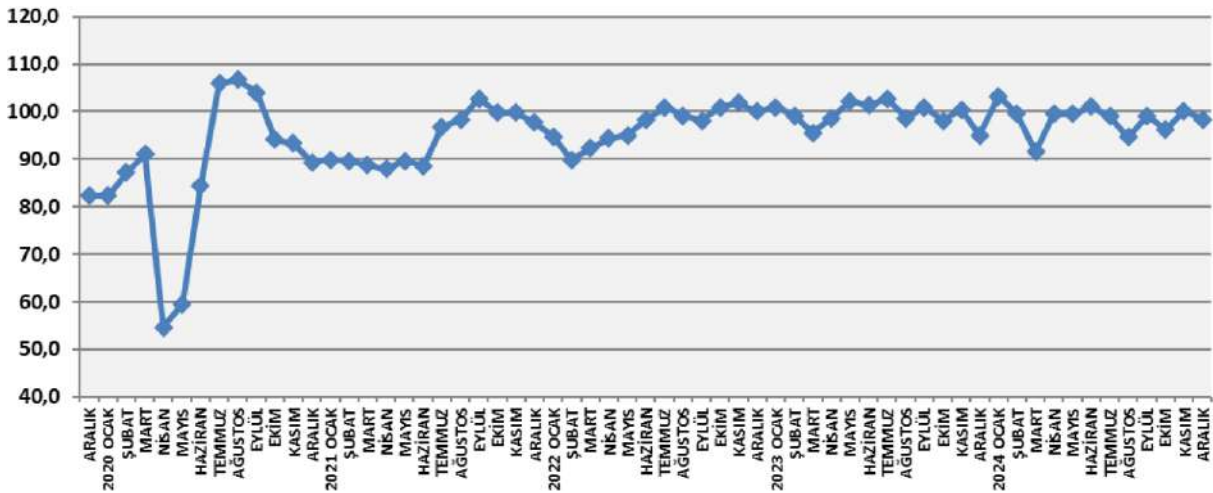
Mevcut inşaat işleri seviyesi 2023 yılı aralık ayında önemli ölçüde gerilemiştir. Mevcut inşaat işlerinde seçimler sonrası dalgalanma yaşandıktan sonra aralık ayında keskin bir düşüş gerçekleşmiştir. Aralık ayında mevcut işler seviyesi bir önceki aya göre 5,4 puan düşüş göstermiştir. Seçimler sonrası maliyetler ve fiyatlar tarafında yeni dengeler oluşmaktadır. Mevsimsellik de aralık ayındaki işlerde sınırlayıcı etki yapmıştır. Yılın son ayında mevcut işler seviyesi geçen yılın aralık ayı seviyesinin de oldukça altında kalmıştır. Yeni yılın ilk çeyrek döneminde de işlerin yavaşlaması beklenmektedir.

2024 yılının başında mevcut inşaat işleri önemli bir sıçrama göstermiş, şubat ayında gerilemişti. Mevcut inşaat işleri seviyesi mart ayında ise bir önceki aya göre 7,9 puan azalarak sert düşüş göstermiştir. Mevcut işler seviyesi 2022 şubat seviyesine gerilemiştir. Yerel seçimler öncesi mart ayında seçimler sonrasına ilişkin artan endişeler nedeniyle mevcut işlerde sert bir fren yaşanmıştır. Deprem bölgesi ve kentsel dönüşüm faaliyetleri ise işleri desteklemiştir.

Haziran ayında mevcut inşaat işleri seviyesi 1,5 puan yükselmiştir. Mevcut inşaat işleri seviyesi yerel seçimler sonrası üç ay içinde 9,5 puan ile önemli bir artış göstermiştir. Mevcut inşaat işleri ikinci çeyrekte toparlanma eğilimi içinde olmuştur. Mevcut işler seviyesinde bundan sonraki gelişmeleri mevsimsellik yanı sıra ekonomi politikası uygulamaları ile deprem bölgesi ve kentsel dönüşüm faaliyetleri belirleyecektir. Mevcut işlerde kademeli bir artış olacağı tahmin edilmektedir. Eylül ayında mevcut inşaat işleri seviyesi 4,4 puan yükselmiştir. Ağustos ayında ise inşaat işleri seviyesi 4,3 puan azalmıştır.

Aralık ayında mevcut inşaat işleri seviyesi 1,8 puan azalmıştır. Kasım ayında inşaat işleri seviyesi 4,0 puan artış göstermişti. Mevcut inşaat işleri seviyesi kasım ayındaki artış ardından aralık ayında yeniden düşmüştür. Kış aylarına girdiğimiz bu dönemde yüksek sezon da sona ermiştir. Bu yıl kış koşulları zorlu geçecektir. Mevcut işler seviyesini mevsimsellik ve beklentiler yanı sıra ekonomi politikası uygulamaları ile deprem bölgesi ve kentsel dönüşüm faaliyetleri belirlemeye devam edecektir. Mevcut işler endeksi dalgalanma içinde kalacaktır.

Şekil.2 – Son Üç Ay İnşaat Faaliyetleri Endeksi (2010=100)



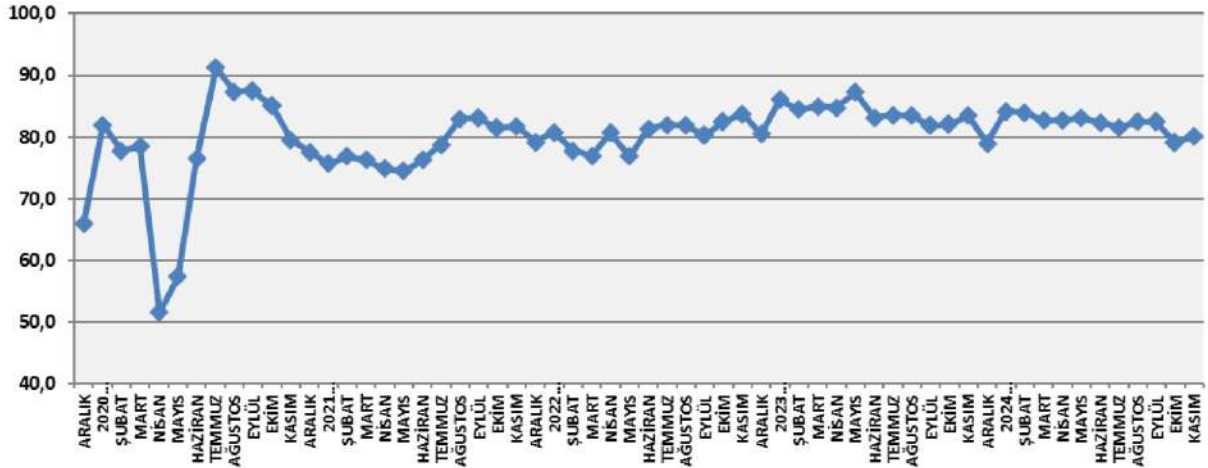
Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

2023 yılında alınan yeni iş siparişleri yaz aylarındaki dalgalanma ardından ekim ve kasım aylarında yükselmişti. Aralık ayında ise sert bir düşüş yaşanmıştır. Yeni alınan inşaat siparişleri endeksi aralık ayında bir önceki aya göre 4,5 puan azalmıştır. İnşaat sektörü yeni ekonomi politikaları sonucu sektörde oluşacak yeni arz/talep dengeleri ile yeni maliyet/fiyat seviyelerini görmek istemektedir. Mevsimsellik de yeni iş siparişlerini sınırlamaktadır.

2024 yılının ilk ayında alınan yeni iş siparişlerinde önemli bir artış yaşanmış, şubat ayında ise sınırlı bir düşüş yaşanmıştı. Yeni alınan siparişler endeksi mart ayında ise bir önceki aya göre 1,3 puan azalmıştır. Buna rağmen görece yüksek seviyelerini korumuştur. Yerel seçimler öncesi alınan kentsel dönüşüm izinleri ve işleri büyümüştür. Ancak özel sektörün siparişlerinde azalma gerçekleşmiştir. Yeni iş siparişleri yerel seçimler sonrası oluşacak koşullar ile yeniden şekillenecektir. Alınan yeni iş siparişleri yerel seçimler sonrası genel olarak durağan kalmaktadır. Nisan ayında 0,1 puan ve mayıs ayında 0,3 puan artan yeni siparişler endeksi haziran ayında 0,7 puan gerilemiştir. Böylece ikinci çeyrekte yeni alınan siparişler durağan kalmıştır. Eylül ayında da yeni inşaat siparişleri endeksi çok sınırlı ölçüde gerilemiştir. Eylül ayında endeks 0,1 puan düşüş göstermiştir. Böylece sonbaharın ilk ayında da yeni alınan siparişler durağan kalmıştır.

Kasım ayında endeks 1,1 puan artış göstermişti. Böylece sonbaharın son ayında yeni alınan siparişler yılın en düşük seviyesinden geri dönmüştü. Aralık ayında ise yeni inşaat siparişleri için yeniden 0,9 puan gerilemiştir. Yeni alınan iş siparişlerinde öncelikle ekonomi politikası uygulamaları ve etkileri belirleyici olmaktadır. Yüksek sezonun bitmiş olması ile de yeni alınan iş siparişleri zayıflayacaktır. Yeni siparişlerde kalıcı toparlanmanın zaman alacağı tahmin edilmektedir.

Şekil.3– Yeni Alınan İnşaat İşleri Endeksi 2010=100



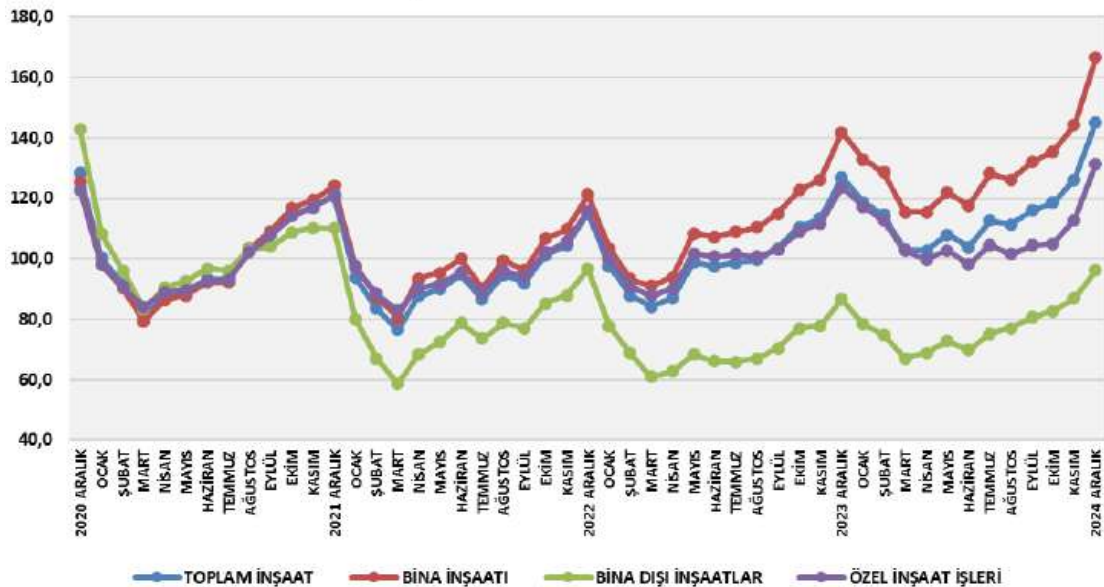
Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) inşaat sektörü ile ilgili olarak yeni bir endeksin yayınına başlamıştır. TÜİK her ay inşaat üretim endeksini açıklayacaktır. İlk endeks Kasım 2024 sonu verileri itibarıyla yayınlanmıştır. Yeni olarak ise endeksin aralık ayı verileri açıklanmıştır.

Endeksin faaliyet kapsamı, NACE Rev.2'nin bina inşaatı (41), bina dışı yapıların inşaatı (42) ve özel inşaat faaliyetlerini (43) içermektedir. Endeks; ana faaliyeti bina inşaatı, bina dışı yapıların inşaatı ve özel inşaat faaliyetleri olan yaklaşık 260 bin firmanın referans dönem içinde faaliyet alanı için yaptıkları malzeme alımları ile çalışanlarına yaptıkları ödemeler kullanılarak hesaplanmaktadır.

Aralık ayı endeks verilerine göre toplam inşaat üretimi aralık ayında geçen yılın aralık ayına göre yüzde 14,3 artış göstermiştir. İnşaat üretimi geçen yılın aynı dönemine göre önemli bir artış göstermiştir. İnşaatın alt sektörleri (2021=100 referans yılı) incelendiğinde, 2024 yılı aralık ayında bina inşaatı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 17,5 artmıştır. Bina dışı yapıların inşaatı sektörü endeksi yüzde 11,1 artmıştır. Özel inşaat faaliyetleri sektörü endeksi yüzde 6,2 yükselmiştir. 2024 yılında inşaat üretiminde bina inşaatları sürükleyici olmuştur. Yıllık yüzde 18,4 oranında artış gerçekleşen bina inşaatları özellikle deprem bölgesindeki konut ve konut dışı binaların inşaatlarından olumlu etkilenmiştir. Bina dışı yapılar büyük ölçüde alt yapı inşaatlarından oluşmaktadır. 2024 yılında bina dışı yapılar inşaatları da reel olarak yüzde 8,5 büyümeye göstermiştir. Merkezi hükümet ile yerel yönetimlerin alt yapı yatırımları belirleyici olmaktadır. İnşaat üretiminin 2024 yılının son aylarında hızlandığı da görülmektedir. İnşaat üretimindeki bu performans 2025 yılına da sarkacaktır. Ancak zorlu kış aylarında mevsimsellik etkisi yaşanacaktır.

İNŞAAT ÜRETİM ENDEKSİ 2021=100



İnşaat malzemesi sanayi üretimi 2024 Aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %1,1 artmıştır. Yılın ilk çeyrek döneminde üretim geçen yılın ilk çeyrek dönemine göre %10,9 yükselmişti. İkinci çeyrekte üretim %3,9 azalmıştı. Üretimdeki gerileme üçüncü çeyrekte de sürmüş ve üçüncü çeyrekte %2,2 azalmıştı. Son çeyrekte ise üretim %1,0 artmıştır.

2024 yılının aralık ayında alt sektörlerin birçoğunda üretim azalmıştır. 2024 yılı genelinde ise 11 alt sektörde üretim 2023 yılına göre artarken, 11 alt sektörde üretim azalmıştır.

Bazı alt sektörlerde görece yüksek üretim artışları olmuştur. 2024 yılında inşaat camları üretimi %13,0 ve demir çelik inşaat ürünleri üretimi %12,4 artmıştır. Hazır beton üretimi yüzde 7,5, ahşap inşaat malzemeleri üretimi yüzde 4,5 ve tuğla kiremit üretimi %3,5 büyümüştür.

2024 yılında bazı alt sektörlerde ise üretim yüksek düşüş göstermiştir. Seramik ürünlerinde yüksek üretim düşüş 2024 yılında da sürmüştür. 2024 yılında seramik kaplama malzemeleri üretimi %22,1 ve seramik sağlık gereçleri üretimi %25,6 azalmıştır.

Metal yapı ve yapı parçaları üretimi %13,1, demir çelik radyatör üretimi %21,0 ve birleştirilmiş parke yer döşemeleri üretimi %13,9 azalmıştır.

