

Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

1- Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İntegral Yatırım") Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Fuzul" veya "Şirket") için 19.06.2023 tarihinde hazırladığı ve 17.07.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	254.140.000 TL
SPK Onay Tarihi	17.07.2023
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	20-21/07/2023 (2 Gün)
Halka Arz Fiyatı	8,90 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	Toplam : 91.860.000 Nominal TL - Sermaye Artışı : 63.860.000 Nominal TL - Ortak Satışı : 28.000.000 Nominal TL
Halka Arz Öncesi Piyasa (Özsermaye) Değeri	2.686.179.202
Halka Arz İskontosu	15,75%
Halka Arz İskontolu (Piyasa) Özsermaye Değeri	2.263.105.978
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	318.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	28,89%
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	Yoktur
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	28,89%
Halka Arz Büyüklüğü	817.544.000 TL
Borsa Kodu / Pazar	FZLGY
Katılım Endeksine Uygunluk	BIST Katılım Tüm Endeksine Uygun
Tahmini İşlem Görme Tarihi	24-26/07/2023
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Planlanmaktadır. Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gündür. Fiyat istikrarı işlemlerine ilişkin tüm sorumluluk, bu işlemleri gerçekleştiren aracı kurum Halk Yatırım'a aittir. Halk Yatırım, fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kullanılacak fonu öncelikli olarak Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin paylarının satışından elde edilen gelirden karşılayacak olup, Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin paylarının satışından elde edilen gelir tükenmedikçe Şirket'in elde edeceği halka arz geliri fiyat istikrarı sağlayıcı işlemlerde kullanılmayacaktır. Halk Yatırım fiyat istikrarı işlemlerinde, ortak satışı yoluyla satışa sunulacak paylarının tamamının satılmış olup olmamasından bağımsız olarak elde edilecek olan brüt halka arz gelirinin %20'si kadar olan kısmını Şirket, Halka Arz Eden Pay Sahibi Fuzul Holding ile Halk Yatırım arasında imzalanan Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler Sözleşmesi hükümlerine uygun olarak fiyat istikrarı için

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



	kullanmayı planlamaktadır.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	Şirket ortakları, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca, herhangi bir bedelli ve/veya bedelsi sermaye artırımları yapılmayacağı ve dolaşımdaki pay miktarının artması neticesinde doğuracak herhangi bir başka bir karar alınmayacağı, bu süre boyunca yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair ya da dolaşımdaki pay miktarının artması neticesini doğuracak herhangi başka bir başvuru veya açıklamada bulunulmayacağı doğrultusunda taahhütte bulunmuştur.
Azami Talep Tutarı	Talep adetleri 1 adet ve katları şeklindedir. Talep edilecek Azami pay adedi söz konusu yatırımcının dahil olduğu gruba tahsis edilen toplam pay adedinin dörtte birini geçemeyecektir. Yatırımcılar istedikleri taktirde talep formunda almak istedikleri miktara ilişkin alt sınır belirleyebileceklerdir.
Tahsisat	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %70 - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %15 - Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: %15
Fon Kullanım Yeri	- Barbaros 48 Projesi İnşaat Harcamaları: %37 - Başakşehir Avrasya 2 Projesi İnşaat Harcamaları: %17 - Başakşehir Avrasya 3 Projesi İnşaat Harcamaları: %32 - Fatih Otel Projesi İnşaat Harcamaları: %8 - Tahmini Halka Arz Maliyeti: %6
Talepte Bulunma Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar halka arz talep toplama süresi içinde ve işbu İzahname'nin 25.1.3.2.c maddesinde belirtilen başvuru yerlerinde belirtilen Konsorsiyum Üyeleri'nin merkez, şube ve acentelerine başvuru yaparak talep formu doldurmaları gerekmektedir. Yurt İçi ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar tahsisat grubuna dahil olacak yatırımcılar taleplerini sadece Halk Yatırım'a müracaat ederek talep formu doldurmak suretiyle iletebilirler.
Mükerrer Talep Kontrolü	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar grubunda eşit dağıtım yöntemi kullanılacaktır ve mükerrer talep kontrolü işlemi yapıldıktan sonra sadece en yüksek miktartlı talepleri dikkate alınacaktır. Yurt İçi Kurumsal ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı grubunda, öncelikle, işbu İzahname'nin 25.1.3.2 (a) maddesinde belirtilen şekilde nihai talep adedi belirlenecektir. Daha sonra bir defadan fazla talepte bulunan yatırımcıların bulunması durumunda fazla olan talep kabul edilecektir.
Dağıtım Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar'a Dağıtım: Eşit Dağıtım Yöntemi kullanılacaktır. Yurt İçi ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar'a Dağıtım: Her biri Yurt İçi ve Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcıya verilecek pay miktarına Konsorsiyum Liderleri'nin önerisi dikkate alınarak Şirket ve Halka Arz Eden Pay Sahibi tarafından karar verilecektir.
Ödeme	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı olarak başvuranlar talep ettikleri pay bedelini nakden yatırabilecekleri gibi, yatırım hesaplarında mevcut olan ve daha önce farklı bir işleme teminat olarak gösterilmemiş ve üzerinde herhangi bir bloke olmayan varlıkların bir veya birkaçını teminat göstermek suretiyle de pay talep edebileceklerdir. Ödeme seçenekleri "Nakden Ödeme" ve/veya "Blokaj Yöntemiyle Talepte Bulunma" şeklinde olabilir.
Dağıtım Zamanı	Paylar, Şirket tarafından dağıtım listesinin onaylanmasını takiben ve pay bedellerinin ödenmesi şartıyla Konsorsiyum Üyeleri tarafından yatırımcıların MKK nezdindeki hesaplarına yatırılacaktır. Talebi karşılanan yatırımcıların payları, kaydi sistem esasları çerçevesinde, dağıtım listesinin Konsorsiyum Üyeleri'ne iletilmesini takip eden en geç 2 (iki) iş günü içerisinde ve pay bedellerinin ödenmesi şartıyla, kaydi olarak teslim edilecektir.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, SPK'nın GYO'lara ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve SPK tarafından belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumu niteliğinde kayıtlı sermayeli yatırım ortaklığıdır.

