

# ASCE 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, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Halk Yatırım") ASCE Gayrimenkul Yatırım A.Ş. ("ASCE", "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında hazırladığı 4 Temmuz 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                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Halka Arz Tarihleri</b>                       | 27-28 Temmuz 2023                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Halka Arz Talep Toplama Yöntemi</b>           | Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Halka Arz Metodu</b>                          | Sermaye Artırımı ve Ortak Satış                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Mevcut Ödenmiş Sermaye</b>                    | 560.000.000 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)</b> | 99.000.000 TL nominal (Sermaye Artışı)<br>66.000.000 TL nominal (Ortak Satış)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye</b>         | 659.000.000 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>Halka Arz Büyüklüğü</b>                       | 2.079.000.000 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Tahsisat Grupları</b>                         | Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (132.000.000 adet) (%80)<br>Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (33.000.000 adet) (%20)                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Halka Arz Fiyatı</b>                          | 12,60 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Halka Açıklık Oranı</b>                       | %25,04                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Borsa Kodu</b>                                | ASGYO                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Taahhütler</b>                                | Şirket halka arzdan sonraki 1 yıl süreyle bedelli sermaye artırımı yapmama ve yeni pay satmama ve pay miktarını artırmama taahhüdü vermektedir.<br>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. |
| <b>Fiyat İstikrarı</b>                           | Borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gündür.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

## 2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket, Gaziantep Ticaret siciline "Ak Hilal Gayrimenkul Menkul İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" unvanı ile 23.11.2010 tarihinde tescil edilmiş ve süresiz olarak kurulmuştur. Şirket, 22.11.2011 tarihli ve 7950 sayılı Ticaret Sicili Gazetesi' nin 546. Ve 547. Sayfalarında ilan edildiği üzere "Asce İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" olarak değiştirilmiştir. Şirket, Kurul'un 07.02.2023 tarihli iznini takiben, 14.02.2023 tarihinde ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi unvanını alarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür. Şirket'in hasılatı gayrimenkul satışları, gayrimenkul kira gelirleri ve satışları içermektedir. Şirket'in gayrimenkul portföyünde arsa ve araziler, inşaat projeleri, kira ve satış amaçlı elde tutulan

# ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

tamamlanmış bölümlerden oluşmakta olup Gaziantep, İstanbul, Ankara ve Sakarya illerinde yer almaktadır.

## 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) | (%)         |
| Abdulkadir Konukoğlu             | A                | 5.600.000            | %1          | 5.600.000            | %0,85       |
|                                  | B                | 22.400.000           | %4          | 22.400.000           | %3,40       |
|                                  | C                | 358.400.000          | %64         | 292.400.000          | %44,37      |
| Ülgen Konukoğlu                  | C                | 39.200.000           | %7          | 39.200.000           | %5,95       |
| Sami Konukoğlu                   | C                | 39.200.000           | %7          | 39.200.000           | %5,95       |
| Emine Koçer                      | C                | 39.200.000           | %7          | 39.200.000           | %5,95       |
| Cengiz Konukoğlu                 | C                | 39.200.000           | %7          | 39.200.000           | %5,95       |
| Abdulkadir Konukoğlu (Sami Oğlu) | C                | 16.800.000           | %3          | 16.800.000           | %2,55       |
| Halka Açık                       | C                | -                    | -           | 165.000.000          | %25,04      |
| <b>Toplam</b>                    |                  | <b>560.000.000</b>   | <b>%100</b> | <b>659.000.000</b>   | <b>%100</b> |

Kaynak: ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi İzahnamesi

## Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket, sermaye artırımını suretiyle elde edeceği net halka arz gelirinin 150.000.000 TL tutarındaki kısmının ilişkili taraflara olan borçların ödenmesinde, söz konusu borçların ödenmesinden sonra kalan kısmın %60'ının Şirket'in eser sözleşmesi yoluyla yaptıracığı projelerin finansmanında, %20'sinin arsa ve muhtelif gayrimenkul alımlarında ve %20'sinin işletme ve faaliyet giderlerinin karşılanmasında kullanacaktır.