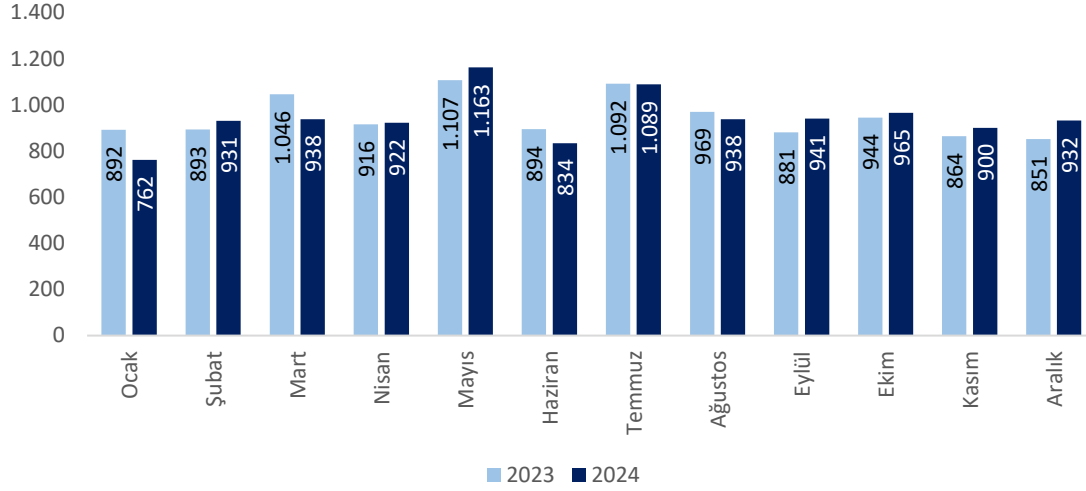
2023 yılında alt sektörlerde farklı üretim eğilimleri ortaya çıkmıştı. 2024 yılında da benzer eğilim devam etmiştir.

Sanayi Üretimi Büyüme, Yüzdelik		
Sektörler	2024 Aralık	2024 Ocak-Aralık
İnşaat Camları	11	13
Demir Çelik İnşaat Ürünleri	7,2	12,4
Hazır Beton	0,3	7,5
Ahşap İnşaat Malzemeleri	21,3	4,5
Plastik İnşaat Malzemesi	17,7	3,8
Tuğla ve Kiremit	3,4	3,5
Yalıtımlı Kablolar	7,1	2,5
Çimento	11	2,4
Demir Çelik Çubuk Profil	10,8	2,1
Mermer ve Granit	9,7	2
Metalden Kapı ve Pencereler	18,8	1,2
Elektrikli Aydınlatma Ekipmanları	3,6	-1,7
İnşaat Amaçlı Beton Ürünleri	3,3	-2,3
Isıtma Soğutma ve Havalandırma Donanımları	9,6	-4,2
Kilit ve Donanım Eşyası	15,7	-6,4
Armatür, Musluk Valf/Vana	6	-6,8
İnşaat Boya ve Vernikleri	7,2	-9,8
Metal Yapı ve Yapı Parçaları	3,8	-13,1
Birleştirilmiş Parke Yer Döşemeleri	5,5	-13,9
Demir Çelik Radyatör	0,1	-21
Seramik Kaplama Malzemeleri	3,5	-22,1
Seramik Sağlık Gereçleri	19,4	-25,6
Toplam İnşaat Malzemesi	1,1	1,4

Kaynak: TÜİK

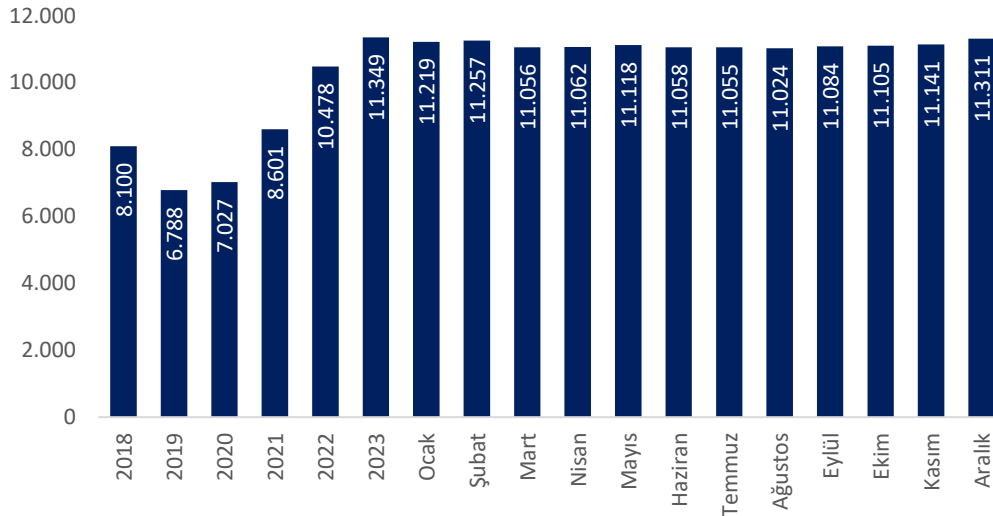
İnşaat malzemesi ithalatı 2024 yılı aralık ayında geçen yılın aynı ayına göre %9,5 artarak 932 milyon dolar olmuştur. İthalat önceki kasım ayının da üzerindedir. Yılın son dört ayında inşaat malzemesi ithalatı geçen yılın üzerinde gerçekleşmiştir. Sıkı para politikası ve sıkılaştırma önlemlerine rağmen ithalat da sınırlı da olsa artış görülmektedir. Türk lirasının değer kazanması ithalatı özendirmektedir. İthalat yılı görece yüksek kapatmıştır.

İnşaat Malzemesi İthalatı (Aylık – Milyon Dolar)



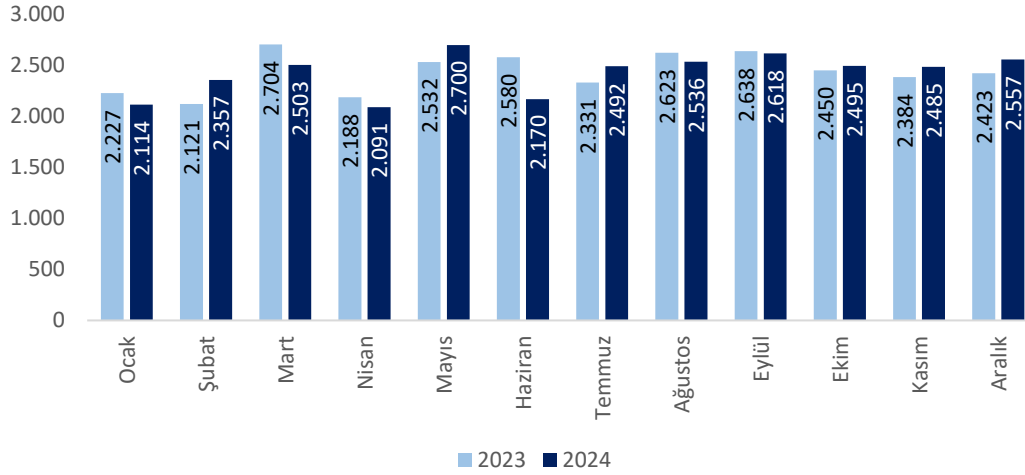
İnşaat malzemesi ithalatı 2024 yılında %0,3 azalarak 11,31 milyar dolar olmuştur. Yıllık ithalat ocak-mart döneminde gerilemiştir. Nisan ve mayıs aylarındaki artışın ardından yıllık ithalat haziran ve temmuz aylarında düşüş göstermiştir. Eylül ayından itibaren ise yıllık ithalat sınırlı ölçüde artış göstermiştir. Böylece yıl genelinde toplam ithalat geçen yıla çok yakın seviyede gerçekleşmiştir.

İnşaat Malzemesi İthalatı (Yıllık – Milyon Dolar)



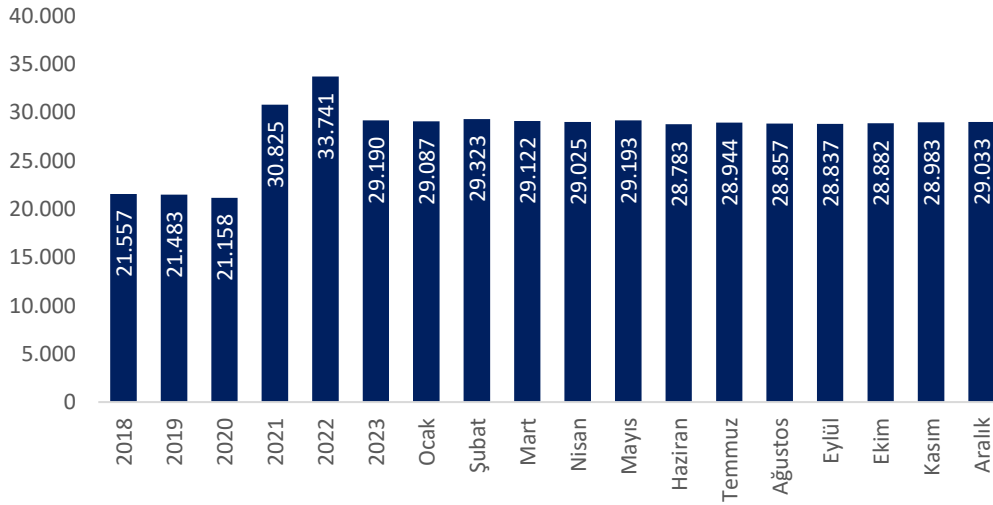
2024 yılı aralık ayında inşaat malzemesi ihracatı geçen yılın aralık ayına göre %5,6 artmıştır. Kasım ayındaki artışın ardından aralık ayında ihracat artışa devam etmiştir. İhracat 2,557 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. İhracat bir önceki kasım ayı ihracatının da üzerinde gerçekleşmiştir. Aralık ayında ihracat pazarlarındaki durgunluk sürmüştür. Emtia ve metal fiyatları aralık ayında zayıf kalmıştır. Türk lirası aralık ayında değer kazanmıştır. Buna rağmen inşaat malzemesi sanayi ihracatı son üç ayı artış ile geçirmiştir.

İnşaat Malzemesi İhracatı (Aylık – Milyon Dolar)



İnşaat malzemesi ihracatı 2024 yılında yüzde 0,5 düşerek 29,03 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. İhracat pazarlarındaki durgunluk 2024 yılının genelinde devam etmiştir. İkinci çeyrekte nisan ve haziran aylarında çalışma gün sayılarının azalması ihracatı olumsuz etkilemiştir. Türk lirasında yıl genelinde yaşanan değerlenme ihracatı olumsuz etkilemektedir. İhracat temmuz ayında toparlandıktan sonra ağustos ve eylül aylarında yeniden düşüş göstermiştir. Yılın son üç ayında ise artışlar olmuştur. Yıllık ihracat durağan kalmıştır.

İnşaat Malzemesi İhracatı (Yıllık – Milyon Dolar)



1.2.2. Türkiye’de Konut Sektörü**Konut Satışları**

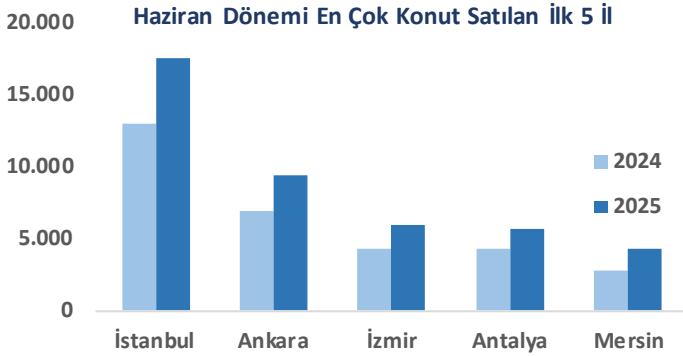
Türkiye İstatistik Kurumu’nun (TÜİK) her ay yayımladığı Konut İstatistikleri verilerine göre Türkiye genelinde 2025 Haziran ayında, geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %35,8 artışla, bir önceki aya göre ise %17,2 düşüşle 107.723 adet konut satıldı.

TL’de yaşanan değer kaybıyla beraber enflasyondaki artış hane halkının konutu ihtiyaç olmasının yanında bir yatırım ve paranın değerini koruma amacı olarak görmesine neden oldu. Bu durum konuta olan talebin yüksek seyretmesinin temel sebebi olarak ön plana çıktı.

2025 Haziran ayında, İstanbul’da 17.656 adet konut satışı gerçekleşirken toplam satışlar içindeki payı %16,4 oldu. Ankara %8,8’lik payla ikinci, İzmir %5,6’lık payla üçüncü sırada yer aldı. İlk 3 il, ülkedeki toplam konut satışlarının %31’ine ev sahipliği yapıyor.

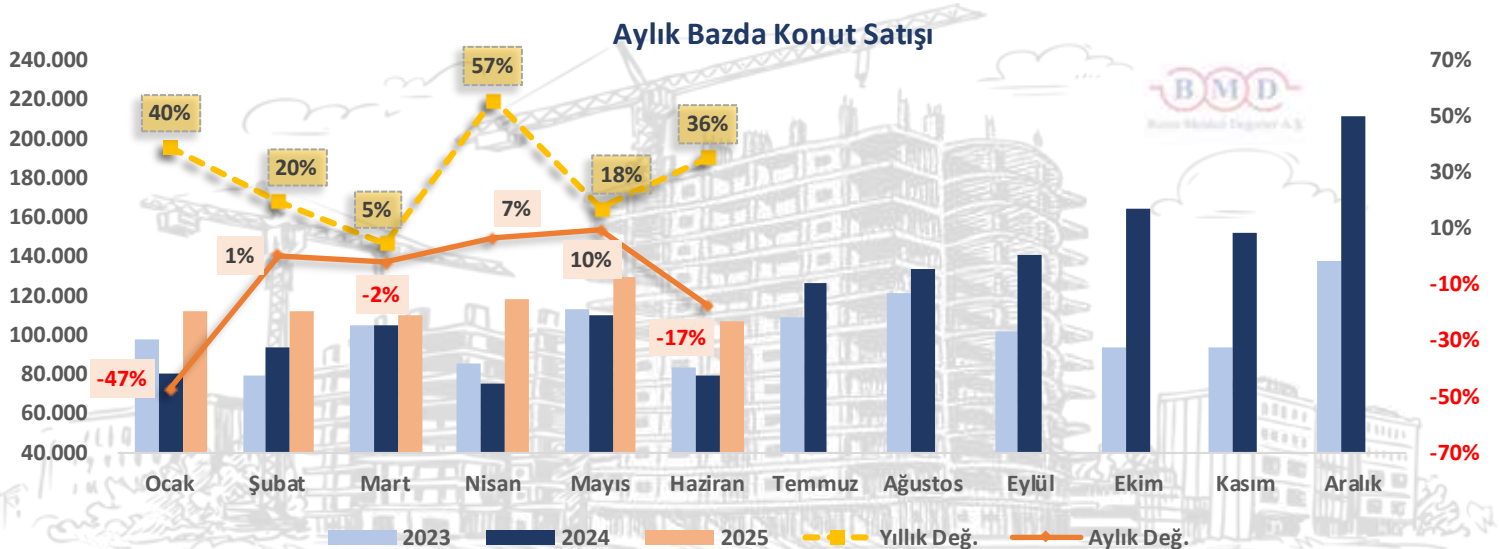
En az konutun satıldığı il 38 konut ile Ardahan oldu.

