

Özkaynaklar

Özkaynaklar kalemi ağırlıklı olarak ödenmiş sermaye, geçmiş yıl kar zararları ve net dönem karı / zararı kalemlerinden oluşmakta olup, söz konusu kalemlerin 30.09.2022 tarihi itibarıyla özkaynaklar içindeki payları %31, %13, %54'dir. Şirket'in özkaynaklarında 15.09.2021-31.12.2021 döneminde %17 oranında bir artış (ödenmiş sermaye artışı), 31.12.2021-30.09.2022 döneminde ise %143 oranında bir artış (net dönem karı artışı) meydana gelmiştir.

2.4.2. Kar veya Zarar Tablosu

Kâr ve Zarar Tablosu (TL)	15.09.2021-31.12.2021	01.01.2022-30.09.2022
Hâsılat	12.364.403	60.964.497
Satışların maliyeti (-)	-9.135.694	-36.964.392
Ticari faaliyetlerden brüt kar	3.228.709	24.000.105
Genel yönetim giderleri (-)	-3.197.119	-11.245.979
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	-3.687.758	-3.098.909
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	2.994.100	10.599.399
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-2.360.530	-9.158.613
Esas faaliyet karı / zararı (-)	-3.022.598	11.096.003
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	16.048.800	122.877.975
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	--	--
Finansman geliri (gideri) öncesi faaliyet kârı / zararı	13.026.202	133.973.978
Finansman gelirleri	1.603.295	10.286.329
Finansman giderleri (-)	-5.943.266	-9.239.736
Vergi öncesi kâr/zarar	8.686.231	135.020.571
Vergi gelir / gideri (-)	282.527	-18.465.808
-Dönem vergi gelir / gideri (-)	--	--
-Ertelenmiş vergi geliri / gideri (-)	282.527	-18.465.808
Dönem kârı / zararı	8.968.758	116.554.763
Dönem karının (zararının) dağılımı		
Kontrol gücü olmayan paylar	--	--
Ana ortaklık payları	8.968.758	116.554.763
Pay başına kazanç (zarar)	0,14	1,77
Dönem kârı / zararı	8.968.758	116.554.763
Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu		
Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar		
-Maddi duran varlıklar yeniden değerlendirme artış / azalışları	--	11.956.167
-Maddi duran varlıklar yeniden değerlendirme artışları / azalışları vergi etkisi	--	-2.391.233
-Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları kayıpları	-280.477	-247.585
-Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları / kayıpları vergi etkisi	61.705	--
Diğer kapsamlı gelir / gider	-218.772	9.317.349
Toplam kapsamlı gelir	8.749.986	125.872.112
Toplam kapsamlı gelirin (giderin) dağılımı		
Kontrol gücü olmayan paylar	--	--
Ana ortaklık payları	8.749.986	125.872.112
Toplam kapsamlı gelir (gider)	8.749.986	125.872.112

Şirket 15.09.2021 tarihinde kurulmuş olup, 31.12.2021 tarihinde sona eren hesap dönemine ilişkin tutarlar, Şirket'in kuruluşundan itibaren 2021 yıl sonuna kadar olan dönemi kapsamaktadır.

Şirket'in 31.12.2021 ve 30.09.2022 tarihinde sona eren hesap dönemlerinde oluşan hasılatı, büyük ölçüde portföyünde yer alan inşaatı tamamlanmış bağımsız bölümlerin satışından kaynaklanmıştır. İzahname'de yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibariyle satış ve kira gelirleri ile satışların maliyetinin kırılımı aşağıdaki gibidir:

	15.09-31.12.2021	01.01-30.09.2022
Satış gelirleri (net)	12.380.958	60.964.497
DAP Vadisi Projesi Bağımsız Bölümler	11.941.961	58.454.796
Adım İstanbul Bağımsız Bölümler	-	1.289.400
DAP Vadisi Projesi Kira gelirleri	33.954	364.315
Adım İstanbul Kira gelirleri	24.466	91.022
Central Work Kira Gelirleri	380.578	764.964
Satıştan İadeler (-)	-17.555	-
DAP Vadisi Projesi Bağımsız Bölümler	-	-
Adım İstanbul Bağımsız Bölümler	-17.555	-