Şirket mevcut faaliyetleri kapsamında, fiili olarak mülkiyetinde bulunan ve satın alacağı her türlü arsa, arazi ve benzeri gayrimenkuller üzerine konut, iş yeri, ofis, alışveriş ve eğlence merkezleri, lojistik merkezleri, devremülkler, organize sanayi binaları, eğitim merkezleri, spor merkezleri, sağlık kompleksleri ve hastane gibi sağlık tesisleri ile otel, motel, tatil köyü, yat limanı, restoran ve buna benzer turistik tesisler kurdurmak, inşa ettirmek, satmak ve kiraya vermek gibi faaliyetlerde bulunmayı hedeflemektedir.

31.03.2023 tarihi itibarıyla Şirket ve bağlı ortaklıkları ile iş ortaklıklarının mülkiyetinde bulunan tamamı İstanbul ilinde konumlu 36 adet kiralanabilir ticari ünite, 50 adet konut ve üzerinde proje geliştirilen ya da daha sonra değerlendirilecek 10 adet arsa ile 5 adet geliştirilmesine devam edilen proje bulunmaktadır.

4- Mali Tablolar

Şirket'in, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.03.2022 ve 31.03.2023 tarihlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

KAR veya ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Net Satışlar	271.828.109	570.551.827	129.715.564	1.210.632	1.102.466
Satışların maliyeti	(247.742.264)	(281.799.660)	(53.398.096)	(50.500)	-
Brüt kar	24.085.845	288.752.167	76.317.468	1.160.132	1.102.466
Dönem Karı/Zararı	(30.846.175)	340.934.677	621.684.959	(6.560.617)	113.392.327

Şirket'in, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş Bilançolardaki seçilmiş kalemler aşağıda yer almaktadır.

Seçilmiş Finansal Bilgiler Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Dönen Varlıklar	1.839.614.481	1.697.815.388	1.832.948.008	223.393.340
Duran Varlıklar	1.192.377.106	1.233.807.082	850.522.232	240.446.035
TOPLAM VARLIKLAR	3.031.991.587	2.931.622.470	2.683.470.240	463.839.375
Kısa Vadeli Yükümlülükler	797.999.836	878.891.394	1.789.866.876	183.721.813
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.038.889.522	971.002.443	407.266.173	52.380.688
Özkaynaklar	1.195.102.229	1.081.728.633	486.337.191	227.736.874

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

İhraççı/Şirket	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)	
		Sermaye		Sermaye	
Ortaklar		(TL)	(%)	(TL)	(%)
Fuzul Holding	A	25.414.000	10,00	25.414.000	7,99
	B	227.404.470	89,48	199.404.470	62,71
Mahmut AKBAL	B	508.280	0,20	508.280	0,16
Eyüp AKBAL	B	406.625	0,16	406.625	0,13
Zeki AKBAL	B	406.625	0,16	406.625	0,13
Halka Açık Kısım				91.860.000	28,89
Toplam		254.140.000	100,00	318.000.000	100,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

6- Değerleme Çalışması Hakkında

Şirket'in pay başına değeri tespit edilirken ‘Maliyet Yaklaşımı’ ve ‘Pazar Yaklaşımı’ yöntemi kullanılmıştır.

Maliyet Yaklaşımına %50, Pazar Yaklaşımı yöntemine %50 ağırlık verilmiştir.

Değerleme Çalışmasında Pazar Yaklaşımı yönteminde PD/NAD ve PD/DD çarpanı kullanılmış olup, PD/NAD çarpanına %100 ağırlık verilmiştir.