Konut Satışları, Adet				
Aylar	2024	2025	Yıllık Değ.	Aylık Değ.
Ocak	80.308	112.173	%39,7	-%47,2
Şubat	93.902	112.818	%20,1	%0,6
Mart	105.394	110.795	%5,1	-%1,8
Nisan	75.569	118.359	%56,6	%6,8
Mayıs	110.588	130.025	%17,6	%9,9
Haziran	79.313	107.723	%35,8	-%17,2
Temmuz	127.088			
Ağustos	134.155			
Eylül	140.919			
Ekim	165.138			
Kasım	153.014			
Aralık	212.637			
Ortalama	123.169	115.316		
Toplam	1.478.025	691.893	%26,9	



2025 Haziran Dönemi En Çok Konut Satılan İlk 5 İl					
Şehir	2024	Pay	2025	Pay	Yıl. Değ.
İstanbul	13.025	%16,4	17.656	%16,4	%35,6
Ankara	6.866	%8,7	9.428	%8,8	%37,3
İzmir	4.361	%5,5	5.987	%5,6	%37,3
Antalya	4.340	%5,5	5.662	%5,3	%30,5
Mersin	2.771	%3,5	4.310	%4,0	%55,5
Türkiye	79.313		107.723		%35,8

Kaynak: TÜİK



Satış Şekillerine Göre Konut Satışları**İpotekli & Diğer Konut Satışları**

İpotekli konut satışları 2025 Haziran ayında 14.484 adet gerçekleşerek geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %113 artış, bir önceki aya göre %25 düşüş gösterdi.

İpotekli satışların toplam satışlar içindeki payı %13 olarak gerçekleşti.

Diğer konut satışları 2025 Haziran ayında 93.239 adet gerçekleşerek geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %29 artış, bir önceki aya göre %16 düşüş gösterdi.

Diğer konut satışlarının toplam satışlar içindeki payı %87 olarak gerçekleşti.

Satış Şekline Göre Aylık Konut Satışı								
Adet	İpotekli Satış				Diğer Satış			
Aylar	2024	2025	Yıllık Değ.	Aylık Değ.	2024	2025	Yıllık Değ.	Aylık Değ.
Ocak	5.915	16.726	%182,8	-%28,1	74.393	95.447	%28,3	-%49,6
Şubat	8.827	16.778	%90,1	%0,3	85.075	96.040	%12,9	%0,6
Mart	12.880	18.225	%41,5	%8,6	92.514	92.570	%0,1	-%3,6
Nisan	7.071	17.465	%147,0	-%4,2	68.498	100.894	%47,3	%9,0
Mayıs	9.909	19.412	%95,9	%11,1	100.679	110.613	%9,9	%9,6
Haziran	6.813	14.484	%112,6	-%25,4	72.500	93.239	%28,6	-%15,7
Temmuz	11.496				115.592			
Ağustos	13.574				120.581			
Eylül	15.825				125.094			
Ekim	21.095				144.043			
Kasım	21.804				131.210			
Aralık	23.277				189.360			
Toplam	158.486	103.090	%100,5		1.319.539	588.803	%19,3	

Sıfır & İkinci El Konut Satışları

Haziran ayında Türkiye genelinde 33.569 adet konut ilk defa satıldı. Geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %32 artış, bir önceki aya göre %15 düşüş gösterdi.

Toplam satılan konutlar arasında ilk kez satılan konutların payı %31 oldu.

İkinci el konut satışları Haziran ayında 74.154 adet gerçekleşerek geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %38 artış, bir önceki aya kıyasla %18 düşüş gösterdi.

Toplam satılan konutlar arasında ikinci el konutların payı %69 oldu.

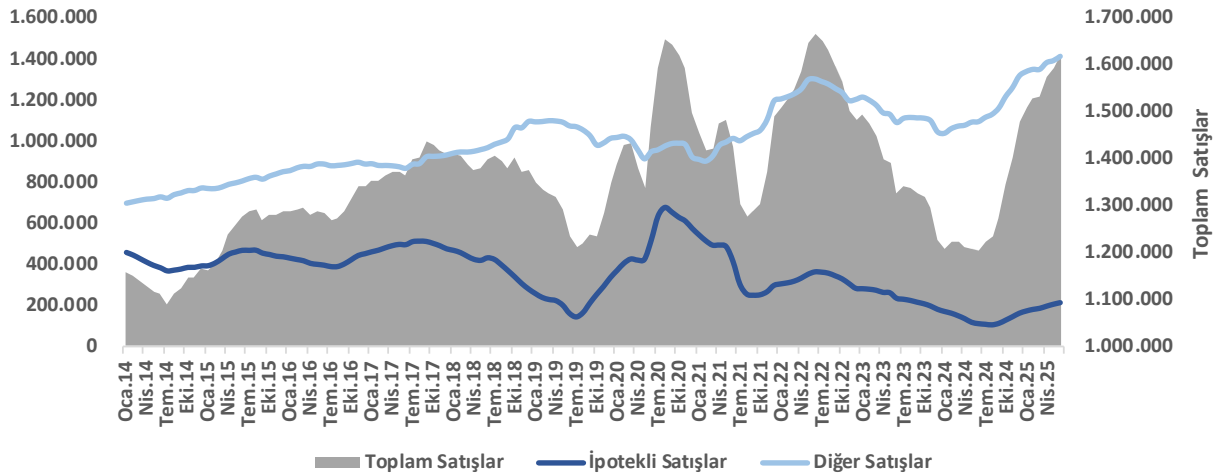
Sıfır & İkinci El Aylık Konut Satışı								
Adet	İlk Satış				İkinci El Satış			
Aylar	2024	2025	Yıllık Değ.	Aylık Değ.	2024	2025	Yıllık Değ.	Aylık Değ.
Ocak	25.263	32.785	%29,8	-%57,2	55.045	79.388	%44,2	-%41,6
Şubat	28.594	33.784	%18,2	%3,0	65.308	79.034	%21,0	-%0,4
Mart	34.399	33.307	-%3,2	-%1,4	70.995	77.488	%9,1	-%2,0
Nisan	24.085	34.633	%43,8	%4,0	51.484	83.726	%62,6	%8,1
Mayıs	35.558	39.546	%11,2	%14,2	75.030	90.479	%20,6	%8,1
Haziran	25.425	33.569	%32,0	-%15,1	53.888	74.154	%37,6	-%18,0
Temmuz	40.784				86.304			
Ağustos	41.913				92.242			
Eylül	44.858				96.061			
Ekim	57.679				107.459			
Kasım	49.274				103.740			
Aralık	76.629				136.008			
Toplam	484.461	207.624	%19,8		993.564	484.269	%30,3	

2014 yılından itibaren ipotekli konut satışlarının son 12 aylık toplamı incelendiğinde ipotekli satışlarda 2017'nin 2. Çeyreğinden 2019'un 2. Çeyreğine kadar azalma trendinde olduğu görülmektedir. Yıl içindeki kur hareketliliği, maliyetlerde olan yükselme, konut kredi faizlerinin yüksek seyretmesi ve tüketici güvenindeki düşüş nedeniyle ipotekli konut satışları 2019 yılında büyük düşüş sergilemiştir. TCMB'nin faizleri tekrar artırma kararıyla birlikte ipotekli konut satışlarında düşüşler meydana gelmiştir.

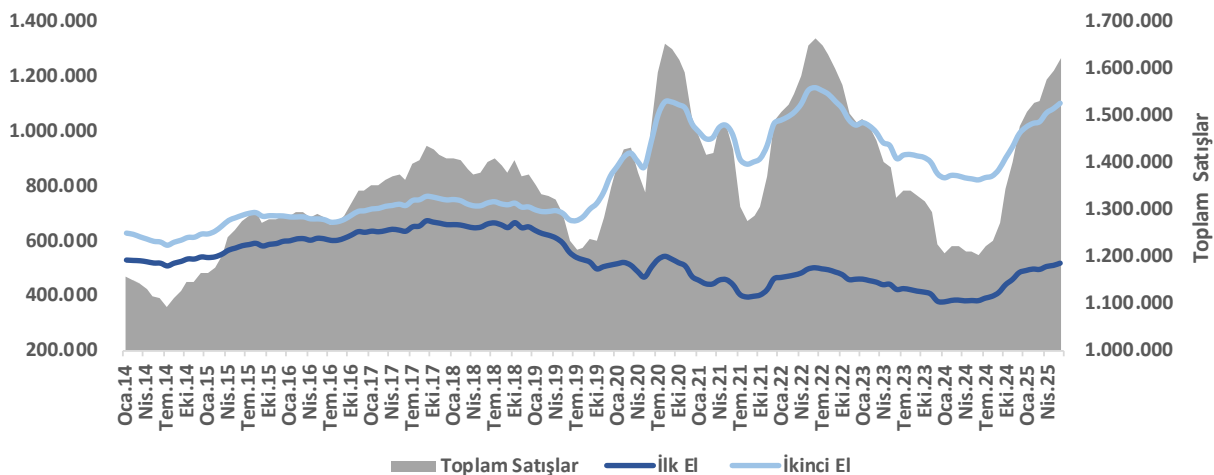
2017 yılının 3. Çeyreğine kadar olan toplam konut satışlarında artış trendi görülürken bu noktadan itibaren trendde kırılma meydana gelmiştir. Uzun zamandan sonra 2017 yılında enflasyonun çift hanelere çıkması ve bu şekilde devam etmesi, takip eden yıllarda gelişen siyasi, politik ve ekonomik gelişmeler akabinde kur ve faiz hareketleri ile düşüş trendi devam ederken pandemi sürecinde sert darbe alan konut sektörü, pandemi öncesindeki seviyeleri gördü.

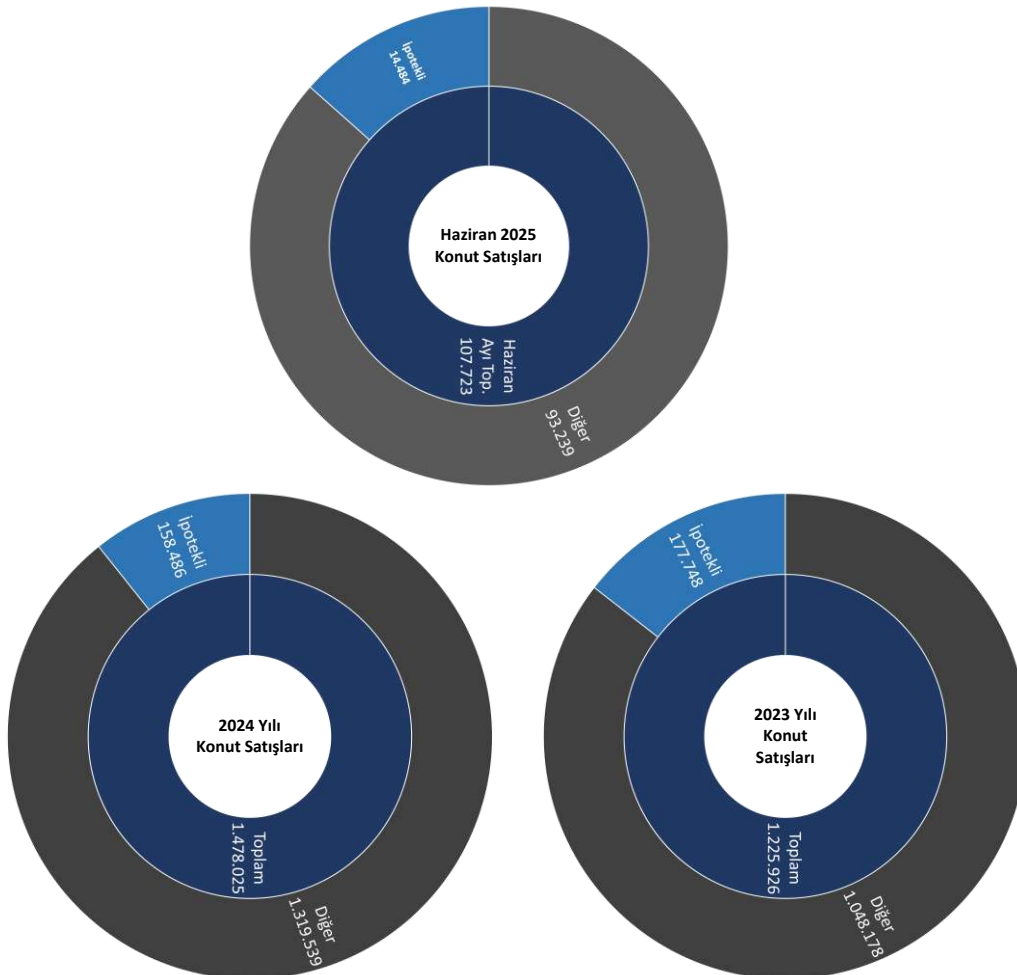
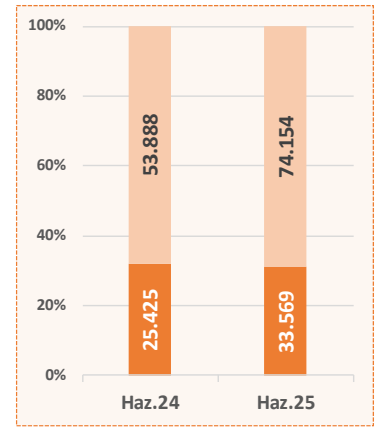
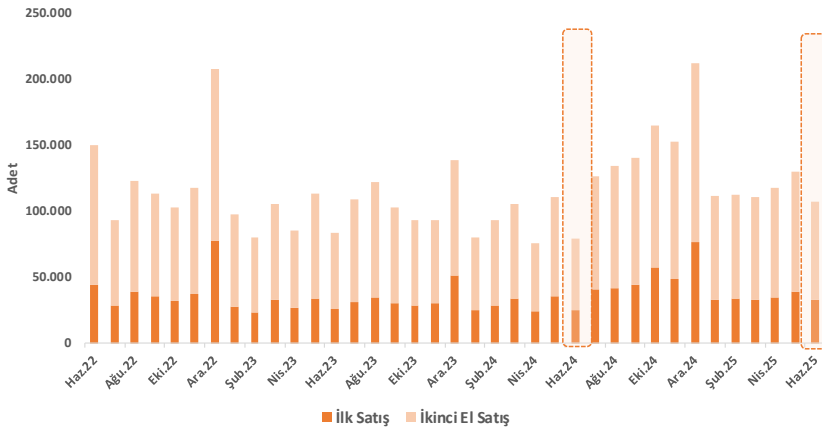
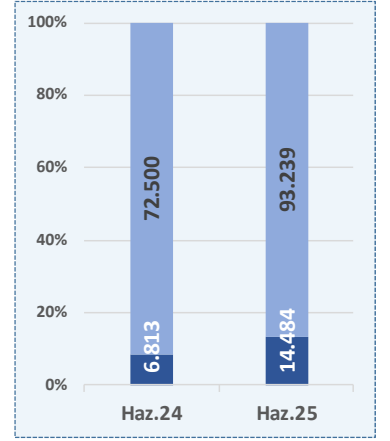
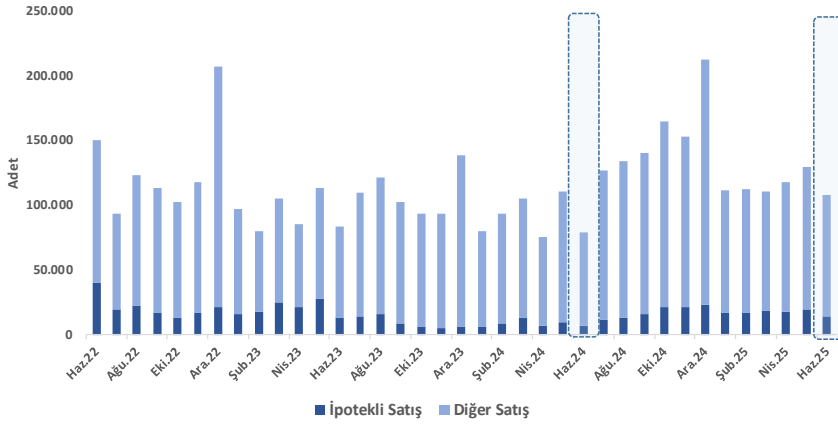
2018 ve 2019 yılına kıyasla konut kredi faizlerinin daha düşük olması, 2020 yılında ipotekli konut satışlarında büyük artışların temel nedeni oldu. Kamu bankalarının 2019 Ağustos ayında konut faizlerini düşürmesi sonucunda ipotekli konut satışlarında canlanma başladı. 2018 yılının aynı aylarına kıyasla ipotekli ilk el konut satışları 2019 yılı Temmuz ayından sonra yüksek oranda büyüme kaydetti. İlk el konut satışlarında yaşanan toparlanma, konut arz fazlalığından kaynaklanan konut stokunun erimeye başladığına veya stok artış hızının yavaşladığına işaret etmektedir. Konut talebi ile arzı arasındaki makasın daralmasının devamı halinde inşaat sektörünün tekrar istenilen hareketliliğe ulaşacağı tahmin edilirken Covid-19 salgını beklenmeyen bir etki yarattı. Piyasada belirsizliğin ve salgın riskinin artması paralelinde pandemi sürecinde konut satışlarında düşüşler meydana gelmişti ancak 2020 Haziran ayında kamunun konut talebinin artması için attığı adımların da etkisiyle 2020 Temmuz ayında tüm zamanların rekor konut satışı gerçekleşmiştir. 2021 ve 2022 yıllarında yüksek enflasyon ve döviz kurlarında yaşanan sert artışın konut maliyetlerini artırması sonrası konut fiyatlarının yükseleceği beklentisi konut talebini artırmıştır. 2023 yılında konut fiyatlarındaki yüksek seviyeler, krediye erişimin zorlaşması ve konut kiralılarının %25 artışla sınırlandırılması kararı konut satışlarının azalmasına sebep olmuştur.

