

Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Alnus Yatırım") Kurumsal Finansman Birimi tarafından, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İntegral Yatırım") Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Fuzul", "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında hazırladığı 19 Haziran 2023 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Alnus Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. HALKA ARZA İLİŞKİN GENEL BİLGİLER

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
Halka Arz Tarihleri	20-21 Temmuz 2023
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satış
Mevcut Ödenmiş Sermaye	254.140.000 TL
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	63.860.000 TL nominal (Sermaye Artışı) 28.000.000 TL nominal (Ortak Satış)
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	318.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	817.544.000 TL
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (64.302.000 adet) (%70) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (13.779.000 adet) (%15) Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar (13.779.000 adet) (%15)
Halka Arz Fiyatı	8,90 TL
Halka Açıklık Oranı	%28,89
Borsa Kodu	FZLGY
Taahhütler	Şirket halka arzdan sonraki 1 yıl süreyle bedelli sermaye artırımı yapmama ve yeni pay satmama ve pay miktarını artırmama taahhüdü vermektedir. Ortaklar ise 1 yıl boyunca sermayede sahip olduğu payları satmama, dolaşımdaki pay miktarını artırmama ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu paylarında bu sınırlamalara tabi olacağını alıcılara bildirmeyi taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gündür.

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket,"Fuzul Dış Ticaret Anonim Şirketi" unvanı ile İstanbul ili Fatih ilçesinde süresiz olarak kurulmuş ve kuruluş esas sözleşmesi 10.03.1992 tarihinde tescil edilmiştir. Kurul'un iznini takiben Şirket'in unvan değişikliğine ilişkin Esas Sözleşme değişikliği 21.03.2023 tarihinde tescil edilmiş ve Şirket'in güncel unvanı "Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" olarak değiştirilmiştir, Şirket GYO'ya dönüşmüştür. Şirket mevcut faaliyet 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

Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

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 kurmak, inşaa ettirmek, satmak ve kiraya vermek gibi faaliyetlerde bulunmayı hedeflemektedir.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Unvanı/Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (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	318.000.000	%100

Kaynak: Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi İzahnamesi

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket'in, sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden ilgili masraflar ve maliyetler düşüldükten sonra fonun aşağıda gösterilen oranlarda ve amaçlarda kullanılması planlanmaktadır.

Şirket, halka arzdan elde edilecek fonun;

- %37'sini Barbaros 48 Projesi Finansmanı,
- %17'sini Başakşehir Avrasya 2 Projesi Finansmanı,
- %32'sini Başakşehir Avrasya 3 Projesi Finansmanı,
- %8'ini Fatih Otel Projesi Finansmanı,
- %6'sını Tahmini Halka Arz Maliyeti olarak kullanılması hedeflenmektedir

3. FİNANSAL TABLOLAR

3.1. Bilanço

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
VARLIKLAR				
Nakit ve Nakit Benzerleri	56.881.026	355.965.914	6.106.382	7.112.668
Ticari Alacaklar	19.490.102	764.501.979	102.765.817	184.787.923
Diğer Alacaklar	6.740.639	23.087.869	2.153.494	3.220.748
Stoklar	85.251.892	315.530.084	1.333.336.094	1.402.808.528
Peşin Ödenmiş Giderler	47.966.436	332.783.883	215.266.041	205.464.888
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	159.433	1.519.224	1.652.162	45.875
Diğer Dönen Varlıklar	6.903.812	39.559.055	36.535.398	36.173.851
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	223.393.340	1.832.948.008	1.697.815.388	1.839.614.481
Ticari Alacaklar	-	-	36.156.021	16.056.299
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	62.486.483	102.925.229	-	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	139.280.000	406.564.200	1.136.905.635	1.147.688.909
Maddi Duran Varlıklar	7.194.318	174.737.997	4.102.028	5.177.100
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	184.589	9.126.575	245.244	663.748
Kullanım Hakkı Varlıkları	125.861	96.029.266	4.083.429	3.733.256
Peşin Ödenmiş Giderler	31.174.784	61.138.965	52.314.725	19.057.794

