

Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Mistral GYO" veya "Ortaklık") "Fiyat Tespit Raporu" Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

İhraççı	Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Mistral" veya "Ortaklık")
Konsorsiyum Lideri	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Sermaye	39.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Paylar / Halka Arz Oranı	9.750.000 TL (Ortak Satışı) / %25
Tahsisat Grupları	Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (%70) Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar (%30)
Lock -Up (Satmama Taahhüdü)	1 sene satmama taahhüdü
Fiyat İstikrarı	Planlanmaktadır
Hedeflenen Talep Toplama Tarihleri	12-13 Ocak 2017
Halka Arz Teşvikleri	%100 Geri Alım Garantisi (90 gün sonunda geri alım uygulanacaktır)

Kaynak: Mistral GYO, TSKB

Mistral GYO Hakkında

Ortaklık, Mistral Yapı Gayrimenkul Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi unvanı ile İzmir Ticaret Sicil Memurluğu'nda Merkez - 158601 sicil numarası ile 18 Ocak 2012 tarihinde süresiz olarak kurulmuştur.

Ortaklık'ın kuruluş amacı, başta İzmir bölgesi olmak üzere Türkiye'de orta-üst ve üst segmente yönelik gayrimenkul projeleri geliştirmek ve bu projelerden satış ve kira geliri kazanmaktır.

Mistral GYO A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal eden, esas olarak gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapan ve kayıtlı sermayeli olarak faaliyet gösteren anonim ortaklıktır.

Mistral GYO A.Ş. İzmir Bayraklı'da hayata geçirdiği Mistral İzmir ilk projesidir. Mistral İzmir, Konut-Ofis-Otel-Açık Hava Çarşı ve Yaşam Merkezi olarak hayata geçirilmektedir.

İzmir/Konak Mersinli Mahallesi'nde yer alan Mistral İzmir Karma Gayrimenkul Projesi "konut", "otel", "ofis" ve "çarşı" olarak adlandırılan alışveriş merkezi alanlarından oluşmaktadır. Proje kapsamında toplamda 153 adet ofis, 110 adet konut, 96 odalı otel, 38 adet dükkan, 1 adet Fitness Center bulunmakta olup, proje iki farklı kule şeklinde planlanmıştır.

Projeye Ait M2 Bilgileri:

Toplam İnşaat Alanı: 117.404.21 m2

Çarşı Kullanım Alanı (Otopark Alanları Hariç) : 9.080m2 (toplam 2 kat)

Çarşı Kiralanabilir Alan: 7.077 m2

Ofis Kullanım Alanı: 34.570 m2 (zemin + 47 kat)

Konut Kullanım Alanı: 21.455 m2 (zemin + 37 kat)

Otel Kullanım Alanı: 6.700 m2

Mersinli Mahallesi'nde 2 adet arsa

Mistral GYO'nun mevcut portföyünde, 2015 yılı içinde alınan, İzmir/Konak Mersinli Mahallesinde bulunan 8623 ada 8 parsel numaralı 2.268 m2 li "Arsa" vasıflı taşınmazın 6667/10000 hissesi ve 8623 ada 12 parsel numaralı 2.128,74 m2'li "Arsa" vasıflı taşınmazın 2/3 hissesi bulunmaktadır. Söz konusu arsalarda mevcut durumda henüz bir yapı geliştirilmemiş olmakla beraber, gayrimenkul piyasası ve oluşacak talebe göre hem konut, hem de ofis yapılarını barındırması planlanan yeni bir proje geliştirilebilecektir.

Mersinli Mahallesi'nde 1 adet arsa

Ortaklık 2015 yılı içinde Mersinli Mahallesinde bulunan 8554 ada 6 parsel numaralı 5.954,27 m2 li "Arsa" vasıflı taşınmazın tamamını satın almıştır. Söz konusu taşınmazın üzerinde herhangi bir inşai yapı bulunmamaktadır ve herhangi bir yapı ruhsatı yoktur. Söz konusu arsanın üzerinde yeni projelerin geliştirilmesi planlanmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Ortak	HALKA ARZ ÖNCESİ		HALKA ARZ SONRASI	
	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Önder Türkkanı	12.572.148	32,24	9.429.111	24,18
Haydar İnaç	8.623.152	22,11	6.467.364	16,58
Novart Gayrimenkul Yatırım İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.	3.900.000	10,00	2.925.000	7,50
Miray İnşaat Taahhüt Ticaret ve Sanayi A.Ş.	3.900.000	10,00	2.925.000	7,50
Erdoğan Atay Yatırım Holding A.Ş.	2.730.000	7,00	2.047.500	5,25
Lucien Arkas	1.950.000	5,00	1.462.000	3,75
Tufan Ünal	1.950.000	5,00	1.462.000	3,75
Diğer	3.374.000	8,65	2.531.025	6,50
Halka Açık			9.750.000	25,00
TOPLAM	39.000.000	100	39.000.000	100

Kaynak: Mistral GYO, TSKB

Önemli Hususlar**Kar Dağıtım Politikası**

Ortaklık, 11/07/2016 tarihinde aldığı Yönetim Kurulu Kararına göre; Mistral İzmir projesindeki satılabilir alanların satışlarının tamamlanması hedeflenen 2017 ve 2018 yılları için her sene sonunda net dönem karından kanuni mükellefiyetler düşüldükten sonra hesaplanacak "Dağıtılabilir Kar" tutarının %70'ini, 2018 yılından sonraki dönemler ise dağıtılabilir karının en az %50'sini yatırımcıları ile paylaşmayı hedeflemektedir.