Son 12 Aylık İpotekli ve Diğer Konut Satışları



Son 12 Aylık İlk Satış ve İkinci El Konut Satışları





Konut Fiyat Endeksi

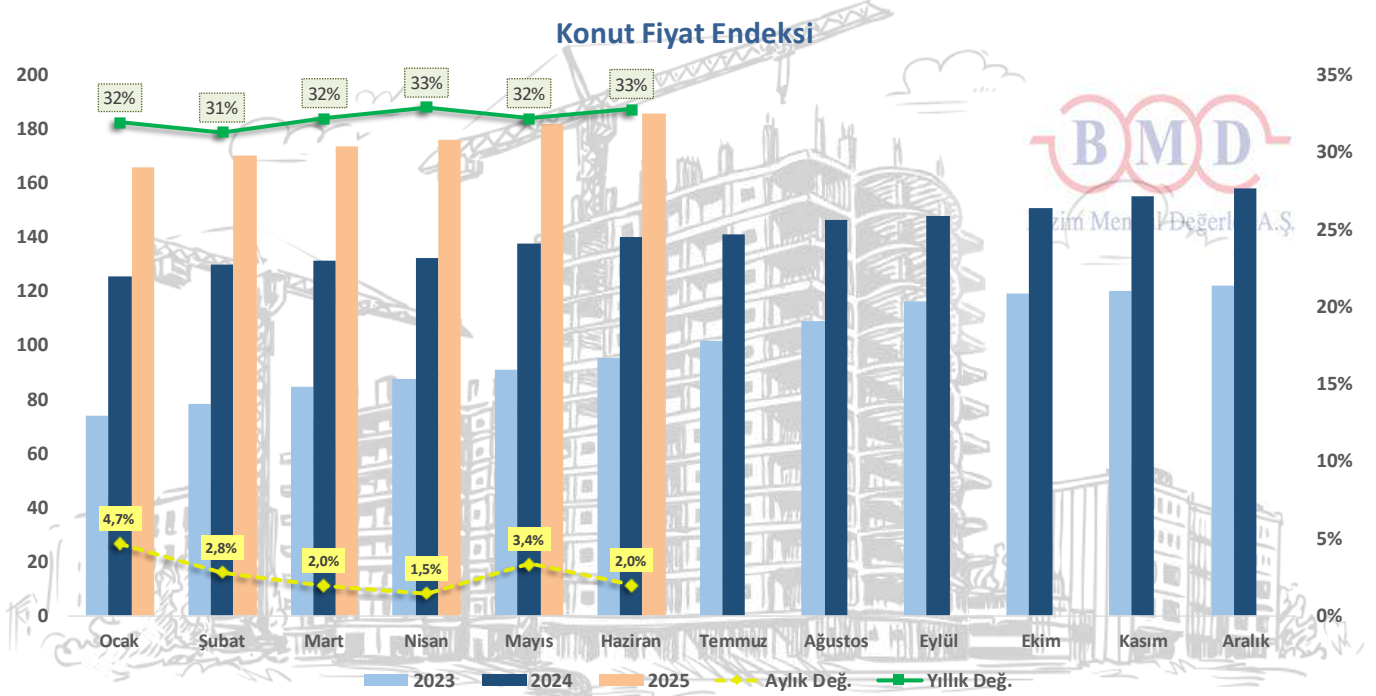
Konut Fiyat Endeksi (KFE), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın aylık olarak yayımladığı, Türkiye'deki konutların gözlemlenebilen özelliklerinin zaman içinde kontrol edilerek, kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan bir endekstir. KFE, 2025 Haziran ayında bir önceki aya göre %2,0 artarken, önceki yılın aynı ayına göre %32,8 artış göstererek 185,98 seviyesinde gerçekleşti. (Baz yıl 2023=100)

Konut, yatırımcısına 2025 yılı Haziran ayı itibarıyla %17,9 getiri sağladı. BİST100 Endeksi yatırımcısına %1,2 kazandırırken, TL mevduat %29,5 getiri sağladı.

Kur ve enflasyonun genel fiyatlar üzerinde yarattığı baskı, konut sektöründe de hissediliyor. İnşaat maliyetlerindeki yükseliş, talep kanadındaki oynaklıklar konut fiyatlarında yukarı yönlü ivmelenme yaratmaya devam ediyor.

Konut Fiyat Endeksi						
	2023	2024	2025	24/23 Değ.	Yıllık Değ.	Aylık Değ.
Ocak	73,88	125,71	165,88	70,2%	32,0%	4,7%
Şubat	78,40	129,87	170,55	65,7%	31,3%	2,8%
Mart	84,68	131,49	173,88	55,3%	32,2%	2,0%
Nisan	87,55	132,70	176,41	51,6%	32,9%	1,5%
Mayıs	91,12	137,90	182,33	51,3%	32,2%	3,4%
Haziran	95,66	140,03	185,98	46,4%	32,8%	2,0%
Temmuz	101,87	141,33		38,7%		
Ağustos	108,97	146,50		34,4%		
Eylül	116,18	148,01		27,4%		
Ekim	119,18	151,08		26,8%		
Kasım	120,07	155,38		29,4%		
Aralık	122,43	158,46		29,4%		

Kaynak: TCMB



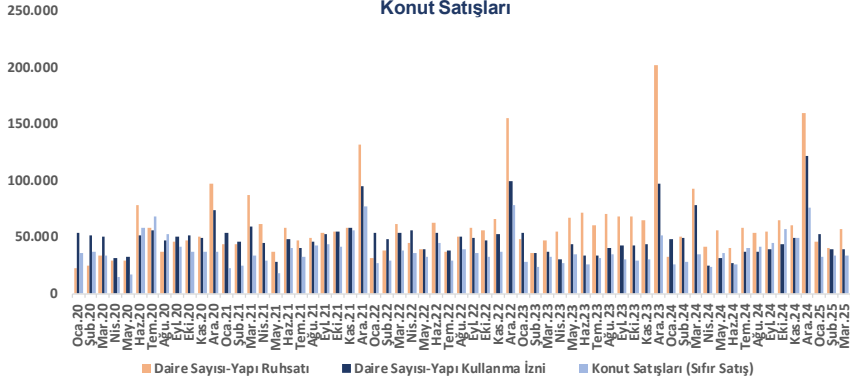
2025 yılı Haziran ayında KFE, Türkiye genelinde yıllık %32,8 artış göstererek 185,98 seviyesinde gerçekleşti. 3 büyük ildeki görünüme bakacak olursak İstanbul'da önceki yılın aynı ayına göre %32,7 artışla 173,2, Ankara'da %42,1 artışla 203,6, İzmir'de %31,8 artışla 183,3 seviyelerinde gerçekleşti.

Yapım yılı son iki yıl olan konutlar için hesaplanan Yeni Konutlar Fiyat Endeksi (YKFE) ise Türkiye genelinde, önceki yılın aynı ayına göre %32,4 artışla 186,0 seviyesinde gerçekleşti.

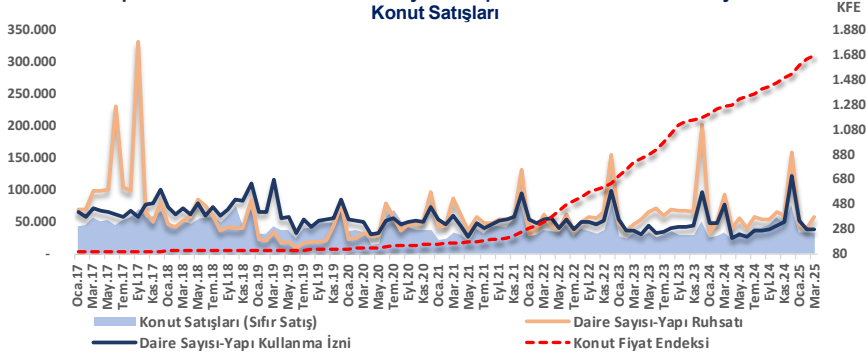
Yapım yılı son iki yılı aşan konutlar için hesaplanan Yeni Olmayan Konutlar Fiyat Endeksi (YOKFE) ise Türkiye genelinde %33,0 artışla 185,5 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Türkiye genelinde Birim Konut Fiyatları, 2025 yılının ikinci çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre %22,5 artışla m2 başına 39.738 TL olarak hesaplandı. İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla 63.279 TL, 35.674 TL ve 43.963 TL olarak gerçekleşmiştir.

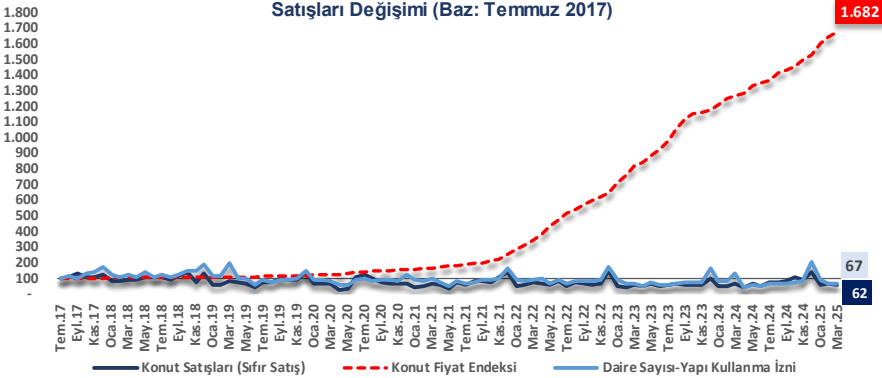
Yapı Kullanma İznine Göre Daire Sayısı & Yapı Ruhsatına Göre Daire Sayısı & Konut Satışları



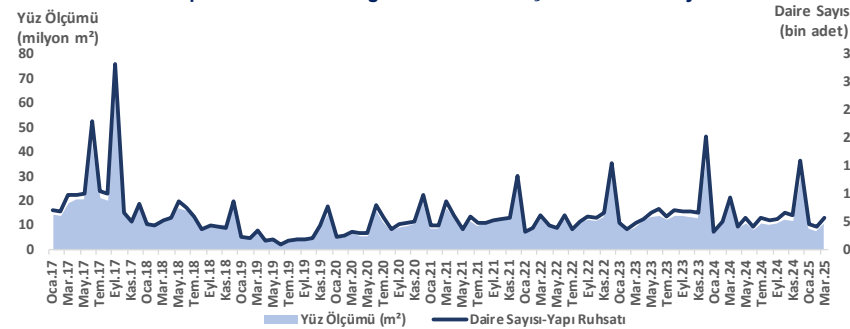
Yapı Kullanma İznine Göre Daire Sayısı & Yapı Ruhsatına Göre Daire Sayısı & Konut Satışları



Yapı Kullanma İznine Göre Daire Sayısı & Konut Fiyat Endeksi & Konut Satışları Değişimi (Baz: Temmuz 2017)



Yapı Kullanma İzin Belgesine Göre Yüzölçümü ve Daire Sayısı



Yapı İzin İstatistikleri

TÜİK'in çeyreklik dönemlerle yayımladığı Yapı İstatistiklerine göre belediyeler tarafından verilen yapı ruhsatları¹ verilen yapıların 2025 yılının birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre bina sayısı 21,3%, yüzölçümü 24,7% ve daire sayısı 18,7% azaldı.

2025 yılı birinci çeyreğinde yapı ruhsatı verilen bina sayısı 22.502 adet, daire sayısı ise 143.626 adet ve yüz ölçümü 26.983.283 m² olarak gerçekleşmiştir.

Belediyeler tarafından verilen yapı kullanma izin belgelerinin² 2025 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre bina sayısı 28,0%, daire sayısı 25,8% ve yüzölçümü 31,0% azaldı.