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

TOPLAM DURAN VARLIKLAR	240.446.035	850.522.232	1.233.807.082	1.192.377.106
TOPLAM VARLIKLAR	463.839.375	2.683.470.240	2.931.622.470	3.031.991.587
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.244.166	10.697.340	77.342.780	138.813.616
Uzun Vadeli Borçlanmaları Kısa Vadeli Kısımları	5.555.161	68.083.936	65.135.259	57.849.012
Kullanım Hakkı Yükümlülükleri	166.517	39.686.037	3.546.138	2.758.636
Ticari Borçlar	78.367.645	45.052.480	329.021.499	172.019.264
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	729.907	11.349.923	2.573.513	2.464.179
Diğer Borçlar	3.934.761	15.295.586	41.535.855	37.985.796
Ertelenmiş Gelirler	92.881.384	1.576.826.252	356.064.650	380.666.842
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	6.279	-	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	652.338	7.034.544	2.141.490	3.031.637
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	189.934	9.560.884	1.530.210	2.410.854
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	183.721.813	1.789.866.876	878.891.394	797.999.836
Uzun Vadeli Borçlanmalar	9.429.295	80.662.598	5.829.212	413.550
Kullanım Hakkı Yükümlülüğü	-	71.327.420	-	401.368
Ticari Borçlar	-	-	36.986.538	42.052.721
Diğer Borçlar	9.597.485	154.165.586	-	-
Ertelenmiş Gelirler	6.565.650	31.603.865	812.882.830	938.397.225
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.212.646	2.369.558	4.465.520	4.545.168
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	25.575.612	67.137.146	110.838.343	53.079.490
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	52.380.688	407.266.173	971.002.443	1.038.889.522
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	236.102.501	2.197.133.049	1.849.893.837	1.836.889.358
ÖZKAYNAKLAR				
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	227.736.874	407.953.858	1.079.902.370	1.193.272.634
Ödenmiş Sermaye	180.000.000	180.000.000	254.140.000	254.140.000
Sermaye Düzeltme Farkları	-	232.474	-	-
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)	-	(179.000.000)		
Diğer Sermaye Yedekleri	-	371.266.876	-	-
Diğer Kazanç/Kayıplar	(43.235)	(453.975)	(427.584)	(446.315)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	24.908	44.321	24.908	24.908
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	-	(181.102.687)	-	-
Geçmiş Yıllar Karları/Zararı	78.601.376	(75.584.494)	(205.829.411)	(826.165.046)
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	78.383.333	1.826.263	1.829.595
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	227.736.874	486.337.191	1.081.728.633	1.195.102.229
TOPLAM KAYNAKLAR	463.839.375	2.683.470.240	2.931.622.470	3.031.991.587

Kaynak: Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Oran Analizleri

Şirket'in finansal tablo dönemleri itibarıyla likidite ve mali yapı oranları aşağıda yer alan tablolarda gösterilmiştir.

Oranlar	2020	2021	2022	31.03.2023
Likidite Oranları				
Cari Oran (Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,22	1,02	1,93	2,31

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL
T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89
Zincirlikuyu V.D. : 6150025212
Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Asit-Test Oranı (Dönen Varlıklar-Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,75	0,85	0,41	0,55
Nakit Oran (Nakit ve Nakit Benzerleri / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,31	0,20	0,007	0,009
Finansal Yapı Oranları	2020	2021	2022	31.03.2023
Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler / Toplam Varlıklar)	0,51	0,82	0,63	0,61
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	0,40	0,67	0,30	0,26
Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	0,11	0,15	0,33	0,34
Özkaynaklar / Toplam Varlıklar	0,49	0,18	0,37	0,39

Kaynak: Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

3.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Hasılat	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)	(50.000)	-
BRÜT KAR/ZARAR	24.085.845	288.752.167	76.317.468	1.160.132	1.102.466
Genel Yönetim Giderleri (-)	(13.215.404)	(80.975.931)	(26.113.067)	(3.399.420)	(9.116.906)
Pazarlama Giderleri (-)	(13.942.945)	(105.395.580)	(4.397.079)	(1.134.001)	(1.522.503)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	15.955.871	26.902.829	37.517.098	1.480.683	83.193.306
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(50.200.336)	(39.822.444)	(12.116.467)	(2.997.041)	(9.897.851)
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	(37.316.969)	89.461.041	71.207.953	(4.889.647)	63.758.512
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	16.985.518	220.192.901	607.133.132	105.317	53.620
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	(6.518.951)	-	-	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	435.265	46.174.812	-	-	-
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	(19.896.186)	349.309.803	678.341.085	(4.784.330)	63.812.132
Finansman Gelirleri	8.701.225	50.852.655	27.735.737	1.176.935	838.238
Finansman Giderleri (-)	(11.496.321)	(28.284.269)	(44.105.765)	(3.080.901)	(9.016.896)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	(22.691.282)	371.878.189	661.971.057	(6.688.296)	55.633.474
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	(8.154.893)	(30.943.512)	(40.286.098)	127.679	57.758.853
Dönem Vergi Gideri /Geliri	-	(9.783.580)	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	(8.154.893)	(21.159.932)	(40.286.098)	127.679	57.758.853
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	(30.846.175)	340.934.677	621.684.959	(6.560.617)	113.392.327

Kaynak: Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi İzahnamesi

4. DEĞERLEME

Şirketin değerlemesinde Toplama ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemlerine verilen ağırlıklarda, %15,75 oranında halka arz iskontosunun da uygulanması neticesinde 2.263.105.978 TL Şirket Değeri'ne ulaşılmıştır. Buna göre, ödenmiş sermayesi 254.140.000 TL olan Şirket'in pay başına halka arz fiyatı 8,90 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek payların toplam nominal değeri 91.860.000 TL olup, halka açıklık oranı %28,89 olarak hesaplanmıştır.