## 3. FİNANSAL TABLOLAR

### 3.1. Bilanço

| Finansal Durum Tablosu (TL)                  | 31.12.2020         | 31.12.2021         | 31.12.2022           | 31.03.2023           |
|----------------------------------------------|--------------------|--------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                       | <b>443.145.216</b> | <b>442.364.848</b> | <b>357.703.707</b>   | <b>339.520.236</b>   |
| Nakit ve nakit benzerleri                    | 5.613.386          | 7.678.247          | 26.774.166           | 8.734.681            |
| Ticari Alacaklar                             | 42.184.311         | 20.448.253         | 9.058.530            | 8.337.204            |
| Diğer Alacaklar                              | 14.610.749         | 6.020.693          | 1.216.715            | 1.044.368            |
| Stoklar                                      | 310.934.892        | 336.667.570        | 281.378.715          | 282.744.261          |
| Peşin Ödenmiş Giderler                       | 5.407.206          | 4.279.689          | 3.784.403            | 2.457.360            |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar       | 115.264            | 441.082            | -                    | 17.259               |
| Diğer Dönen Varlıklar                        | 40.956.433         | 48.272.000         | 35.491.178           | 36.185.103           |
| Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar | 23.322.975         | 18.557.314         | -                    | -                    |
| <b>Duran Varlıklar</b>                       | <b>236.895.155</b> | <b>402.764.278</b> | <b>5.351.668.949</b> | <b>6.380.693.923</b> |
| Ticari Alacaklar                             | 16.148.164         | 8.897.414          | -                    | -                    |
| Diğer Alacaklar                              | 1.989.276          | -                  | -                    | -                    |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller                | 148.166.677        | 329.064.660        | 5.319.354.000        | 6.348.234.000        |
| Maddi Duran Varlıklar                        | 55.195.068         | 53.705.309         | 32.155.141           | 32.282.032           |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                | 61.417             | 130.353            | 159.808              | 177.891              |
| Peşin Ödenmiş Giderler                       | 4.257.154          | -                  | -                    | -                    |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı                     | 11.077.399         | 10.966.542         | -                    | -                    |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                      | <b>680.040.371</b> | <b>845.129.126</b> | <b>5.709.372.656</b> | <b>6.720.214.159</b> |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>             | <b>193.461.793</b> | <b>50.414.823</b>  | <b>178.175.710</b>   | <b>168.620.177</b>   |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                     | 3.716.033          | 7.056.471          | 168.486.555          | 156.821.271          |
| Diğer Finansal Yükümlülükler                 | -                  | 838                | 2.706                | 9.802                |

#### 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

# ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

|                                                                                      |                    |                    |                      |                      |
|--------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|----------------------|----------------------|
| Ticari Borçlar                                                                       | 142.036.841        | 7.811.253          | 5.717.699            | 5.513.386            |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar                                     | 547.466            | 791.187            | 472.721              | 2.238.797            |
| Diğer Borçlar                                                                        | 17.009.613         | 4.939.010          | -                    | 52.500               |
| Ertelenmiş Gelirler                                                                  | 29.818.549         | 29.016.619         | 1.911.022            | 1.891.001            |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                                                         | -                  | -                  | 1.199.673            | -                    |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                                                              | 168.706            | 305.655            | 205.693              | 228.290              |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                                                      | 164.585            | 493.790            | 164.914              | 1.848.626            |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                                                     | <b>152.949.625</b> | <b>310.425.205</b> | <b>977.265.067</b>   | <b>1.341.954</b>     |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                                                             | 152.159.428        | 309.509.775        | -                    | -                    |
| Diğer Borçlar                                                                        | 431.786            | 474.870            | 754.269              | 769.954              |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                                                              | 431.786            | 474.870            | 762.518              | 545.000              |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                                                         | -                  | -                  | 975.748.280          | -                    |
| <b>Özkaynaklar</b>                                                                   | <b>333.628.953</b> | <b>484.289.098</b> | <b>4.553.931.879</b> | <b>6.550.252.028</b> |
| Ödenmiş Sermaye                                                                      | 358.500.000        | 500.000.000        | 560.000.000          | 560.000.000          |
| Sermaye Düzeltme Farkları                                                            | 1.858.508          | 1.858.508          | -                    | -                    |
| Ortak Kontrole Tabi İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi                          | -                  | 8.500.000          | -                    | -                    |
| Kar / Zarar Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler / Giderler | -                  | -                  | 3.949.427.655        | 4.936.784.569        |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler                                                  | 134.442            | 134.442            | 134.442              | 134.442              |
| Geçmiş Yıl Karları / Zararları                                                       | (57.709.660)       | (26.863.997)       | (30.537.544)         | 44.369.782           |
| Net Dönem Karı / Zararı                                                              | 30.845.663         | 60.145             | 74.907.326           | 1.008.963.235        |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>                                                              | <b>680.040.371</b> | <b>845.129.126</b> | <b>5.709.372.656</b> | <b>6.720.214.159</b> |