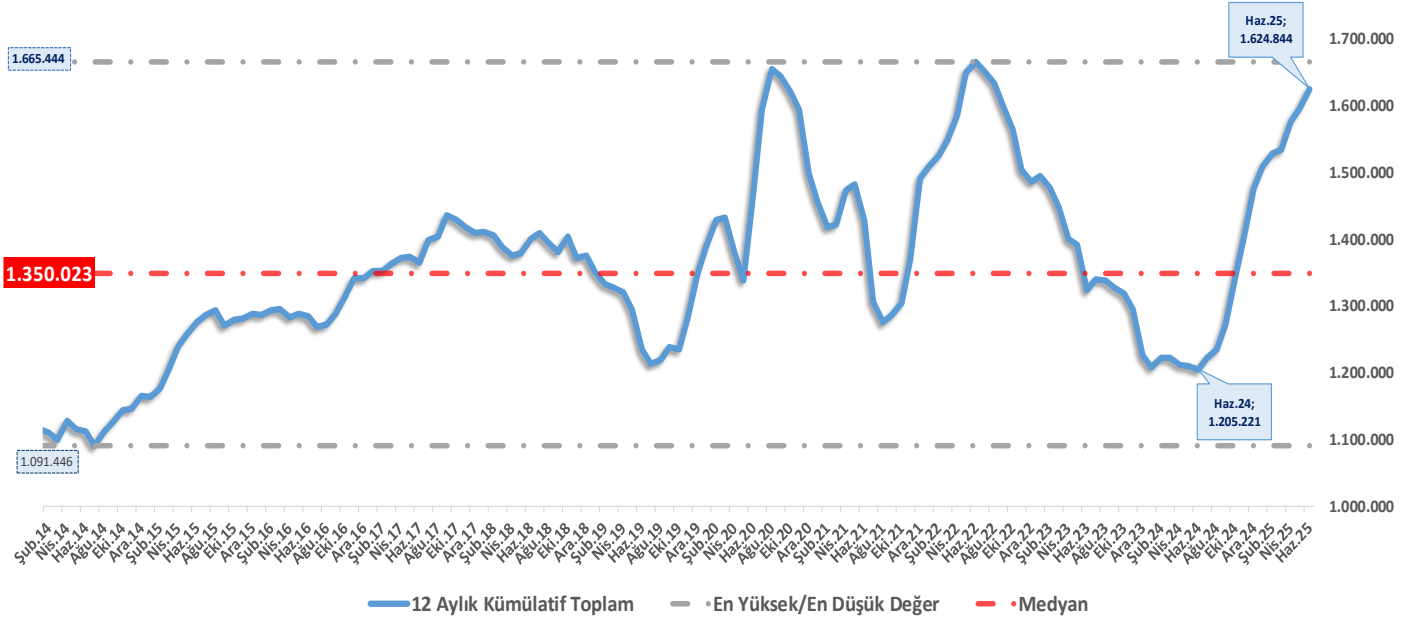
2025 yılının ilk çeyreğinde yapı kullanma izin belgesi verilen bina sayısı 20.614 adet, daire sayısı 130.143 ve yüz ölçümü 25.195.051 m² olarak gerçekleşmiştir.

Bahsi geçen dönemde, yapı kullanma izni verilen daire sayısı, bir önceki yıla göre 25,8% azalırken, konut satışları aynı dönemde 13,2% artmıştır. Yapı ruhsatı verilen daire sayısı ise 18,7% azalış göstermiştir.

Konut Fiyat Endeksi ile sıfır konut satışları ve yapı kullanma iznine göre daire sayısındaki değişim, baz yıl Temmuz 2017 olarak alınarak hesaplama yaptığımızda KFE 1.682, sıfır konut satışları 62, yapı kullanma izni verilen daire sayısı ise 67 olarak gerçekleşmiştir.

(1) **Yapı Ruhsatı:** 3194 Sayılı İmar Kanunu gereğince, yapımına başlanacak yapılar için belediye sınırları içinde belediyelerce, belediye sınırları dışında İl Özel İdaresi, organize sanayi bölgelerinde organize sanayi bölge müdürlükleri, serbest bölgelerde ise serbest bölge müdürlükleri tarafından verilmesi zorunlu bir belgedir.

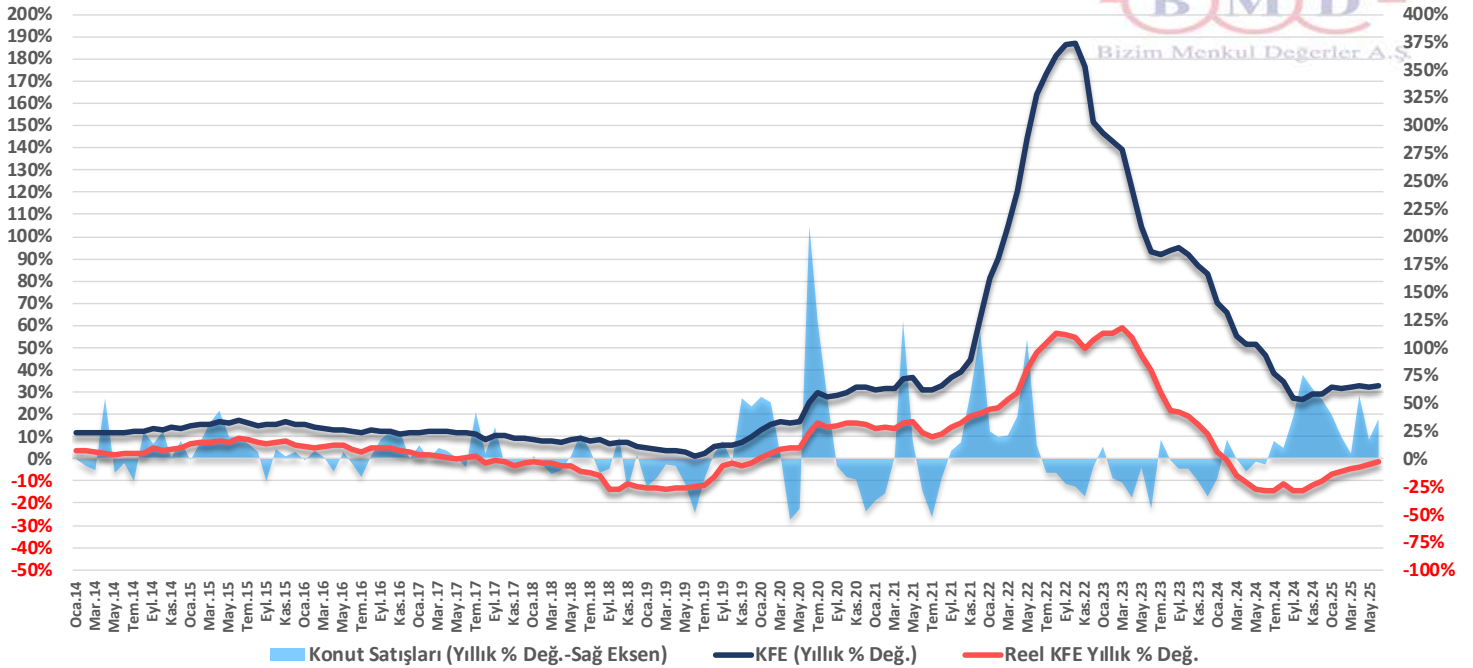
(2) **Yapı Kullanma İzin Belgesi:** Yapı Kullanma İzin Belgesi, 3194 Sayılı İmar Kanunu gereğince tamamen veya kısmen biten yapılar için belediye sınırları içinde belediyelerce, belediye sınırları dışında İl Özel İdaresi, organize sanayi bölgelerinde organize sanayi bölge müdürlükleri, serbest bölgelerde ise serbest bölge müdürlükleri tarafından verilmesi zorunlu bir belgedir.



12 aylık periyotta kümülatif satılan konut satışları grafiğine baktığımızda 2014'ten cari döneme kadar, 1.665.444 adet ile en yüksek seviye 2022 Haziran tarihinde gerçekleşmiş olup en düşük seviye ise 1.091.446 adet ile 2014 Temmuz tarihinde gerçekleşmiştir. 2019'un 2. çeyreğinde yakalanan yükseliş trendi, Covid-19 salgını nedeniyle sektöre uğramış, 2020 Nisan ayında düşüşe geçmiştir. 2020 Mayıs-Ağustos döneminde toparlanırken, 2020 Ağustos ayında 1.654.693 adete ulaşmasının ardından tekrar düşüşe geçmiştir. Düşüş 2021 yılı Eylül ayına kadar devam etmiştir. Sonrasında yükselişe geçerek 2022 Haziran ayında zirvesine ulaşmıştır. Zirve sonrasında tekrar düşüşe geçmiş olup 2025 Haziran ayında ise 1.624.844 adet gerçekleşmiştir.

Konut fiyat endeksinin TÜFE'ye bölerek elde ettiğimiz reel konut fiyat endeksi, konut fiyat endeksi ve konut satışlarının yıllık yüzde değişimlerinden elde ettiğimiz verilerle oluşturduğumuz grafik yandaki gibidir.

Konut Fiyat Endeksi & Konut Satışları



2. MALİ VERİLER

TFRS'leri uygulayan işletmeler, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından 23 Kasım 2023 tarihinde yapılan açıklamayla birlikte, 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarından itibaren TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardına göre enflasyon muhasebesi uygulamaya başlamıştır. TMS 29, geçerli para birimi yüksek enflasyonlu bir ekonominin para birimi olan işletmelerin, konsolide finansal tabloları da dahil olmak üzere, finansal tablolarında uygulanmaktadır.

Söz konusu standart uyarınca, yüksek enflasyonlu bir ekonomiye ait para birimi esas alınarak hazırlanan finansal tablolar, bu para biriminin bilanço tarihindeki satın alma gücünde hazırlanmıştır. Önceki dönem finansal tablolar da karşılaştırma amacıyla karşılaştırmalı bilgiler raporlama dönemi sonundaki cari ölçüm birimi cinsinden ifade edilmiştir. Şirket bu nedenle, 30 Haziran 2024, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2023 ve 31 Aralık 2022 tarihli konsolide finansal tablolarını da, 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre sunmuştur.

SPK'nın 28 Aralık 2023 tarih ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca, Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarını uygulayan finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarının, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal raporlarından başlamak üzere TMS 29 hükümlerini uygulamak suretiyle enflasyon muhasebesi uygulamasına karar verilmiştir.

TMS 29 uyarınca yapılan yeniden düzenlemeler, Türkiye İstatistik Kurumu ("TÜİK") tarafından yayımlanan Türkiye'deki Tüketici Fiyat Endeksi'nden ("TÜFE") elde edilen düzeltme katsayısı kullanılarak yapılmıştır. 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla; konsolide finansal tabloların düzeltilmesinde kullanılan endeksler ve düzeltme katsayıları aşağıdaki gibidir:

Tarih	Endeks	Düzeltilme Katsayısı
30.06.2025	3.132,17	1,0000
31.12.2024	2.684,55	1,1667
30.06.2024	2.139,47	1,3505
31.12.2023	1.859,38	1,6845
31.12.2022	1.128,45	2,7756

Grup'un yüksek enflasyonlu ekonomilerde finansal raporlama amacıyla yaptığı düzeltme işleminin ana unsurları aşağıdaki gibidir:

- TL cinsinden hazırlanmış cari dönem konsolide finansal tablolar, bilanço tarihindeki satın alma gücü ile ifade edilmekte olup önceki raporlama dönemlerine ait tutarlar da yine raporlama dönemi sonundaki satın alma gücüne göre düzeltilerek ifade edilmektedir.
- Parasal varlık ve yükümlülükler, hali hazırda, bilanço tarihindeki cari satın alma gücü ile ifade edildiğinden düzeltilmemektedir. Parasal olmayan kalemlerin enflasyona göre düzeltilmiş değerlerinin, geri kazanılabilir tutarı ya da net gerçekleşebilir değeri aştığı durumda, sırasıyla TMS 36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü ve TMS 2 Stoklar hükümleri uygulanmıştır.
- Bilanço tarihindeki cari satın alma gücüyle ifade edilmemiş olan parasal olmayan varlık ve yükümlülükler ile özkaynak kalemleri, ilgili düzeltme katsayıları kullanılarak düzeltilmiştir.
- Bilançodaki parasal olmayan kalemlerin kapsamlı gelir tablosuna etkisi olanlar dışındaki kapsamlı gelir tablosunda yer alan tüm kalemler, gelir ve gider hesaplarının mali tablolara ilk olarak yansıtıldıkları dönemler üzerinden hesaplanan katsayılar ile endekslenmişlerdir.
- Enflasyonun Grup'un cari dönemdeki net parasal varlık pozisyonu üzerindeki etkisi, konsolide gelir tablosunda net parasal pozisyon kazançları/(kayıpları) hesabına kaydedilmiştir.

2.1. Gelir Tablosu

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş TMS/TFR bazlı finansal tablolarına göre 2025 yılının ilk yarısında cirosu geçen yılın aynı dönemine göre %54,4 azalışla 170,04 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 56,07 milyon TL olan satışların maliyeti sonrası brüt karı 113,97 milyon TL olurken, brüt kâr marjı %67 olarak kaydedilmiştir.

Şirket'in 124,96 milyon TL genel yönetim gideri ve 25 milyon TL pazarlama gideri olmak üzere 149,96 milyon TL faaliyet gideri sonrası net esas faaliyet zararı 35,99 milyon TL olurken net esas faaliyet zarar marjı %21,1 olarak gerçekleşmiştir. 11,66 milyon TL amortismanı bulunan şirketin net esas faaliyet zararından oluşan FAVÖK'ü -24,33 milyon TL, FAVÖK Marjı ise -%14,3 olarak gerçekleşmiş olup esas faaliyet karında oluşan FAVÖK'ü 546,11 milyon TL, FAVÖK Marjı ise %321,2 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 861,87 milyon TL esas faaliyetlerden diğer geliri, 291,43 milyon TL esas faaliyetlerden diğer gideri bulunmaktadır. Esas faaliyet karı 534,45 milyon TL olan şirketin esas faaliyet kâr marjı ise %314,3 olmuştur. Şirketin 10,62 milyon TL yatırım faaliyetlerinden geliri bulunurken Tfrs 9 uyarınca belirlenen değer düşüklüğü zararlarının iptallerinden 1,25 milyon TL bakiyesi mevcuttur. 968,62 milyon TL finansman geliri, 1,24 milyar TL finansman gideri ve 2,32 milyar TL parasal kazancı bulunmaktadır.

Şirketin 2,18 milyar TL değerinde ana ortaklık payları bulunmaktadır. Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı 2,6 milyar TL olan Şirketin 426,55 milyon TL ertelenmiş vergi geliri bulunmaktadır. Bu sebeple Şirketin sürdürülen faaliyet dönem karı 2,17 milyar TL olmuştur.