Geri Alım Garantisi

Ortaklık, halka arza katılan yatırımcılar için geri alım garantisi vermektedir. Paylarını 90 gün süreyle aralıksız bir şekilde hesaplarında tutmaları durumunda, söz konusu süre boyunca hesaplarında bulunan en düşük şirket pay miktarını 5,68 TL'den halka arz edenlere geri satma hakkı elde edeceklerdir. Söz konusu geri alım garantisi halka arz edilen payların %100'ü için geçerli olacaktır.

Finansal Tablolar**Bilanço**

(binTL)	2013	2014	2015	2016/09
Toplam Dönen Varlıklar	45.396	59.598	127.457	201.197
Nakit ve Nakit Benzerleri	26.281	8.821	1.240	2.640
Ticari Alacaklar	77	14	10.178	1.156
Stoklar	16.387	43.093	76.587	142.034
Peşin Ödenmiş Giderler	2.602	7.568	23.821	27.847
Diğer Dönen Varlıklar	-	-	15.353	27.252
Toplam Duran Varlıklar	25.797	53.204	99.699	99.674
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	23.511	43.165	99.500	99.500
Maddi Duran Varlıklar	193	180	143	122
Diğer Duran Varlıklar	2.076	9.843	-	-
Toplam Varlıklar	71.194	112.801	227.156	300.871
Kısa Vadeli Borçlanmalar	18.936	55.984	156.706	203.762
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	-	15.139	3.622
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	-	-	-	18.749
Ticari Borçlar	144	723	212	337
Ertelenmiş Gelirler	18.696	55.101	141.144	180.742
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.612	4.392	8.583	33.936
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	-	3.645	33.915
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3.611	4.388	4.924	-
Özkaynaklar	48.645	52.425	61.867	63.173
Ödenmiş Sermaye	33.980	33.980	39.000	39.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanan Yedekler	-	222	895	895
Geçmiş Yıl Karları	-198	14.443	17.550	21.973
Net Dönem Karı	14.863	3.780	4.422	1.307
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	71.194	112.801	227.156	300.871

Kaynak: Mistral GYO Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu

(binTL)	2013	2014	2015	2015/09	2016/09
Brüt Kar	-	-	-	-	-
Genel Yönetim Giderleri	-871	-698	-921	-666	-1.338
Pazarlama Giderleri	-84	-545	-94	-77	-405
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.399	1.558	7.196	7.396	4.326
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-938	-98	-5.126	-5.397	-2.697
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	-493	217	1.054	1.256	-113
Yatırım Faaliyetlerinden Diğer Gelirler	19.076	4.529	5.169	2.809	39
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	18.584	4.746	6.224	4.065	75
Finansman Giderleri	-	-12	-1.263	-1.340	-3.543
Vergi Öncesi Karı	18.584	4.735	4.961	2.725	-3.618
Dönem Vergi Gideri	-108	-178	-1	-	-
Ertelenmiş Vergi Gideri	-3.612	-777	-537	-31	4.924
Dönem Karı	14.863	3.780	4.422	2.694	1.307

Kaynak: Mistral GYO, TSKB

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Mistral GYO içim Net Aktif Değer, Benzer Şirket Çarpanları ve İndirgenmiş Temettü Yöntemi-Asgari Yatırım Değeri Analizi yöntemleri kullanılmıştır. Söz konusu raporda Net Aktif Değer ve İndirgenmiş Temettü yöntemi ile bulunan değerlerin Ortaklık'ın adil firma değerini daha doğru yansıtacağını belirtmesine rağmen nihai değeri belirlemede Net Aktif Değeri kullanılmıştır.

Değerleme Yöntemi	Şirket değeri (Bin TL)	Pay başına değer (TL)
Net Aktif Değer	346.150	8,87
Benzer şirket çarpanı (temettü veren GYO'lar PD/NAD çarpanı)	186.127	4,77
İndirgenmiş temettü yöntemi - Asgari Yatırım Değeri Analizi	253.520	6,50

Kaynak: TSKB

Net Aktif Değer yöntemi ile hesaplanan pay fiyatına %38 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz birim pay fiyatı 5,50 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Şirket değeri (Bin TL)	Pay başına değer (TL)
İskontolu Halka Arz Değeri	214.500	5,50
Net Aktif Değer	346.150	8,87

Kaynak: TSKB

Değerlendirme

- ✓ Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgiler anlaşılır ve yeterlidir.
- ✓ Değerleme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmıştır
- ✓ Benzer şirketler hakkında verilen finansal bilgiler yeterlidir.
- ✓ Benzer şirket çarpanı metodunun sonucunda hesaplanan şirket değerinin de nihai birim pay fiyatı hesaplamasına dahil edilmesinin daha makul olacağını düşünmekteyiz.
- ✓ Halka arz değeri üzerinden uygulanan %38 iskonto oranını olumlu olarak karşılıyoruz.

Sonuç

Net Aktif Değer ile hesaplanan pay başına şirket değerinin %38 halka arz iskontosu uygulanarak elde edilen 5,50 TL halka arz fiyatını geri alım garantisi ile beraber makul olarak değerlendiriyoruz.

'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.'