Kaynak: ASCE 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 |
|------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------------|
| <b>Likidite Oranları</b>                                               |      |      |      |            |
| Cari Oran (Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler)                | 2,29 | 8,77 | 2,01 | 2,01       |
| Asit-Test Oranı (Dönen Varlıklar-Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler) | 0,68 | 2,10 | 0,43 | 0,34       |
| Nakit Oran (Nakit ve Nakit Benzerleri / Kısa Vadeli Yükümlülükler)     | 0,03 | 0,15 | 0,15 | 0,05       |
| <b>Finansal Yapı Oranları</b>                                          |      |      |      |            |
| Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler / Toplam Varlıklar)               | 0,51 | 0,43 | 0,20 | 0,03       |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar                           | 0,28 | 0,06 | 0,03 | 0,03       |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar                           | 0,22 | 0,37 | 0,17 | 0,0002     |
| Özkaynaklar / Toplam Varlıklar                                         | 0,49 | 0,57 | 0,80 | 0,97       |

## 3.2. Gelir Tablosu

| Gelir Tablosu (TL)                    | 31.12.2020        | 31.12.2021        | 31.12.2022        | 31.03.2022        | 31.03.2023       |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| Hasılat                               | 99.954.072        | 43.271.936        | 119.706.934       | 49.993.614        | 4.809.353        |
| Satışların Maliyeti (-)               | (55.073.967)      | (28.218.279)      | (58.143.144)      | (32.866.893)      | (718.661)        |
| <b>Brüt Kar / Zarar</b>               | <b>44.880.105</b> | <b>15.053.657</b> | <b>61.563.790</b> | <b>17.126.721</b> | <b>4.090.692</b> |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri | (250.098)         | (507.489)         | (3.088.075)       | (44.398)          | (5.873)          |
| Genel Yönetim Giderleri (-)           | (16.484.489)      | (18.356.817)      | (42.563.216)      | (6.097.422)       | (12.300.803)     |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler    | 8.199.321         | 12.275.932        | 8.611.476         | 5.841.892         | 590.101          |

### 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

# ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

|                                                                                      |                   |                  |                      |                    |                      |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|------------------|----------------------|--------------------|----------------------|
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)                                               | (19.782.206)      | (6.394.185)      | (713.805)            | (310.140)          | (1.693.337)          |
| <b>Esas Faaliyet Karı / Zararı</b>                                                   | <b>16.562.633</b> | <b>2.071.098</b> | <b>23.810.170</b>    | <b>16.516.653</b>  | <b>(9.319.220)</b>   |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler                                                    | 2.177.000         | 1.047.820        | 62.058.995           | 21.802.804         | 1.028.880.000        |
| <b>Finansman Geliri / Gideri Öncesi Faaliyet Karı / Zararı</b>                       | <b>18.739.633</b> | <b>3.118.918</b> | <b>85.869.165</b>    | <b>38.319.457</b>  | <b>1.019.560.780</b> |
| Finansman Gelirleri                                                                  | 19.659.910        | 11.469.821       | 7.831.854            | 1.399.206          | 1.050.773            |
| Finansman Giderleri (-)                                                              | (10.775.345)      | (13.817.737)     | (5.098.103)          | (6.345.379)        | (39.683)             |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / Zararı</b>                             | <b>27.624.198</b> | <b>771.002</b>   | <b>88.602.916</b>    | <b>33.373.284</b>  | <b>1.020.571.870</b> |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri / Gideri</b>                                  | <b>3.221.465</b>  | <b>(110.857)</b> | <b>(13.695.590)</b>  | <b>(3.177.619)</b> | <b>(11.608.634)</b>  |
| Dönem Vergi Gelir / Gideri                                                           | (106.268)         | -                | (14.337.682)         | (6.426.431)        | -                    |
| Ertelenmiş Vergi Gelir / Gideri                                                      | 3.327.733         | (110.857)        | 642.092              | 3.248.812          | (11.608.634)         |
| <b>Dönem Karı / Zararı</b>                                                           | <b>30.845.663</b> | <b>660.145</b>   | <b>74.907.326</b>    | <b>30.195.665</b>  | <b>1.008.963.236</b> |
| Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları / Azalışları                       | -                 | -                | 3.247.778.069        | -                  | -                    |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler | -                 | -                | (649.555.614)        | -                  | -                    |
| Ertelenmiş Vergi Gideri / Geliri                                                     | -                 | -                | (649.555.614)        | -                  | 987.356.914          |
| <b>Diğer Kapsamlı Gelir</b>                                                          | <b>-</b>          | <b>-</b>         | <b>2.598.222.455</b> | <b>-</b>           | <b>-</b>             |
| <b>Toplam Kapsamlı Gelir</b>                                                         | <b>30.845.663</b> | <b>660.145</b>   | <b>2.673.129.781</b> | <b>30.195.665</b>  | <b>1.996.320.149</b> |