Pasifik GMYO Gelir Tablosu, TMS/TFRS, Milyon TL	2022/12	2023/12	2024/12	2024/06	2025/06
Brüt Satışlar	7.698,50	3.129,46	590,44	373,13	170,09
Yurtiçi Satışlar	7.698,46	3.129,46	590,44	373,13	170,09
Diğer Satışlar	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Satışlardan İndirimler (-)	0,00	0,00	-0,42	0,00	-0,06
Satış İskontoları (-)	0,00	0,00	-0,42	0,00	-0,06
Hasılat	7.698,50	3.129,46	590,02	373,13	170,04
Yıllık Değişim		-59,3%	-81,1%		-54,4%
Yıllık Değişim					
Satışların Maliyeti	-5.415,26	-1.978,92	-359,35	-155,66	-56,07
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	2.283,24	1.150,54	230,67	217,47	113,97
Yıllık Değişim		-49,6%	-80,0%		-47,6%
Brüt Kar Marjı	29,7%	36,8%	39,1%	58,3%	67,0%
Brüt Kar (Zarar)	2.283,24	1.150,54	230,67	217,47	113,97
Yıllık Değişim		-49,6%	-80,0%		-47,6%
Brüt Kar Marjı	29,7%	36,8%	39,1%	58,3%	67,0%
Faaliyet Giderleri (-)	-173,85	-337,96	-275,49	-140,21	-149,96
Yıllık Değişim		94,4%	-18,5%		7,0%
Gelire Oranı	2,3%	10,8%	46,7%	37,6%	88,2%
Genel Yönetim Giderleri	-110,03	-236,24	-198,39	-100,65	-124,96
Yıllık Değişim		114,7%	-16,0%		24,2%
Gelire Oranı	1,4%	7,5%	33,6%	27,0%	73,5%
Pazarlama Giderleri	-63,83	-101,73	-77,10	-39,56	-25,00
Yıllık Değişim		59,4%	-24,2%		-36,8%
Gelire Oranı	0,8%	3,3%	13,1%	10,6%	14,7%
Yıllık Değişim					
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	2.109,39	812,58	-44,82	77,26	-35,99
Yıllık Değişim		-61,5%			
Gelire Oranı	27,4%	26,0%	-7,6%	20,7%	-21,2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	20,23	11,40	25,63	18,29	861,87
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-8,93	-18,78	-23,07	-15,91	-291,43
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	2.120,69	805,21	-42,26	79,64	534,45
Yıllık Değişim		-62,0%			571,1%
Gelire Oranı	27,5%	25,7%	-7,2%	21,3%	314,3%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	7.719,05	104,45	20,40	7,55	10,62
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0,00	0,00	0,00	-1,88	0,00
Tfrs 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Zararları) Ve Değer Düşüklüğü Zararlarının İptalleri (-)	2,02	-1,40	1,24	-0,49	-1,25

Pasifik GMYO Gelir Tablosu, TMS/TFRS, Milyon TL	2022/12	2023/12	2024/12	2024/06	2025/06
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	9.837,72	911,06	-23,09	85,81	546,32
Finansman Gelirleri	22,06	427,64	1.462,39	646,42	968,62
Finansman Giderleri	-73,25	-432,72	-2.384,92	-1.087,49	-1.237,64
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	534,52	793,81	4.501,85	2.097,07	2.323,41
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	10.321,06	1.699,78	3.556,23	1.741,81	2.600,71
Yıllık Değişim		-83,5%	109,2%		49,3%
Gelire Oranı	134,1%	54,3%	602,7%	466,8%	1529,5%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	0,00	0,00	-794,75	0,00	-426,55
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	0,00	0,00	-794,75	0,00	-426,55
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	10.321,06	1.699,78	2.761,48	1.741,81	2.174,16
Yıllık Değişim		-83,5%	62,5%		24,8%
Gelire Oranı	134,1%	54,3%	468,0%	466,8%	1278,6%
Dönem Karı (Zararı)	10.321,06	1.699,78	2.761,48	1.741,81	2.174,16
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0,00	-0,57	-0,43	-0,21	-0,90
Ana Ortaklık Payları	10.321,06	1.700,36	2.761,91	1.742,03	2.175,06
Amortisman Giderleri, İtfa Ve Tükenme Payları	30,17	25,99	28,88	14,55	11,66
FAVÖK1	2.139,56	838,57	-15,94	91,81	-24,33
Yıllık Değişim		-60,8%			
Gelire Oranı	27,8%	26,8%	-2,7%	24,6%	-14,3%
FAVÖK2	2.150,86	831,20	-13,38	94,19	546,11
Yıllık Değişim		-61,4%			479,8%
Gelire Oranı	27,9%	26,6%	-2,3%	25,2%	321,2%

2.2. Bilanço

Şirket, 30 Haziran 2025 bilançosuna göre %41,57'si dönen varlıklardan %58,43'ü duran varlıklardan oluşan 64,03 milyar TL aktif büyüklüğe sahiptir. 26,61 milyar TL olan dönen varlıkları içindeki en büyük pay 18,4 milyar TL ile stoklara aittir. 11,15 milyon TL olan diğer alacaklar hesabındaki tutarın tamamı ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar hesabına ait bakiyedir.

Ticari alacaklar hesabında 5,88 milyar TL bulunmakta olup 603.398 TL'si ilişkili taraflardan alacaklar, 5,88 milyar TL'si ilişkili olmayan taraflardan alacaklar bakiyesinden oluşmaktadır. Şirket'in 27,99 milyon TL nakit ve nakit benzerleri ve 3,29 milyon TL finansal yatırımları bulunmaktadır.

2,1 milyar TL olan peşin ödenmiş giderlerinin 427,14 milyon TL'si ilişkili taraflara peşin ödenmiş giderlerden, 1,6 milyar TL'si ilişkili olmayan taraflara peşin ödemiş giderlere aittir. Diğer dönen varlıklar hesabında ise 234,2 milyon TL mevcuttur.

Şirket'in 37,4 milyar TL olan duran varlıklarının büyük bir kısmı olan 21,3 milyar TL ile stoklara aittir. 3,6 milyon TL'si ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar hesabında, 82,5 milyon TL'si maddi duran varlıklar hesabında, 10,7 milyon TL'si kullanım hakları, 2,2 milyon TL'si maddi olmayan duran varlıklar hesabında görülmektedir. 15,3 milyar TL'lik peşin ödenmiş giderlerin tamamı ilişki olmayan taraflara peşin ödenmiş giderlerden kaynaklanmaktadır. 53,3 milyon TL ertelenmiş vergi karşılığında ve 697,8 milyon TL diğer duran varlıklar hesabında bulunmaktadır.

Şirket kaynaklarının 12,4 milyar TL'si kısa vadeli yükümlülükler, 24,6 milyar TL'si uzun vadeli kaynaklarla ve 26,98 milyar TL'si özkaynaklarla fonlanmaktadır.

Kısa vadeli kaynaklar hesabının 8,4 milyar TL'si kısa vadeli borçlanmalardan, 27,3 milyon TL'si ilişkili taraflara ticari borçlardan, 3,5 milyar TL'si ilişkili olmayan taraflara ticari borçlardan, 351,6 milyon TL'si ilişkili taraflara diğer borçlardan, 29,4 milyon TL'si ilişkili olmayan taraflara diğer borçlardan, 13,7 milyon TL'si çalışanlara sağlanan faydalara kapsamında borçlardan ve 5,8 milyon TL'si kısa vadeli karşılıklardan oluşmaktadır.

Uzun vadeli yükümlülüklerin 5,6 milyar TL'si uzun vadeli borçlanmalar, 1,02 milyar TL'si ticari borçlar, 123,7 milyon TL'si diğer borçlar, 15,8 milyar TL'si ertelenmiş gelirler, 60,9 milyon TL'si uzun vadeli karşılıklar ve 2,03 milyar TL'si ertelenmiş vergi yükümlülüğündendir.

Şirket'in 5,3 milyar TL ödenmiş sermayesi, 5,9 milyar TL sermaye düzeltmesi farkları bulunmaktadır. 30,1 milyon TL geri alınmış paylar, 2,2 milyar TL paylara ilişkin primler, 12,1 milyon TL zararda yeniden sınıflandırılmayacak

birikmiş diğer kapsamlı giderler, 120,1 milyon TL kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler ve 11,3 milyar TL geçmiş yıllar karları sonrasında ana ortaklığa ait özkaynakları 26,98 milyar TL olarak kaydedilmiştir.

Pasifik GMYO Bilanço, TMS/IFRS, Milyon TL	2022/12	2023/12	2024/12	2025/03	2025/06
DÖNEN VARLIKLAR	17.168,56	19.333,52	23.305,76	23.701,27	26.612,39
Nakit ve Nakit Benzerleri	490,04	179,75	201,10	37,86	27,99
Finansal Yatırımlar	1.112,97	2,77	5,67	2,80	3,29
Ticari Alacaklar	1.929,64	5.712,10	4.406,74	3.741,20	5.883,02
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	753,42	37,54	0,52	0,64	0,60
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	1.176,22	5.674,56	4.406,23	3.740,56	5.882,42
Diğer Alacaklar	1,76	5,93	10,34	27,44	11,15
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1,76	5,93	10,34	10,26	11,15
Stoklar	12.227,94	11.181,16	16.663,10	17.383,82	18.397,37
Peşin Ödenmiş Giderler	1.296,36	2.090,07	1.812,16	2.280,97	2.055,37
İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	479,09	1.181,45	205,61	547,97	427,14
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	817,26	908,62	1.606,55	1.732,99	1.628,24
Diğer Dönen Varlıklar	109,86	161,74	206,65	227,19	234,20
DURAN VARLIKLAR	16.959,89	31.780,79	35.970,53	37.753,21	37.412,79
Diğer Alacaklar	9,05	491,44	4,18	3,79	3,55
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0,00	485,29	0,00	0,00	0,00
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	9,05	6,16	4,18	3,79	3,55
Stoklar	660,68	18.400,60	21.143,98	22.219,36	21.260,82
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	13.711,93	0,00	0,00	0,00	0,00
Maddi Duran Varlıklar	88,89	139,88	106,57	101,59	82,48
Kullanım Hakkı Varlıkları	42,49	22,96	17,22	15,78	10,65
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3,28	4,19	2,67	2,46	2,22
Peşin Ödenmiş Giderler	1.992,39	12.254,73	14.077,38	14.681,63	15.301,98
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	1.992,39	12.254,73	14.077,38	14.681,63	15.301,98
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0,00	0,00	0,00	51,97	53,30
Diğer Duran Varlıklar	451,18	466,99	618,53	676,63	697,77
TOPLAM VARLIKLAR	34.128,45	51.114,31	59.276,29	61.454,48	64.025,18
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	6.304,39	5.737,95	10.027,50	11.893,19	12.410,41
Kısa Vadeli Borçlanmalar	738,60	1.892,13	6.124,68	7.137,36	8.442,63
İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	738,60	1.892,13	0,00	7.137,36	0,00
Ticari Borçlar	4.037,25	3.681,76	3.814,66	3.571,91	3.567,32
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0,00	317,00	14,08	11,25	27,27
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	4.037,25	3.364,77	3.800,58	3.560,66	3.540,05
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	5,20	8,96	15,43	19,83	13,71
Diğer Borçlar	1.519,96	150,67	68,29	1.158,05	380,91
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	1.481,89	118,33	0,00	1.123,45	351,56
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	38,08	32,33	68,29	34,59	29,35
Kısa Vadeli Karşılıklar	3,38	4,43	4,44	6,04	5,83
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	3,38	4,43	4,44	6,04	5,83
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8.989,73	23.597,77	28.581,71	28.377,49	24.639,04
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.651,67	6.876,50	6.557,69	6.201,94	5.556,20
İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.651,67	6.876,50	0,00	6.201,94	0,00
Ticari Borçlar	0,00	2.857,76	1.072,31	1.057,76	1.024,70
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	0,00	2.857,76	1.072,31	1.057,76	1.024,70
Diğer Borçlar	1.176,72	113,86	1.053,01	119,91	123,67
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	1.107,17	55,67	978,01	47,35	49,41
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	69,55	58,19	75,00	72,56	74,26
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	6.122,65	13.714,64	15.226,63	15.527,06	15.847,20
İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	6,50	227,03	312,80	234,50	218,94
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	6.116,15	13.487,62	14.913,82	15.292,56	15.628,26
Uzun Vadeli Karşılıklar	38,70	35,02	39,60	59,34	60,87
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	18,81	20,32	22,17	22,06	20,81
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	19,88	14,70	17,43	37,28	40,06

Pasifik GMYO Bilanço, TMS/IFRS, Milyon TL	2022/12	2023/12	2024/12	2025/03	2025/06
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0,00	0,00	4.632,48	5.411,49	2.026,39
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	15.294,13	29.335,73	38.609,21	40.270,68	37.049,45
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	18.834,33	21.778,58	20.667,08	21.183,81	26.975,73
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	18.834,33	21.777,59	20.666,52	21.183,65	26.976,07
Ödenmiş Sermaye	1.684,52	1.913,45	4.800,00	5.088,32	5.323,56
Sermaye Düzeltme Farkları	3.144,79	4.554,80	5.935,79	5.647,47	5.935,79
Geri Alınmış Paylar (-)	0,00	0,00	30,10	30,10	30,10
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	1.282,30	1.680,52	1.680,52	1.680,52	2.156,96
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer					
Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-2,99	-8,41	-13,44	-12,18	-12,11
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	8,83	62,50	120,06	120,06	120,06
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	2.395,82	11.874,36	5.411,77	8.173,69	11.306,84
Net Dönem Karı veya Zararı	10.321,06	1.700,36	2.761,91	515,88	2.175,06
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	0,00	0,99	0,56	0,15	-0,34
TOPLAM KAYNAKLAR	34.128,45	51.114,31	59.276,29	61.454,48	64.025,18

3. DEĞERLEME

3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;

Değerlemeyi gerçekleştirenin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar:

Yapılan değerleme çalışması kapsamında BMD tarafından genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışması yapılmamıştır.

Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler Şirket yönetiminin görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

BMD tarafından değerlemeye konu Şirket ve/veya iştirak/bağlı ortaklık/finansal yatırımlar ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti de yapılmamıştır. Dolayısıyla BMD, değerleme çalışması kapsamında, Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, raporda ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.

BMD değerleme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu, özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşmamıştır; bununla birlikte BMD elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğunu taahhüt edememektedir.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde BMD ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

Değerlemeyi gerçekleştirenin dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları:

Raporda kullanılan veriler değerleme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere, TMS/TFRS kapsamında hazırlanan finansal verilere, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

BMD olarak, iş bu değerleme raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde BMD ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

Önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımlar:

Raporda şirketlerin ve varlıkların hiçbir hukuki sorumluluk taşımadığı varsayılmıştır. Bu kapsamda değerleme çalışması her türlü ipotek, rehin sözleşmesi, icra davası gibi yükümlülüklerden bağımsız ve tümüyle pazarlanabilir sahiplik payları temel alınarak gerçekleştirilmiştir.

Genel Varsayımlar

Bu çalışma Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza ilettiği veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporun hazırlanma tarihinden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler

vb. gibi alışlagelenin dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,

- Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınması ile icra edilmektedir.

Bu faktörler;

- İşletmenin geçmişi,
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görünümü,
- İşletmenin mali yapısı,
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi,
- İşletmenin sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri.

Sınırlayıcı Şartlar

Bu rapor, Şirket değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket'in 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemi için hazırlanan TMS/TFRS bazlı finansal veriler, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve BMD'nin analizlerine dayanmaktadır.
- BMD, Değerleme Çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, BMD elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.
- Raporda kullanılan bilgiler, kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır. Rapor içerisinde yer alan finansal bilgiler, TMS/TFRS bazlı hazırlanan bağımsız denetimden geçmemiş finansal tablolarda yer alan bilgileri içermektedir.
- Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler şirket yönetiminin görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere BMD'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik Herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu bilgi ve belgelerin güvenilirliği ve doğruluğu denetlenmemiştir. BMD bu konuda herhangi bir taahhütte bulunamamaktadır.
- Değerlemesi yapılan Şirket aktifleri için herhangi bir hukuki çalışma icra edilmemiştir. Değerleme çalışması esnasında Şirketin faaliyetlerini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun hareket ettiği varsayılmış ve bu durum ayrıca incelemeye tabi tutulmamıştır. Bu hususta herhangi bir denetleme yapılmamıştır.
- Değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı durum olmadığı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışması, bilinen ve genel kabul görmüş uluslararası esas ve standartlara uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Öte yandan, piyasa ve makroekonomik konularda meydana gelebilecek önemli değişikliklerin Şirket değerini etkileyebileceği ve dolayısıyla aşağı veya yukarı yönde değişime yol açabileceği ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

- Bu raporda ulaşılan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa şartları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarı ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından BMD'ye sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir.
- İşbu Rapor, iktisadi, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve rapor tarihi itibarı ile sunulan bilgiler esas alınarak hazırlanmıştır; takip eden dönemde meydana gelebilecek gelişmeler bu raporda tahmin edilen Şirket değeri üzerinde etkili olabilecektir.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.

3.2. Değerleme Yöntemleri

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerimde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı incelenmiştir.

