

Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Hazırlanan Fiyat Analiz Raporu

12.12.2023

Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Fiyat Analiz Raporu

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. fıkrası ve 2016/27 sayılı SPK bülteninde alınan ilke karar çerçevesinde Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin hazırlanan Analiz Raporu'nda 6. kısımda bulunan fiyata ilişkin değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu ("FTR")'ndan alınmıştır.

1. Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Avrupakent" veya "Şirket")

Avrupakent Gayrimenkul Geliştirme A.Ş. 16.10.2023 tarihli SPK iznini takiben Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye dönüşmüştür. Şirket'in faaliyet konusu; gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve SPK'ca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmektir.

2. Mali Tablolar

2.1. Finansal Durum Tabloları

Varlıklar - TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Dönen Varlıklar	301.706.126	1.128.010.059	2.088.137.557	1.421.500.775
Nakit ve Nakit Benzerleri	108.775.582	8.723.594	42.095.359	25.701.911
Ticari Alacaklar	130.866.335	204.290.357	410.998.918	701.619.604
Diğer Alacaklar	10.356.455	2.671.801	18.372.501	3.721.998
Stoklar	1.274.217	695.452.041	1.474.159.268	380.081.065
Peşin Ödenmiş Giderler	13.894.916	128.188.384	42.382.459	225.709.572
Diğer Dönen Varlıklar	36.538.621	88.683.882	100.129.052	84.666.625
Duran Varlıklar	1.726.959.298	2.437.913.666	9.462.330.983	12.538.604.086
Diğer Alacaklar	58.701	58.701	281.344	629.155
Stoklar	450.950.907	27.572.091	7.385.000	13.604.893
Finansal Yatırımlar	-	-	125.355.845	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	306.328.703	562.195.006	1.574.609.780	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	898.485.000	1.764.500.000	7.523.195.000	12.332.717.264
Maddi Duran Varlıklar	62.096.337	61.990.023	226.676.984	186.501.783
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	472.772	244.962	878.529	798.011
Peşin Ödenmiş Giderler	5.916.955	18.387.715	246.265	1.563.920
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.649.923	2.965.168	3.702.236	2.789.060

TOPLAM VARLIKLAR	2.028.665.424	3.565.923.725	11.550.468.540	13.960.104.861
-------------------------	----------------------	----------------------	-----------------------	-----------------------

Kaynaklar - TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Kısa Vadeli Yükümlülükler	284.675.331	1.213.933.370	658.963.647	359.597.309
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	72.451.698	45.114.934	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	11.729.120	-	-	-
Ticari Borçlar	201.730.272	310.804.738	503.208.067	163.878.613
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	978.300	1.277.465	2.277.177	1.163.356
Diğer Borçlar	1.799.693	788.978	711.218	28.910
Ertelenmiş Gelirler	17.425.788	804.281.510	2.341.659	41.107.217
Kısa Vadeli Karşılıklar	13.533.105	13.431.233	15.958.761	15.900.637
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	29.556	45.888.981	67.588.735
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	37.479.053	10.868.192	43.462.850	69.929.841
Uzun Vadeli Yükümlülükler	742.261.608	406.773.814	1.260.105.694	1.923.759.521
Uzun Vadeli Borçlanmalar	63.449.436	-	-	-
Ticari Borçlar	366.329.076	87.676.123	-	-
Diğer Borçlar	1.628.741	1.995.598	6.122.807	5.390.311
Ertelenmiş Gelirler	172.189.584	6.494.415	2.567.467	353.208
Uzun Vadeli Karşılıklar	984.908	1.752.933	5.183.017	2.810.885
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	137.679.863	308.854.745	1.246.232.403	1.915.205.117
Özkaynaklar	1.001.728.485	1.945.216.541	9.631.399.199	11.676.748.031
TOPLAM KAYNAKLAR	2.028.665.424	3.565.923.725	11.550.468.540	13.960.104.861