Kaynak: ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi İzahnamesi

## 4. DEĞERLEME

Şirket'in değerlemesinde Net Aktif Değer Analizi ve Piyasa Çarpan Analizi kullanılmış ve bu değerlemeler eşit ağırlıklandırılarak Şirket'in halka arz öncesi özsermaye değeri 7.860.469.584 TL olarak hesaplanmıştır. Elde edilen özsermaye değerine %10,2 halka arz iskontosu uygulanmış ve buna göre ödenmiş sermayesi 560.000.000 TL olan Şirket'in pay başına halka arz fiyatı 12,60 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırım ve ortak satış yoluyla halka arz edilecek payların toplam nominal değeri 165.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %25,04'tür.

### 4.1. Net Aktif Değer Analizi

GYO'ların değerlemesinde kullanılan Net Aktif Değer (NAD), şirketlerin sahip olduğu gayrimenkul portföyünün değerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklendikten sonra yükümlülüklerin düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

Net aktif değer hesaplamasında Zeugma Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ("Zeugma")'nın hazırladığı 55 adet değerlendirme raporu ile Şirket'in 2023/3 TFRS mali tabloları dikkate alınmıştır.

ASCE GYO'nun net aktif değer hesaplaması aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

| Gayrimenkuller, Gayrimenkul Projeleri, Gayrimenkule Dayalı Haklar    | Ekspertiz Değeri (TL) | Toplam Portföy Oranı |
|----------------------------------------------------------------------|-----------------------|----------------------|
| <b>Arsa ve Araziler</b>                                              | <b>5.465.734.000</b>  | <b>%62</b>           |
| Öncelikle Projelendirilmesi Planlanan Arsalar                        | 3.665.692.000         |                      |
| Gaziantep İli Şahinbey İlçesi Küçükkızılhisar Mah. 9578 Ada 2 Parsel | 429.790.000           |                      |
| Gaziantep İli Şahinbey İlçesi Küçükkızılhisar Mah. 9543 Ada 2 Parsel | 308.036.000           |                      |
| Gaziantep İli Şehitkamil İlçesi 15 Temmuz Mah. 6427 Ada 2 Parsel     | 780.476.000           |                      |
| İstanbul İli Başakşehir İlçesi Tatarcık Mah. 6427 Ada 2 Parsel       | 2.147.390.000         |                      |