3.2.1. Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır.

3.2.2. Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde yaygın şekilde kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Bu yaklaşım bir varlığın varlık sahipleri için yarattığı gelir üzerine odaklanmaktadır. Bu gelir, varlığın kullanılabilir ömrü boyunca yaratması beklenen nakit akışı ile değerlendirilir. Varlığın değeri gelecekte öngörülen nakit akışının bugünkü değere çekilmesi ("İndirgenmiş Nakit Akımları" veya "İNA") ile bulunur.

Bugünkü değere çekerken kullanılan iskonto oranı varlığın beklenen nakit akışlarını yaratma riski ile birlikte paranın zaman değerini içermektedir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Bu yöntemde Şirket'in mevcut yapısı, müşteri portföyü, pazar payı, hizmet potansiyeli, yaratıcılık gücü, organizasyonu ve yönetim kadrosu ile gelecekte şirketin ortaya çıkarması beklenen nakit akışlarının analizi yapılır.

Bu analiz sonucunda Şirket'in gelecekte yaratacağı nakit akımlarının değerlendirme tarihine indirgenmesi gerçekleştirilir. İndirgeme işlemi, piyasa koşullarına paralel ve şirketin risk profiline uygun bir iskonto oranının nakit akımlarına uygulanması sonucu gerçekleştirilmektedir. Bu iskonto oranı hesaplanırken Finansal Varlıkların Fiyatlandırılması Modeli (Capital Asset Pricing Model) kullanılmaktadır.

Bu yöntemde Firma değeri (FD), indirgenmiş nakit akımlarının toplamından oluşmaktadır. Özsermaye değeri hesaplanırken aynı zamanda değerleme tarihi itibarıyla mevcut olan finansal borçlarının, hazır değerlerinin ve nakit akımlarında dikkate alınmayan faaliyet dışı varlıklarının piyasa değeri de göz önüne alınmaktadır.

Bu yöntem ile Şirket'in hisse değerleri hesaplanırken, iştirakleri için ayrı değerlemeler de yapılabilir veya bilançodaki kayıtlı değeri dikkate alınabilir.

İNA yönteminin uygulanması sırasında Şirket'e ait gelecek dönemde elde edilecek nakit akımlarını belirleyen finansal model geliştirilir. Bu finansal modele baz olan varsayımlar ve projeksiyonlar Şirket'in yönetimi tarafından temin edilen bilgiler esas alınarak hazırlanır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi bir şirketin gelecekte yaratacağı nakit akışını dikkate alır. Bu yöntem, şirketin büyüme ve karlılık varsayımlarına çok bağımlıdır. Firma değerlemelerinde en çok kullanılan ve en bilimsel metod olduğu kabul edilen İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'nin temeli, Şirket'e olan tüm operasyonel serbest nakit akışlarının "net bugünkü değer" yöntemiyle bugüne indirgenmesidir. Net bugünkü değer yöntemi, gelecekte gerçekleşmesi beklenen bir nakit akımının bugünkü değerini hesaplama metodudur.

Net Bugünkü Değer:

(Gelecekteki Nakit Akışı)/(1 + İndirgenme Oranı)^(Nakit Akışının Yılı-Mevcut Yıl)

"Gelecekteki Nakit Akışı" olarak "şirkete" olan toplam operasyonel serbest nakit akışı kullanılır. Şirkete olan toplam operasyonel serbest nakit akışı ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

Şirkete Olan Toplam Operasyonel Serbest Nakit Akışı:

Faaliyet Karı*(1- Vergi Oranı) + Amortisman Gideri - İşletme Sermayesindeki Değişim - Yatırım Harcamaları

Nakit akışının bir kısmı sermayedarların getiri beklentilerini bir kısmı da borç verenlerin getiri beklentilerini karşılamak üzere kullanılacaktır. Bu nedenle şirket değerlemesinde, net bugünkü değer formülündeki "indirgenme oranı" olarak şirketi fonlayan hissedar ve borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalamasını ifade eden "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)" kullanılır.

AOSM hesaplamasının ayrıntıları aşağıdaki gibidir.

AOSM borç verenlerin ve sermayedarların sermayenin finansmanına yaptıkları katkılara göre ağırlıklandırılan getiri taleplerini yansıtır. AOSM'nin hesaplanması ve değişkenlerin tanımları aşağıdaki gibidir:

$$r = E / (D+E) \times r_e + D / (D+E) \times r_d \times (1 - t)$$

r = AOSM

r_e = Özsermaye Maliyeti

r_d = Borçlanma Maliyeti

E = Özsermaye Değeri

D = Finansal Borç Değeri

t = Kurumlar Vergisi Oranı

E/(D+E) = Sermaye yapısındaki özkaynak oranı

D/(D+E) = Sermaye yapısındaki finansal borç oranı

Sermaye maliyeti ise aşağıdaki formülle hesaplanır:

$$r_e = r_f + b \times (r_m - r_f)$$

r_f = Risksiz Getiri Oranı (devletin en uzun vadeli ve likit tahvil getirisi)

r_m = Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi

r_m - r_f = Piyasa Risk Primi

b = Beta = İlgili hissenin (veya sektörün) piyasa hareketleri ile olan ilişkisi - hisse senedi piyasa endeksi ile ilgili endeks / enstrüman getirisinin regresyon analizi ile bulunur.

Beta Katsayısı B: Beta katsayısı, pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki oynaklığa olan orandır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi (aynı zamanda riski), bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir.

Beta > 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha yüksek ve daha risklidir.

Beta < 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha düşük ve daha az risklidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi yönteminde şirketin ömrü sonsuz olarak kabul edilmekte (şirketin ömrünün sonlu olduğu bilinmediği sürece) ve serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

Projeksiyon Döneminden Gelen Değer: "Projeksiyon Dönemi" olarak adlandırılan dönemde şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla projekte edilerek, şirkete olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir.

Projeksiyon Dönemi Sonrasından Gelen Değer (“Artık veya Uç Değer”): Projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuza kadar olan dönemde serbest nakit akışlarının sabit bir oranla (sonsuz büyüme oranı) büyüyeceği varsayılır ve projeksiyon dönemi sonundan sonsuza kadar gerçekleşecek olan serbest nakit akışlarının toplam değeri hesaplanır. Bu değer; net bugünkü değer formülü kullanılarak tekrar bugüne indirgenir ve “Artık Değer veya Uç Değer” olarak isimlendirilir.

Toplam Firma Değeri: Projeksiyon Dönemi Net Bugünkü Değeri + Artık Değer

Toplam Firma Değeri hem hissedarlara hem de borç verenlere aittir. Hisse değerinin hesaplanabilmesi için şirketin net borcu toplam firma değerinden çıkarılır varsa iştirak hisselerin değeri eklenir.

Toplam Hisse Değeri: Toplam Firma Değeri - Net Borç + İştirak Hisse Değerleri + Faaliyetle ilgili olmayan yatırım amaçlı varlıkların rayıç değerleri

3.2.3. Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105’in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve işletmedeki Paylar madde 50.1’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde ana amaç belirli durumlara istinaden en uygun değerleme metodunun bulunması ve uygulanmasıdır. Bu çerçevede Şirket değerleme çalışmasında aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurularak Pazar Yaklaşımı kullanılmaktadır;

- *Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken bilginin mevcudiyeti,*
- *Şirketin Pazar Yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmaların pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi,*
- *Pazar Yaklaşımı’nın halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir değerlendirme yaklaşımı olması,*
- *Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği olması,*

Şirket (varlık) değerlemesinde benzer büyüklüğe ve operasyonlara sahip şirketlerin çeşitli finansal rasyolarının ortalama veya medyanları ve / veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan çarpanlar / rasyolar dikkate alınarak değer tespiti edildiği bu yöntem, genel olarak iki ayrı şekilde gerçekleştirilmektedir.

Benzer İşlem Gören Şirket Analizi

Benzer İşlem Gören Şirket Metodu’nda, Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Burada emsal olarak alınacak şirketlerin benzer ürün veya hizmetleri üretmesi beklenmektedir. Bu yöntemde şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin (net kar, satışlar, defter değeri, FAVÖK vb.) katları cinsinden ifade edilmektedir. Bu yöntemin kullanımındaki en büyük zorluk, bire-bir karşılaştırılabilir şirket bulunmasıdır.

Bir şirketin hisselerinin piyasa değeri (“PD”), birim hisse fiyatı ile hisse adedinin çarpımı olarak tanımlanabilir. Firma Değeri (“FD”) ise şirketin toplam operasyonlarının piyasa değerini vermektedir. Bir şirketin Firma Değeri şirketin hisselerinin piyasa değeri ile net finansal borçlarının piyasa değerinin toplamına eşittir.

Benzer İşlem Çarpanları Analizi

İkinci temel yöntem olan Benzer İşlem Çarpanları Analizi çalışmasında ise benzer şirketlerin dünyada gerçekleşmiş satın alma ve birleşme işlemleri araştırılmaktadır.

Bu işlemlerde oluşan finansal rasyolar analiz edilmekte ve analiz sonuçları hedef şirketin büyüklükleri ile karşılaştırılmaktadır. Benzer işlemler seçilirken işleme tabi olan şirketin coğrafyası ve büyüklüğü dikkate alınmaktadır. Bu hesaplamalarda açıklanmamış işlemlerin sonuca etkisine dikkat edilmesi gerekmektedir.

Piyasa yaklaşımı uygulaması üç ana süreçten meydana gelmektedir:

- Piyasa yaklaşımı uygulanacak uygun benzer şirket ya da işlemlerin tespiti
- Uygun çarpanların/değerlerin tespiti
- Çarpanların tespit edilmiş uygun değerlere uygulanarak şirket değeri tespiti.

Uygun değerler normal bazda değerlemesi yapılan şirketin gelecekte büyümesi beklenen gelirleri olarak tanımlanır. Uygun değerlerin tespitinde değerlemesi yapılan şirketin geçmiş mali verilerinden, tahminlerden ve piyasa şartlarından faydalanılır.

Avantajları: Şirket değeri piyasada işlem gören güncel şirket değerlerine göre hesaplanmaktadır. Dolayısıyla yatırımcıların şirketler için öngördüğü değerler ön plandadır. Şirket satın alınırken kullanılan en uygun metotlardan biridir.

Dezavantajları: Şirketlerin geleceğine ilişkin beklentiler bu değerlendirme içerisinde tam olarak yer almadığı için ilgili risk ve beklentiler varsayılmamaktadır.

Piyasa çarpanları metodu, değerlendirme yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metot etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket değerlemelerinde en yaygın çarpan analizi yöntemleri aşağıda yer almaktadır.

Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam ana ortaklık özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Fiyat/Kazanç (F/K): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler – Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satışlar): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Değerlemede Kullanılana Genel Kabul Görmüş Çarpanlar

Çarpan Yönetimi	Sembol	Hesaplanması	Şirket Değeri
Fiyat / Kazanç Oranı	F/K	(Pay Fiyatı * ödenmiş Sermaye) / Net Kar	F/K Çarpanı * Net Kar
Piyasa Değeri / Defter Değeri	PD/DD	(Pay Fiyatı * Ödenmiş Sermaye) / Özsermaye	PD/DD Çarpanı * özkaynaklar
Firma Değeri / Esas Faaliyet Karı	FD/FVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi) + Net Borç] / FVÖK	FD/FVÖK Çarpanı * FVÖK - Net Borç
Firma Değeri / FAVÖK	FD/FAVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi) + Net Borç] / FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı * FAVÖK - Net Borç
Firma Değeri / Net Satışlar	FD/Ciro	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi) + Net Borç] / Satışlar	FD/Ciro Çarpanı * Net Satışlar - Net Borç

3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen ve GYO'ların değerlemesinde sıklıkla kullanılan Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer metodu ile Piyasa Yaklaşımı: Borsa Değeri dikkate alınmıştır. Gelir yaklaşımının kullanılmamasının sebebi Net Aktif Değer metodunda dikkate alınan varlıkların değer tespitinde ilgili gayrimenkul değerlendirme firması Şirket'in gayrimenkulleri için nihai değer görüşünü verirken indirgenmiş nakit akımlarını dikkate almıştır.

4. MALİYET YAKLAŞIMI: NET AKTİF DEĞER

4.1. Genel Varsayımlar

- Pasifik GYO'nun 30.06.2025 tarihi itibarıyla piyasa değeri, varlıklarının rayiç değeri ile borçlarının rayiç değeri arasındaki farka dayanan Net Aktif Değer metodu ile belirlenmiştir.
- Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, şirket yönetimi tarafından verilen finansal ve operasyonel bilgiler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.
- Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.
- Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan veriler, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerleme çalışmamız 2024 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
- Bu rapor sadece raporun giriş kısmında belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Belirtilen amaç dışı kullanımdan dolayı bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır.

4.2. Net Aktif Değer

Pasifik GYO'nun mülkiyetinde olan gayrimenkuller ve projeler için SPK tarafından taşınmaz değerlemesine yetkili kurumlar tarafından 30.09.2024 tarihi itibarıyla ekspertiz raporu hazırlanmıştır.

Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 13.11.2024 tarih ve 2024-650 sayılı raporda İstanbul İli, Eyüpsultan İlçesi, Mithatpaşa Mahallesi 244 ada 1 parsel ve 246 ada 5 parsel'de yer alan Next Level Kemer Country ve Next Level Göktürk Projesi'nin arsa değerleri Kasım 2024 itibarıyla 4.304.061.000 ve 4.077.961.000 TL olarak tespit edilmiştir. 2025 yılı Haziran sonu rayiç değer hesaplaması yapılırken konut fiyat endeksindeki 2025/06 ve 2024/11 arasındaki artış oranı olan %19,7 baz alınmış olup Kemer ve Göktürk arsaları için sırasıyla 5.151.133.888 ve 4.880.535.639 TL değer hesaplamıştır.

Kemerburgaz ve Göktürk Adi Ortaklık'larının %57,5'i Halk GYO'ya 24 Haziran 2024 tarihinde Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Pasifik GYO arasında imzalanan ve KAP'ta açıklanan hisse devir sözleşme koşullarına göre sırasıyla 280.000.000 TL ve 575.000.000 TL'ye devredilmiş ve Pasifik GYO'nun uhdesinde %41,5'i kalmıştır. Bu satın alma değerine göre Kemerburgaz ve Göktürk Adi Ortaklık'larının %100 paylarının değeri toplam 1.486.956.522 TL hesaplanmakta olup Pasifik GYO'nun %41,5'lik payına düşen değeri 617.086.957 TL hesaplanmaktadır. NAD hesabında Kemerburgaz ve Göktürk Adi Ortaklıkları haricindeki Pasifik GYO özkaynakları hesaplanmış, Kemerburgaz ve Göktürk arsalarının rayiç değerleri ve adi ortaklıklarda Pasifik GYO'nun %41,5'lik pay değerleri eklenmiştir.

Başkent Taşınmaz Değerleme A.Ş. tarafından 30.09.2024 tarih ve 2024-172 sayılı raporda İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Ortaköy Mahallesi, 1799 Ada / 1 Parsel'de yer alan Levent Projesi'nin Pasifik GYO'ya düşen kısmı için 30.09.2024 tarihinde 12.899.525.959 TL değer takdir edilmiştir. 2025 yılı Haziran sonu rayiç değer hesaplaması yapılırken konut fiyat endeksindeki 2025/06 ve 2024/09 artış oranı olan %25,6 baz alınarak artırılmış olup 16.206.984.983 TL olarak hesaplanmıştır.