4.1. Maliyet Yaklaşımı - Toplama Yöntemi

Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Fuzul GYO'nun yeniden değerlendirilmiş 31.03.2023 tarihli konsolide finansal tablosunun esas alınması suretiyle Maliyet Yaklaşımı – Toplama Yöntemi kapsamında hesaplanan Net Aktif Değeri'ne aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Gayrimenkuller ve Gayrimenkul Projeleri	(TL)	Toplam Portföy Oranı
Arsa (10 Adet)	633.540.814,00	%14,81
Kayabaşı-987/4	245.304.000,00	%5,73
İkitelli-2-803/1	26.070.050,00	%0,61
İkitelli-2-812/3	21.799.000,00	%0,51
İkitelli-2-814/1	217.696.000,00	%5,09
İkitelli-2-816/1	36.876.000,00	%0,86
İkitelli-2-816/2	58.179.000,00	%1,36
Kayabaşı-1956/1	5.394.744,00	%0,13
Kayabaşı-1907/2	1.148.275,00	%0,03
Mahmut Şevket Paşa-134/1	16.788.745,00	%0,39
Şamlar-1743/11-15	4.285.000,00	%0,10
Dükkan (36 Adet)	223.906.720,00	%5,23
Air Başakşehir	26.449.000,00	%0,62
Başakcity Projesi	10.114.720,00	%0,24
Grand Rezidans	29.123.000,00	%0,68
Hasbahçe Evleri	105.178.000,00	%2,46
Neriva	7.425.000,00	%0,17
Olimpa AVM	2.592.000,00	%0,06
Vadiyaka Projesi	43.025.000,00	%1,01
Konut (50 Adet)	243.875.304,00	%5,70
Arnavutköy Konut	48.444.074,00	%1,13
Başakcity Projesi	12.917.520,00	%0,30
Evila Evleri	31.465.560,00	%0,74
Fuzulkent	20.267.700,00	%0,47
Olimpa Park	48.058.000,00	%1,12
Olimpa Rezidans	62.354.000,00	%1,46
Tem Avrasya	7.974.450,00	%0,19
Vadiyaka Projesi	12.394.000,00	%0,29
Proje (5 Adet)	3.176.698.895,49	%74,26
Başakşehir Avrasya	115.308.245,49	%2,70
Başakşehir Avrasya 2	1.158.956.037,00	%27,09
Başakşehir Avrasya 3	1.231.203.100,00	%28,78
Fatih Otel Projesi	180.155.000,00	%4,21%
Barbaros 48	491.076.513,00	%11,48
TOPLAM PORTFÖY DEĞERİ	4.278.021.733,49	%100
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	

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Pay Başı Net Aktif Değer	11,50
--------------------------	-------

Kaynak: Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Fuzul GYO'nun Toplam Portföy Değeri 4.278.021.733,49 TL, Aktif Toplamı 4.759.515.883,49 TL, Pasif Toplamı 1.836.889.358,00 TL ve Maliyet Yaklaşımı – Toplama Yöntemi kapsamındaki Net Aktif Değeri 2.922.626.525,49 TL olarak hesaplanmıştır.

4.2. Pazar Yöntemi – Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Değerleme çalışmasında kullanılan gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin olan tabloda piyasa değerleri, net aktif değerleri ile çarpanların medyanı ve aritmetik ortalamaları tabloda yer verilmiş olup PD/NAD çarpanı için 0,5 – 1,5 aralığı dışında kalan değerler uç değer olarak kabul edilmiş olup, 0,84x uç değer hariç ortalama kullanılmıştır.

Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. – Benzer Şirket Çarpanları				
Şirket Kodu	Piyasa Değeri/NAD	Piyasa Değeri/Defter Değeri	Piyasa Değeri	NAD
AGYO	0,64	0,64	1.156.062.600,00	1.800.389.571,00
AKSGY	0,41	0,42	4.121.600.000,00	10.098.054.384,00
ATAGY	1,10	1,10	257.925.000,00	233.564.720,00
DZGYO	0,69	0,83	1.184.000.000,00	1.719.324.045,00
EYGYO	1,14	4,18	1.651.650.000,00	1.453.063.815,00
HLGYO	0,56	0,56	6.656.800.000,00	11.797.986.377,00
IDGYO	0,96	1,52	183.500.000,00	191.226.451,00
ISGYO	0,65	0,66	9.204.000.000,00	14.110.126.426,00
KGYO	1,85	79,12	1.714.400.000,00	925.749.901,00
KLGYO	0,32	0,68	4.017.600.000,00	12.682.127.001,00
KRGYO	2,00	4,47	1.224.300.000,00	611.602.154,00
NUGYO	1,22	1,42	1.820.939.640,00	1.487.237.401,00
OZGYO	0,42	0,42	940.000.000,00	2.260.132.527,00
OZKGY	0,49	0,48	8.648.640.000,00	17.762.570.338,00
PEKGY	3,26	2,95	5.157.719.851,82	1.580.536.642,00
PSGYO	0,53	1,57	7.957.691.507,48	15.114.926.928,00
SEGYO	0,80	0,79	1.822.363.833,92	2.283.866.806,00
SNGYO	0,24	0,51	3.810.000.000,00	15.787.434.788,00
TDGYO	1,64	2,54	349.830.000,00	213.510.126,00
VKGYO	0,72	0,86	4.139.175.000,00	5.776.758.726,00
ZRGYO	1,05	1,06	20.323.374.600,00	19.444.743.396,00
Ortanca	0,76	0,86	1.822.363.833,92	2.260.132.527,00
Ortalama	0,84	5,08	4.111.503.430,15	6.539.758.691,57

Kaynak: Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

PD/NAD Uç değerleri dışında kalan şirketler; AKSGY, KGYO, KLGYO, KRGYO, OZGYO, OZKGY, PEKGY, SNGYO ve TDGYO'dir.

4.2.1. Benzer Şirket Analizi

Şirket'e ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan PD/NAD ve PD/DD değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Çarpan Analiz Sonucu				
	Çarpan	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
PD/NAD	0,84	2.449.731.879,24	%100	2.449.731.879,24
PD/DD	0,86	1.020.879.356,86	%0	-
Toplam Değer				2.449.731.879,24

Kaynak: Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Payların Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ait çarpanların esas alınması ve PD/NAD çarpanı'nın %100'ü kullanılması sonucunda Fuzul GYO'nun değeri 2.449.731.879,24 TL olarak belirlenmiştir. Fuzul GYO'nun gayrimenkul portföyünde önemli tutarda yer kaplayan varlıklarının maliyet bedeli ile raporlanması; buna karşın emsal alınan ortaklıklarda söz konusu varlıkların büyük ölçüde gerçeğe uygun değeri ile raporlanması nedeniyle değerlendirme çalışması kapsamında hesaplanmış ancak değer tespit hususunda dikkate alınmamıştır.

5. DEĞERLEME SONUCU

Fuzul Gayrimenkul Yatırım Anonim Şirketi için yapılan değerlendirme çalışmasında Maliyet Yaklaşımı – Toplama Yöntemi ve Pazar Yaklaşımı – Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 2.686.179.202 TL şirket değerine ulaşılmıştır. Değerleme yöntemleriyle hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %15,75 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 8,90 TL olarak hesaplanmaktadır.

Fuzul Değerleme Sonucu	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Maliyet Yaklaşımı – Toplama Yöntemi	2.922.626.525	%50	1.461.313.263
Pazar Yaklaşımı – Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi	2.449.731.879	%50	1.224.865.940
Şirket Değeri		%100	2.686.179.202

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri (TL)	2.686.179.202
Ödenmiş Sermaye	254.140.000
Halka Arz İskonto Oranı	%15,75
Halka Arz İskontolu Piyasa Değerleri	2.263.105.978
Halka Arz Fiyat (TL/Pay)	8,90

Kaynak: Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

6. GÖRÜŞ

- İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve kap.org.tr'de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin analizimizde Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.
- Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Maliyet Yaklaşımı ve Çarpan Analizi yöntemlerinin eşit oranda ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL

T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89

Zincirlikuyu V.D. : 6150025212

Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com

Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

- Çarpan analizinde PD/NAD ve PD/DD çarpanları incelenmiştir. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları değerlemesinde sıklıkla başvurulmuş olan PD/NAD çarpanına %100 ağırlık verilmesini makul bulmaktayız.

Özetle; %15,75'lik iskonto oranı da göz önüne alındığında 8,90 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Haberler Sk. No:10 Şişli / İSTANBUL
T : +90 (212) 213 08 00 F : +90 (212) 346 09 89
Zincirlikuyu V.D. : 6150025212
Mersis No : 0615002521200015

www.alnusyatirim.com