Gayrimenkuller ve Gayrimenkul Projeleri	(TL)
Arsa (10 Adet)	633.540.814,00
Kayabaşı – 987/4	245.304.000,00
İkitelli -2-803/1	26.070.050,00
İkitelli - 2- 812/3	21.799.000,00
İkitelli – 2 – 814/1	217.696.000,00
İkitelli – 2 – 816/1	36.876.000,00
İkitelli – 2 – 816/2	58.179.000,00
Kayabaşı – 1956/1	5.394.744,00
Kayabaşı – 1907/1	1.148.275,00
Mahmut Şevket Paşa – 134/1	16.788.745,00
Şamlar – 1743/11-15	4.925.000,00
Dükkan (36 Adet)	223.906.720,00
Air Başakşehir	26.449.000,00
Başakcity Projesi	10.114.720,00
Grand Rezidans	29.123.000,00

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Hasbahçe Evleri	105.178.000,00
Neriva	7.425.000,00
Olimpa Avm	2.592.000,00
Vadiyaka Projesi	43.025.000,00
Konut (50 Adet)	243.875.304,00
Arnavutköy Konut	48.444.074,00
Başakcity Projesi	12.919.520,00
Evila Evleri	31.465.560,00
Fuzulkent	20.267.700,00
Olimpa Park	48.058.000,00
Olimpa Rezidans	62.354.000,00
Tem Avrasya	7.974.450,00
Vadiyaka Projeş	12.394.000,00
Proje (5 Adet)	243.875.304,00
Başakşehir Avrasya	115.308.245,49
Başakşehir Avrasya 2	1.158.956.037,00
Başakşehir Avrasya 3	1.231.203.100,00
Fatih Otel Projesi	180.155.000,00
Barbaros 48	491.076.513,00
Toplam Portföy Değeri	4.278.021.733,49

NAKİTLER (BANKA+KASA)	7.112.668,00
TİCARİ ALACAKLAR	200.844.222,00
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	244.905.362,00
DİĞER DURAN VARLIKLAR	28.631.898,00
AKTİF TOPLAMI (A+B+C+D+E)	4.759.515.883,49
FİNANSAL BORÇLAR	197.076.178,00
TİCARİ BORÇLAR	214.071.985,00
DİĞER BORÇLAR	38.387.164,00
DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.387.354.031,00
PASİF TOPLAMI (G+H+K+L)	1.836.889.358,00
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1.825.144,61
NET AKTİF DEĞER (I-II)	2.922.626.525,49
Çıkarılmış Sermaye	254.140.000,00
Pay Başı Net Aktif Değer	11,50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Değerleme çalışması kapsamında esas alınan Fuzul GYO'nun 31.03.2023 tarihli konsolide finansal tablosu üzerinde yapılan düzeltmeler neticesinde Fuzul GYO'nun Maliyet Yaklaşımı -Toplama Yöntemi kapsamındaki Net Aktif Değeri 2.922.626.525,49 TL olarak hesaplanmış ve 1 TL nominal değerli 1 adet pay başına düşen fiyat 11,50 TL olarak tahmin edilmiştir.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



Çarpan Analizine Göre Değerleme Özeti	Çarpan	TL	Ağırlık (%)
PD/NAD	0,84	2.449.731.879	%100
PD/DD	0,86	1.020.897.356	%0
Toplam Değer		2.449.731.879	%100

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

7- Genel Değerlendirme ve Sonuç:

Şirket'in değerlemesinde "Maliyet Yaklaşımı" %50 ve "Pazar Yaklaşımı" %50 ağırlıklandırılarak şirketin özsermaye değeri 2.686.179.202 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 254.140.000 TL olan Şirketin halka arz pay başına değeri, %15,75 halka arz iskontosu sonrasında 8,90 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık (%)	Özkaynak Değeri (TL)
Maliyet Yaklaşımı- Toplama Yöntemi	50%	1.461.313.263
Pazar Yaklaşımı- Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi	50%	1.224.865.940
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	2.686.179.202

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Değerleme Sonucu	Değer (TL)
Ödenmiş Sermaye	254.140.000
Halka Arz İskontosu	15,75 %
Halka Açıklık Oranı	28,89%
İskontolu Şirket Değeri	2.263.105.978
Halka Arz Fiyatı	8,90

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Sonuç olarak,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Değerlemede kullanılan Maliyet Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı Yöntemlerine yer verilmiş olmasını,
- Maliyet Yaklaşımı'na %50, Pazar Yaklaşımı yöntemine %50 ağırlık verilmesini,
- Pazar Yaklaşımı yönteminde kullanılan PD/NAD çarpanına %100 ağırlık verilmesini, makul bulmaktayız.
- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle, %15,75 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla 8,90 TL seviyesinde tespit edilen hisse başına fiyat düzeyinin makul olduğu sonucuna ulaşılmış bulunmaktayız.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