Başkent Taşınmaz Değerleme A.Ş. tarafından 30.09.2024 tarih ve 2024-170 sayılı raporda Muğla İli, Bodrum ilçesi, Türkbükü Mahallesi, 328 Ada 5 Parsel ile Göl Mahallesi 261 Ada 1 Parsel. Bodrum/MUĞLA'da yer alan Bodrum Projesi'nin Pasifik GYO'ya düşen kısmı için 6.122.885.373 TL değer takdir edilmiştir. 2025 yılı Mart sonu rayiç

değer hesaplaması yapılırken konut fiyat endeksindeki 2025/06 ve 2024/09 artış oranı olan %25,6 baz alınıp arttırılarak 7.692.802.946 TL olarak hesaplanmıştır.

Başkent Taşınmaz Değerleme A.Ş. tarafından 15.11.2024 tarih ve 2024-171 sayılı raporda Ankara İli, Yenimahalle İlçesi, İstasyon Mahallesi, 63865 Ada / 2 Parsel’de yer alan Merkez Ankara Projesi’nin Pasifik GYO’ya düşen kısmı için 8.684.025.067 TL değer takdir edilmiştir. 2025 yılı Haziran sonu rayiç değer hesaplaması yapılırken konut fiyat endeksindeki 2025/06 ve 2024/09 artış oranı olan %25,6 baz alınıp arttırılarak 10.910.622.941 TL olarak hesaplanmıştır.

Kemerburgaz ve Göktürk dışındaki projelere ilişkin kayıtlı değer ve rayiç değerler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Pasifik GYO Net Aktif Değer	30.06.2025	30.09.2024	30.06.2025	30.06.2025
TL	Kayıtlı Değer	Ekspertiz Değeri	Rayiç Değer	Değer Artışı
Kısa vadeli stoklar	18.397.370.421	8.684.025.067	10.910.622.941	-7.486.747.480
Merkez Ankara Projesi	18.397.370.421	8.684.025.067	10.910.622.941	-7.486.747.480
Uzun vadeli stoklar	21.260.824.298	40.024.366.181	50.294.425.553	29.033.601.255
Bodrum Projesi	2.584.322.985	6.122.885.373	7.692.802.946	5.108.479.961
Levent	3.490.167.973	12.899.525.959	16.206.984.983	12.716.817.010
Etiler	7.748.065		7.748.065	0

Böylelikle 30.06.2025 tarihli bilançoda 26.976.068.734 TL olan ana ortaklık özkaynaklarının Kemerburgaz ve Göktürk Adi Ortaklıkları ve arsaları hariç değeri 13.656.200.991 TL hesaplanmaktadır. Bu değere 617.086.957 TL olan Kemerburgaz ve Göktürk Adi Ortaklıklarının satış değerinden hesaplanan %41,5’lik PSGYO payı eklenmiş, Kemerburgaz ve Göktürk projelerinin 10.031.669.527 TL olan arsa rayiç değerleri eklenmiş, Bodrum ve Levent Projelerindeki sırasıyla 5.108.479.961 TL ve 12.716.817.010 TL olan değer artışları eklenmiş ve Merkez Ankara Projesi’ndeki 7.486.747.480 TL değer düşüklüğü çıkarılarak vergi etkisi öncesi NAD 34.643.506.965 TL hesaplanmıştır. 7.667.438.231 TL net değer artışının %10 vergi oranı varsayımıyla ertelenmiş vergi etkisi 766.743.823 TL hesaplanmış ve **vergi sonrası Pasifik GYO’nun Net Aktif Değeri 33.876.763.142 TL** hesaplanmıştır.

Pasifik GYO Net Aktif Değer Hesabı, TL	30.06.2025
PSGYO Özkaynak 30.06.2025	26.976.068.734
%41,5 Özkaynak - Kemerburgaz	-32.225.646
%41,5 Özkaynak - Göktürk	72.614.950
PSGYO Arsa Kemerburgaz	-6.232.415.706
PSGYO Arsa Göktürk	-7.127.841.341
Kemerburgaz&Göktürk Hariç Özkaynak	13.656.200.991
%41,5 Adi Ortaklık Payı	617.086.957
%100 Arsa Payı	10.031.669.527
Merkez Ankara Projesi Değer Artışı	-7.486.747.480
Bodrum Projesi Değer Artışı	5.108.479.961
Levent Değer Artışı	12.716.817.010
Vergi Etkisi Öncesi NAD	34.643.506.965
Net Değer Artışı	7.667.438.231
Değer Artışı Vergi Etkisi %10	-766.743.823
PSGYO Özkaynak 30.06.2025	26.976.068.734
Net Aktif Değer @ 30.06.2025	33.876.763.142

5. PİYASA YAKLAŞIMI: BORSA DEĞERİ

5.1. Genel Varsayımlar

- Değerlemeye konu şirketin piyasa değeri, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görüyor olması göz önünde bulundurularak Borsa Değeri üzerinden hesaplanmıştır.
- Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.
- Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
- Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
- Bu değerlendirme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.
- Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.

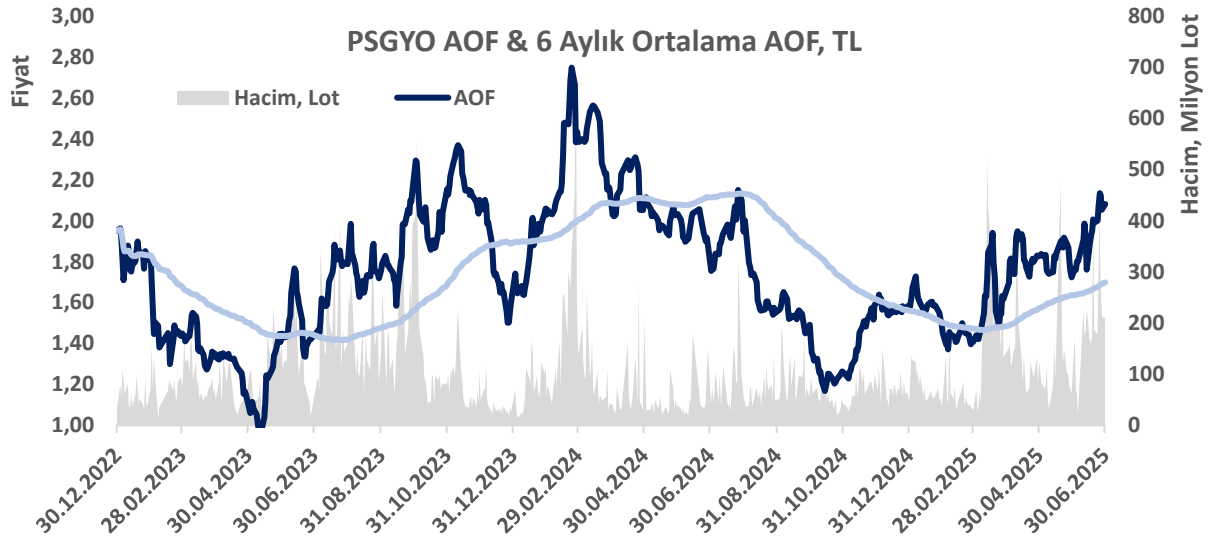
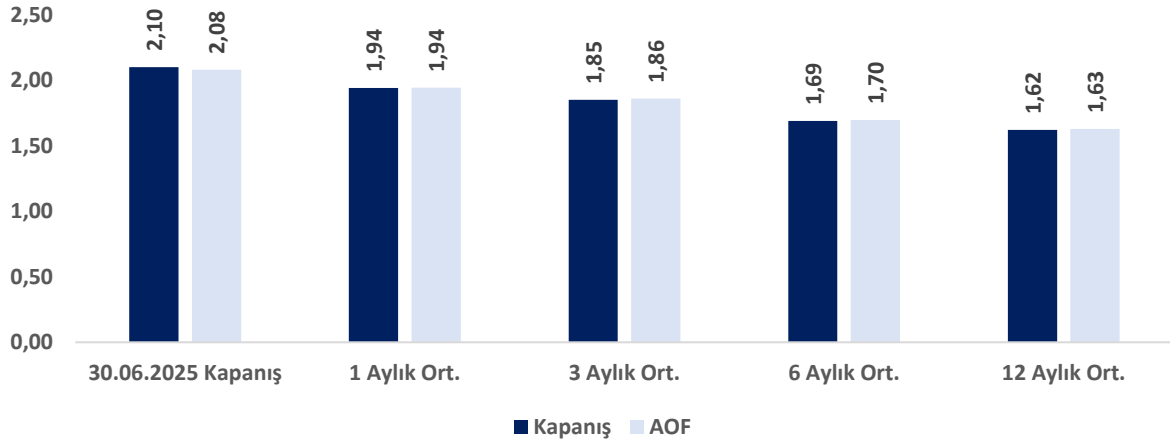
5.2. Borsa Değeri

Şirket'in halka açık olması ve paylarının "PSGYO" koduyla Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak değerlendirme tarihi olan 30.06.2025 itibarıyla kapanış, 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatları incelenerek Şirket'in değeri tespit edilmeye çalışılmıştır. Şirket pay senedinin 30.06.2025 itibarıyla 30.12.2022 tarihinden itibaren günlük ağırlıklı ortalama fiyatları (AOF) ile 6 aylık hareketli ortalaması aşağıdaki grafiklerde gösterilmektedir. 30.06.2025 tarihinde PSGYO AOF'si 2,08 TL olup son 1 aylık ortalaması 1,94 TL, 3 aylık ortalaması 1,86 TL, 6 aylık ortalaması 1,70 TL ve 12 aylık ortalaması 1,63 TL'dir. **Pasifik GYO'nun borsa değeri güncel finansal gelişmeler, tüketici güven endeksi, kredi faizleri, alternatif getirili enstrümanlar olan mevduat faizi ve tahvil faizlerinden bütün borsa şirketleri gibi etkilenmektedir. Bu sebeple yatırımcı bakış açısı Şirketlerin potansiyelini ve gelecek dönem beklentilerinden oluşacak değerini kısa vadeli fiyatlamalarda her zaman dikkate alamamaktadır.**

Yatırımcıların Şirket özelinde biçmiş olduğu fiyatlamaların değerlendirme tarihi ve 1 aylık ortalama güncel beklentileri yansıttığı düşünülerek 30.06.2025 tarihli piyasa değerine %40, 1 aylık ortalama piyasa değerine %30 ağırlık verilirken orta-uzun vadede oluşan ortalama piyasa değerlerinin de uzun vadeli yatırımcı bakış açısını yansıttığı göz önünde bulundurularak 3 aylık, 6 aylık ve 12 aylık ortalama piyasa değerlerine %10'ar ağırlık verilerek Pasifik GYO'nun Borsa değeri olarak 10.298.238.911 TL takdir edilmiştir. Borsa'da oluşan 30.06.2025 kapanış, son 1 aylık, 3 aylık, 6 aylık ve 12 aylık ağırlıklı ortalama fiyatlar ile oluşan piyasa değerleri ve ilgili ağırlıklandırmalar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

PSGYO Kapanış ve Ortalama Fiyatlara Göre Hesaplanan Piyasa Değeri				
Tarih	Kapanış	AOF	Piyasa Değeri	Ağırlık
30.06.2025 Kapanış	2,10	2,08	11.083.652.357	40%
1 Aylık Ort.	1,94	1,94	10.345.638.800	30%
3 Aylık Ort.	1,85	1,86	9.903.536.357	10%
6 Aylık Ort.	1,69	1,70	9.038.052.529	10%
12 Aylık Ort.	1,62	1,63	8.669.274.399	10%
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri		1,93	10.298.238.911	100%

PSGYO 1-3-6-12 Aylık Kapanış ve AOF Ortalamaları, TL



6. NİHAİ DEĞER GÖRÜŞÜ

İşbu değerleme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen ve GYO'ların değerlemesinde sıklıkla kullanılan Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer metodu ile Piyasa Yaklaşımı: Borsa Değeri dikkate alınmıştır. Gelir yaklaşımının kullanılmamasının sebebi Net Aktif Değer metodunda dikkate alınan varlıkların değer tespitinde ilgili gayrimenkul değerleme firması Şirket'in gayrimenkulleri için nihai değer görüşünü verirken indirgenmiş nakit akımlarını dikkate almıştır.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının adil ve makul değerini hesaplamada en yaygın kullanılan NAD metodundan hesaplanan **33.876.763.142 TL değere %75** ağırlık verilirken Borsa Değeri'nden hesaplanan **10.298.238.911 TL değere %25** ağırlık verilerek yatırımcı bakış açısıyla oluşan fiyatlamada nihai değer bir parçası yapılmıştır. **Böylelikle Pasifik GYO için kullanılan metodolojiler ve varsayımlar dahilinde 27.982.132.085 TL nihai piyasa değerine ulaşılmıştır.** Farklı varsayımlar ve ağırlıklandırmalar kullanılması halinde nihai değer değişebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Pasifik GYO Nihai Piyasa Değeri, TL		
Metodoloji	NAD	Borsa Değeri
Hesaplanan Değer	33.876.763.142	10.298.238.911
Ağırlık	75%	25%
Nihai Piyasa Değeri	27.982.132.085	

Ekler**Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı**

İlker Şahin olarak, iş bu değerlendirme çalışmasını gerçekleştirebilmek için gerekli olan akademik eğitime, mesleki bilgi ve tecrübeye, teknik niteliğe ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na sahip olduğumu; değerlemeyi gerçekleştirirken bağımsızlık ilkelerine uyduğumu beyan ederim.

Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı**Ek3: Değerlemeye Konu Şirketin Değerlemeye Konu Mali Verileri**

Şirket'in TMS/TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir. Şirketin mali verileri işbu raporun 2 numaralı bölümü altında gösterilmektedir.

Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı

Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak iş bu değerleme raporunu hazırlarken;

- Şirket değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Şirket değerleme çalışmasının Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğinin 9 Ekim 2019 tarihli 42 no'lu "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" genelgesine uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Değerleme Uzmanı'nın değerleme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kaldığını beyan ederiz.
- Raporun kapsamının hiçbir fayda şartına bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmış olduğunu beyan ederiz.
- Raporda sunulan bulgular ve kullanılan tüm bilgiler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılamamıştır. Söz konusu bilgilerin ve bulguların sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde tüm önemli yönleriyle gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterildiğini beyan ederiz.
- Pazar Değeri'nin tespiti ve raporlanması sürecinde Sermaye Piyasası Kurulunun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen
 - Kurul'ca kısmi veya geniş yetkili olarak yetkilendirilen ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden aracı kurumlar
 - Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerleme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olması,
 - Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunması,
 - Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olması,
 - Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması,
 - Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olmasışartlarını haiz olduğumuzu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Ek5: Bizim Menkul Değerler Sorumluluk Uyum Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı karar uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Ek6: Bizim Menkul Değerler Etik İlkeler'e Uyum Beyanı

Şirket'in bu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan Değerleme Çalışmasının, SPK'nin Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan Değerleme Çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Bizim Menkul, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içerisinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Bizim Menkul, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içerisinde kişisel çıkarlar gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme Ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Bizim Menkul Değerler olarak Değerleme Çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmekteyiz.

Ek7: Net Kurumsal & Başkent Taşınmaz Gayrimenkul Ekspertiz Raporları

Ayrı bir dosya olarak işbu raporun ekidir.

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma & Kurumsal Finansman
Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe
Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17
34732 Kadıköy
Tel: +90 (216) 547 13 00