#### 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

# ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

|                                                             |                      |             |
|-------------------------------------------------------------|----------------------|-------------|
| <b>Diğer Arsalar ve Araziler</b>                            | <b>1.800.042.000</b> |             |
| <b>Binalar</b>                                              | <b>1.376.410.000</b> | <b>%16</b>  |
| Daire ve Dükkanlar                                          | 1.376.410.000        |             |
| <b>Gayrimenkul Projeleri</b>                                | <b>1.900.645.000</b> | <b>%23</b>  |
| Gaziantep – Asce Zeugma 2 İş Merkezi Projeleri              | 48.924.500           |             |
| Gaziantep – Güvenevler 1 Projesi                            | 21.875.000           |             |
| Gaziantep – Asce Barak Konutları Projesi                    | 176.500.000          |             |
| Gaziantep – Asce Pancarlı Konutları Projesi                 | 98.655.000           |             |
| Ankara – Asce Kanyon 1 Projesi                              | 1.506.106.000        |             |
| Ankara İli Çankaya İlçesi Büyükesat Mah. 29285 Ada 5 Parsel | 132.500.000          |             |
| Gaziantep – Güvenevler 2 Projesi                            | 6.085.000            |             |
| <b>İştirakler</b>                                           | <b>0</b>             | <b>%0</b>   |
| <b>Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri</b>                    | <b>8.832.789.500</b> | <b>%100</b> |
|                                                             |                      |             |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                                   | 8.734.681            |             |
| Ticari Alacaklar                                            | 8.337.204            |             |
| Diğer Dönen Varlıklar                                       | 39.704.090           |             |
| Diğer Duran Varlıklar                                       | 32.459.923           |             |
| <b>Aktif Toplamı</b>                                        | <b>8.922.025.398</b> |             |
|                                                             |                      |             |
| Finansal Borçlar (-)                                        | 156.831.073          |             |
| Ticari Borçlar (-)                                          | 5.513.386            |             |
| Diğer Borçlar (-)                                           | 865.958              |             |
| Diğer KV+UV Yükümlülükler (-)                               | 6.751.714            |             |
| <b>Pasif Toplamı (-)</b>                                    | <b>169.962.131</b>   |             |
|                                                             |                      |             |
| <b>Net Aktif Değer</b>                                      | <b>8.752.063.267</b> |             |

Kaynak : ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

ASCE GYO'nun Toplam Portföy Değeri 8.832.789.500 TL, Aktif Toplamı 8.922.025.398 TL, Pasif Toplamı 169.962.131 TL ve Net Aktif Değer 8.752.063.267 TL olarak hesaplanmıştır.

## 4.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizinde BİST'te işlem görmekte olan 39 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı incelenmiştir. Portföyünde ağırlıklı olarak otel ve alışveriş merkezi bulunan 12 tanesi, (Akfen GYO A.Ş., Akmerkez GYO A.Ş., Doğuş GYO A.Ş., Kızılbük GYO A.Ş., Martı GYO A.Ş., Mistral GYO A.Ş., Panora GYO A.Ş., Pera GYO A.Ş., Yeni Gimat GYO A.Ş., Torunlar GYO A.Ş., Servet GYO A.Ş. ve TSKB GYO A.Ş.) otobüs terminali bulunan 1 tanesi (AVRASYA GYO A.Ş.) sektör çarpanı hesaplamasında, çarpanda oynaklığa sebep olacağı nedeniyle değerlemeye dahil edilmemiştir. Ek olarak Altyapı yatırımları yapan Başkent Doğalgaz Dağıtım GYO A.Ş., TOKİ ortaklığı ve büyüklüğü nedeniyle Emlak Konut GYO A.Ş. ve iflas davası süren Yeşil GYO A.Ş. de hesaplamalara dahil edilmemiştir. Nihai olarak BİST'te işlem görmekte olan 39 GYO'dan 23 tanesi ile çarpan analizi yapılmıştır.

### 4.2.1. Benzer Şirket Analizi

| Şirket Kodu | Şirket Adı       | Portföy Değeri | NAD            | Piyasa Değeri | PD/NAD |
|-------------|------------------|----------------|----------------|---------------|--------|
| AKSGY       | Akiş GYO A.Ş.    | 12.932.719.586 | 10.098.054.384 | 4.556.300.000 | 0,45   |
| ALGYO       | Alarko GYO A.Ş.  | 5.288.552.836  | 6.065.798.034  | 4.112.262.000 | 0,68   |
| ATAGY       | Ata GYO A.Ş.     | 223.271.883    | 233.564.720    | 333.450.000   | 1,43   |
| AGYO        | Atakule GYO A.Ş. | 1.744.950.360  | 1.800.389.571  | 1.264.032.000 | 0,70   |
| DZGYO       | Deniz GYO A.Ş.   | 1.338.282.024  | 1.719.324.045  | 1.228.000.000 | 0,71   |
| EYGYO       | EYG GYO A.Ş.     | 2.149.369.860  | 1.453.063.815  | 1.615.350.000 | 1,11   |