2.2. Kar/Zarar Tablosu

Kar veya Zarar Tablosu - TL	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Hasılat	994.531.405	170.548.167	2.442.258.438	237.258.584	1.121.388.987
Satışların Maliyeti	-798.899.287	-70.504.271	-1.041.189.675	-205.695.340	-320.965.881
Brüt Kâr/(Zarar)	195.632.118	100.043.896	1.401.068.763	31.563.244	800.423.106
Genel Yönetim Giderleri	-16.271.002	-21.489.312	-48.477.918	-16.412.159	-47.299.201
Pazarlama Giderleri	-3.862.225	-3.384.737	-8.124.069	-3.569.494	-3.474.104
Esas Faaliyetlerden Diğ. Gel.	111.853.199	873.264.953	4.238.634.424	1.562.253.776	4.032.960.166
Esas Faaliyetlerden Diğ. Gid.	-98.352.539	-30.292.074	-319.100.678	-22.105.663	-121.890.150
Faaliyet Kârı / (Zararı)	188.999.551	918.142.726	5.264.000.522	1.551.729.704	4.660.719.817
Yatırım Faaliyetlerinden Gel.	348.279	30.519	1.151.051.689	829.778.483	21.371.140
Yatırım Faaliyetlerinden Gid.	-55.984	-337.466	-5.648	0	-444.059.600
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar	32.816.909	261.144.974	1.655.876.525	943.829.121	135.936.653
Finansman Gelirleri	1.648.053	6.055.921	9.020.028	7.436.022	21.788.616
Finansman Giderleri	-90.040.676	-64.343.927	-75.934.656	-32.291.682	-3.574.996
Vergi Öncesi Kârı/(Zararı)	133.716.132	1.120.692.747	8.004.008.460	3.300.481.648	4.392.181.630
Vergi Gelir/(Gideri)	-28.030.347	-175.914.950	-584.814.267	-326.499.013	-865.406.760
Dönem Net Kârı/(Zararı)	105.685.785	944.777.797	7.419.194.193	2.973.982.635	3.526.774.870

3. Halka Arza İlişkin Bilgiler

Ak Yatırım Avrupakent Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti - Milyon TL	
Halka Arz Şekli	Sermaye Artışı ve Ortak Satışı
Çıkarılmış Sermaye	335
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	100
<i>Sermaye Artırımı</i>	65
<i>Ortak Satışı</i>	35
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	400
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	25,00%
Halka Arz Birim Pay Fiyatı	55,08 TL
Halka Arz Edilecek Payların Değeri	5.508
Halka Arz Öncesi Hesaplanan Piyasa Değeri (<i>İskonto Öncesi</i>)	20.502
<i>Halka Arz İskontosu</i>	10,00%
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	18.452
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	22.032

4. Değerleme Yöntemleri

Ak Yatırım tarafından hazırlanan FTR’de, Avrupakent paylarının halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla kullanılan yöntemler aşağıda yer almaktadır.

- 1) Çarpan Analizi
- 2) Net Aktif Değer Analizi

Nihai değer hesaplamasında Net Aktif Değer ve Çarpan Analizi yöntemleri eşit ağırlıklandırılmıştır.

4.1. Çarpan Analizi Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

Avrupakent’in şirket değerinin hesaplamasında; Piyasa Değeri/Düzeltilmiş Net Aktif Değer (“PD/Düzeltilmiş NAD”) çarpan yaklaşımına yer verilmiştir. Şirket, Borsa İstanbul’da işlem gören benzer şirketler ile karşılaştırılmış olup gayrimenkul yatırım ortaklığı faaliyetleri gösteren şirketlerin çarpan verileri 24.10.2023 tarihi itibarıyla dikkate alınmıştır.

PD/Düzeltilmiş NAD analizinde, 30.06.2023 öncesindeki bir tarihte hazırlanmış olan tüm değerleme raporlarındaki varlık değerleri, 30.06.2023 itibarıyla Tüketici Fiyat Endeksi’ndeki artış oranında artırılarak dikkate alınmış ve düzeltilmiş net aktif değerleri hesaplanmıştır. Bu itibarla 24.10.2023 tarihinde 1,12 olan PD/NAD medyan değeri düzeltme sonrasında 0,99 olarak hesaplanmaktadır.

Benzer Şirket Çarpanları	PD/NAD	PD/D.NAD(*)
Yurt içi Benzer Şirketler	1,12	0,99

*PD/ Düzeltilmiş NAD

Yurt içi Benzer PD/Düzeltilmiş NAD Çarpanına Göre Şirket Değer Hesaplaması (Milyon TL)

PD/Düzeltilmiş NAD (Medyan)	0,99
Avrupakent GYO Net Aktif Değer	20.655
Özsermaye Değeri	20.350

PD/Düzeltilmiş NAD çarpanı ile **Şirket Değeri 20.349.581.242 TL** olarak hesaplanmıştır.

4.2. Net Aktif Değer ("NAD") Analizi Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

Net Aktif Değer Analizi yöntemi ile hesaplanan Şirket Değeri'ne ilişkin özet veriler aşağıdaki tabloda yer almaktadır. FTR' de Şirket Değeri'nin hesaplanmasında 30.06.2023 dönemi Net Aktif Değer Analizi yöntemi kullanılmış, aşağıdaki tabloda yer aldığı şekilde hesaplanmıştır.