#### 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

# ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

|       |                   |                |                |                |      |
|-------|-------------------|----------------|----------------|----------------|------|
| HLGYO | Halk GYO A.Ş.     | 15.766.969.760 | 11.797.986.377 | 6.923.700.000  | 0,59 |
| IDGYO | İdealist GYO A.Ş. | 203.818.117    | 191.226.451    | 218.000.000    | 1,14 |
| ISGYO | İŞ GYO A.Ş.       | 16.409.716.000 | 14.110.126.426 | 10.201.100.000 | 0,72 |
| KLGYO | Kiler GYO A.Ş.    | 13.541.503.001 | 12.682.127.001 | 3.892.050.000  | AD   |
| KGYO  | Koray GYO A.Ş.    | 1.503.538.370  | 925.749.901    | 2.020.000.000  | AD   |
| KRGYO | Körfez GYO A.Ş.   | 551.923.100    | 611.602.154    | 1.218.360.000  | AD   |
| NUGYO | Nurol GYO A.Ş.    | 1.542.608.000  | 1.487.237.401  | 2.052.329.800  | 1,38 |
| OZKGY | Özak GYO A.Ş.     | 15.501.000.000 | 17.762.570.338 | 9.464.000.000  | 0,53 |
| OZGYO | Özderici GYO A.Ş. | 2.060.475.000  | 2.260.132.527  | 977.500.000    | 0,43 |
| PSGYO | Pasifik GYO A.Ş.  | 17.581.635.834 | 15.114.926.928 | 6.968.299.400  | 0,46 |
| PEKGY | Peker GYO A.Ş.    | 787.279.213    | 1.580.536.642  | 6.899.287.600  | AD   |
| RYGYO | Reysaş GYO A.Ş.   | 13.451.902.000 | 12.461.480.631 | 7.170.000.000  | 0,58 |
| SNGYO | Sinpaş GYO A.Ş.   | 21.670.510.470 | 15.787.434.788 | 3.795.000.000  | AD   |
| SEGYO | Şeker GYO A.Ş.    | 2.446.424.389  | 2.283.866.806  | 1.830.499.400  | 0,80 |
| TDGYO | Trend GYO A.Ş.    | 133.100.000    | 213.510.126    | 339.480.000    | AD   |
| VKGYO | Vakıf GYO A.Ş.    | 6.742.020.000  | 5.776.758.726  | 4.328.100.000  | 0,75 |
| ZRGYO | Ziraat GYO A.Ş.   | 20.274.476.552 | 19.444.743.396 | 20.792.736.600 | 1,07 |

Kaynak : ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

Benzer şirketlerin PD/NAD çarpanı ortalaması 0,80x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, ASCE GYO'nun özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| PD/NAD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı                      | (TL)                 |
|--------------------------------------------------------------------|----------------------|
| Net Aktif Değeri                                                   | 8.752.063.267        |
| Benzer Şirketler PD/NAD Çarpanı Medyanı                            | 0,80x                |
| <b>Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri</b> | <b>6.968.875.901</b> |

Kaynak : ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

## 5. DEĞERLEME SONUCU

ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi için yapılan değerlendirme çalışmasında Net Aktif Değer ve Piyasa Yaklaşımı eşit ağırlıklandırılmış olup, 7.860.469.584 TL Halka arz öncesi özsermaye değerine ulaşmıştır. Değerleme yöntemleriyle hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %10,2 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 12,60 TL olarak hesaplanmaktadır.

| ASCE Değerleme Sonucu                    | Baz Değer (TL) | Ağırlık     | Ağırlıklı Değer (TL) |
|------------------------------------------|----------------|-------------|----------------------|
| Net Aktif Değer (NAD)                    | 8.752.063.267  | %50         | 4.376.031.634        |
| Piyasa Yaklaşımı (PD/NAD)                | 6.968.875.901  | %50         | 3.484.437.950        |
| <b>Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri</b> |                | <b>%100</b> | <b>7.860.469.584</b> |

| Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)             |               |
|----------------------------------------------|---------------|
| Nominal Sermaye Tutarı                       | 560.000.000   |
| Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri            | 7.860.469.584 |
| Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer            | 14,04         |
| Halka Arz İskonto Oranı                      | %10,2         |
| Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri | 7.056.000.000 |
| <b>Halka Arz Fiyat (TL/Pay)</b>              | <b>12,60</b>  |

Kaynak : ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

## 6. GÖRÜŞ

- Halk 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 değerleme çalışmasında Net Aktif Değer Analizi’ne %50, Piyasa Çarpan Analizi’ne %50 oranında ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.

Özetle; %10,2’lik iskonto oranı da göz önüne alındığında 12,60 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.