Milyon TL	Gayrimenkul Tanımı	30.06.2023
Ticari Gayrimenkuller		
ArenaPark AVM	AVM	2.285
ArmoniPark AVM	AVM	1.865
Forum Trabzon AVM	AVM	4.640
Avrupa Residence & Office Ataköy (17 Bağımsız Bölüm)	Ticari Ünite & Ofis	517
Halkalı Atakent 3 (3 Bağımsız Bölüm)	Ticari Ünite	101
Eclipse Maslak Ofis (2 Bağımsız Bölüm)	Ofis	38
Avrupa Konutları TEM 2 (1 Bağımsız Bölüm)	Ticari Ünite	26
Avrupa Konutları Ispartakule, Avcılar (5 Bağımsız Bölüm)	Ticari Ünite	41
Avrupa Konutları Başakşehir (1 Bağımsız Bölüm)	Ticari Ünite	22
Avrupa Konutları TEM 1 Bahçeşehir Ana Okulu	Ticari Ünite	67
Avrupa Konutları Yamanevler, Ümraniye (4 Bağımsız Bölüm)	Satılık Ticari Ünite	176
TEM Radisson Residences	Residence & Ticari Ünite	890
Mövenpick Living Çamlıvadi	Residence	1.315
Tamamlanan Konut Projeleri		
Avrupa Konutları Çamlıvadi (198 Bağımsız Bölüm)	Konut	3.287
Devam Eden Konut Projeleri		
Demir Life Projesi	Konut & Ticari Ünite	2.433
Feza Park Villaları Projesi	Konut	342
Mecidiyeköy Şişli Plaza	Konut & Ticari Ünite	1.880
Arsalar		
İstanbul Büyükçekmece (Demir Life Projesi yanı)	Arsa	28
Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri (KDV Hariç)		19.954

Diğer Dönen Varlıklar	1.041
Nakit ve Nakit Benzerleri	26
Ticari Alacaklar	702
Diğer Alacaklar	4
Peşin Ödenmiş Giderler	226
Diğer Dönen Varlıklar	85
Diğer Duran Varlıklar	28
Diğer Alacaklar	1
Maddi Duran Varlıklar	25
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1
Peşin Ödenmiş Giderler	2
Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler	368
Net Aktif Değer	20.655

Buna göre Ak Yatırım tarafından **Net Aktif Değer Analizi ile Şirket Değeri 20.655.069.494 TL** olarak hesaplanmıştır.

5. Sonuç

Ak Yatırım tarafından Çarpan Analizi ve Net Aktif Değer Analizi yöntemleri ile hesaplanan şirket değerleri eşit ağırlıklandırılması sonucunda Şirket Değeri **20.502.325.368 TL** olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değere **%10,00 halka arz iskontosu** uygulanarak **Halka Arz Şirket Değeri 18.451.800.000 TL** ve **Halka Arz Birim Pay Değeri 55,08 TL** olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi- Mn TL	Hesaplanan Özkaynak Değeri	Ağırlık	Piyasa Değeri Katkısı
Çarpan Analizi	20.350	50%	10.175
NAD	20.655	50%	10.328
Şirket Değeri	20.502		
Halka Arz İskontosu	10,00%		
Halka Arz Şirket Değeri	18.452		
Halka Arz Pay Fiyatı (TL)	55,08		

6. Ak Yatırım tarafından hazırlanan ve kap.org.tr’de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Analist Raporu

Analizimizde Ak Yatırım tarafından hazırlanan FTR’de yer alan Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.

FTR’de; Piyasa arpanları ve Net Aktif Değer Analizi yöntemlerine yer verilmiştir. Halka arz fiyatının tespit edilmesinde kullanılan bu iki yöntemle ilişkin görüşlerimiz aşağıdaki gibidir.

Fiyat Tespit Raporu’na İlişkin Görüşlerimiz:

- Şirket ve Şirket’in faaliyet gösterdiği sektör hakkında yeterince bilgi verildiği ve değerlendirme metodunun yeterince açıklandığı görüşünderiz.
- Gayrimenkul yatırım ortaklıkları değerlemesinde gösterge kabul edilen ve piyasanın takip ettiği PD/NAD çarpanının kullanılması makul buluyoruz.
- Net Aktif Değer arpanı hesaplanırken düzeltme yapılmasının uygun olduğunu değerlendiriyoruz.

Sonuç olarak;

Yukarıdaki görüşlerimiz ile birlikte; çarpan ve net aktif değerlerine eşit ağırlık verilerek tespit edilen halka arz şirket değerini makul buluyoruz.

Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler 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 rapor ABD’de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.