Satılan ticari mal maliyeti (-)	-9.111.771	-36.964.392
DAP Vadisi Projesi Bağımsız Bölümler	-3.606.902	-35.674.992
Adım İstanbul Bağımsız Bölümler	-5.504.869	-1.289.400
Satılan hizmet maliyeti (-)	-23.923	-
Diğer	-23.923	-
Brüt kâr / (zarar)	3.245.264	24.000.105

Tabloda yer alan satış gelirleri 15.09.2021-31.12.2021 döneminde DAP Vadisi Projesinden 7 adet ofis, 01.01.2021-30.09.2022 döneminde DAP Vadisi Projesinden 15 adet ofis, Adım İstanbul projesinden 1 adet dükkân satışından oluşmaktadır. Şirketin gelirleri yoğunlukla satış gelirlerinden elde edilmekte olup, söz konusu gelirlerin %98'i gayrimenkul satış gelirlerinden, %2'si gayrimenkul kira gelirlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in Narlı Bahçe Evleri Projesi'nde henüz inşaat devam etmekte olduğundan ve bağımsız bölüm teslimleri gerçekleşmediğinden, ilgili muhasebe standartları gereği alıcılardan tahsil edilen tutarlar alınan avans olarak raporlanmakta ve gelir tablosuna yansımamaktadır.

3. ŞİRKET'İN FAALİYET GÖSTERDİĞİ SEKTÖR VE SEKTÖRDEKİ YERİ

Gayrimenkul sektörü, AVM ve perakende sektörü, turizm ve otel, ofis, lojistik ve konut sektörlerini içinde barındıran, ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biridir. İnşaat sektörünün 2021 yılı sonu itibarıyla GSYH içindeki payı %5,1 olmakla birlikte, birçok alt sektör üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri bulunmaktadır.

Şirket gayrimenkul sektörü içinde ticari üniteleri de içeren karma konut segmentinde faaliyet göstermektedir.

3.1.Konut Satışları Analizi

TÜİK verilerine göre, Türkiye genelinde 2018-2022 yıllarında gerçekleşen aylık konut satış adetleri aşağıdaki gibidir:

	2018	2019	2020	2021	2022
Ocak	97.019	72.937	113.615	70.587	88.306
Şubat	95.953	78.450	118.753	81.222	97.587
Mart	110.905	105.046	108.670	111.241	134.170
Nisan	103.087	96.071	42.783	95.863	133.058
Mayıs	119.655	91.937	50.936	59.166	122.768
Haziran	119.413	61.355	190.012	134.731	150.509
Temmuz	123.878	102.236	229.357	107.785	93.902
Ağustos	105.154	110.538	170.408	141.400	123.491
Eylül	127.327	146.903	136.744	147.143	113.402
Ekim	146.536	142.810	119.574	137.401	102.660
Kasım	89.626	138.372	112.483	178.814	
Aralık	136.845	202.074	105.981	226.503	
					1 159
Toplam	1.375.398	1.348.729	1.499.316	1.491.856	853

(Kaynak: TÜİK)

Türkiye genelinde 2022 yılının ilk on aylık döneminde satılan konut adetlerinin bir önceki yılın aynı dönemiyle detaylı karşılaştırması aşağıdaki gibidir:

	Türü	2021 Ocak Ekim	2022 Ocak Ekim	Artış
Birinci El	İpotekli	55.439	65.037	17%
	Diğer	273.631	279.773	2%
Toplam Birinci El		329.070	344.810	5%
İkinci El	İpotekli	154.465	176.832	14%
	Diğer	603.004	638.211	6%
Toplam İkinci El		757.469	815.043	8%
Genel Toplam		1.086.539	1.159.853	7%

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere Türkiye genelinde 2022 yılının ilk 10 ayında toplam 1.159.853 adet konut satılmış olup satışların yaklaşık %29'unu ilk defa satılan konutlar oluşturmaktadır. 2022 yılının ilk 10 ayında, önceki yılın aynı dönemine göre konut satışlarındaki artış %7 seviyesindedir.

Yukarıdaki veriler İstanbul özelinde aşağıdaki şekilde oluşmuştur:

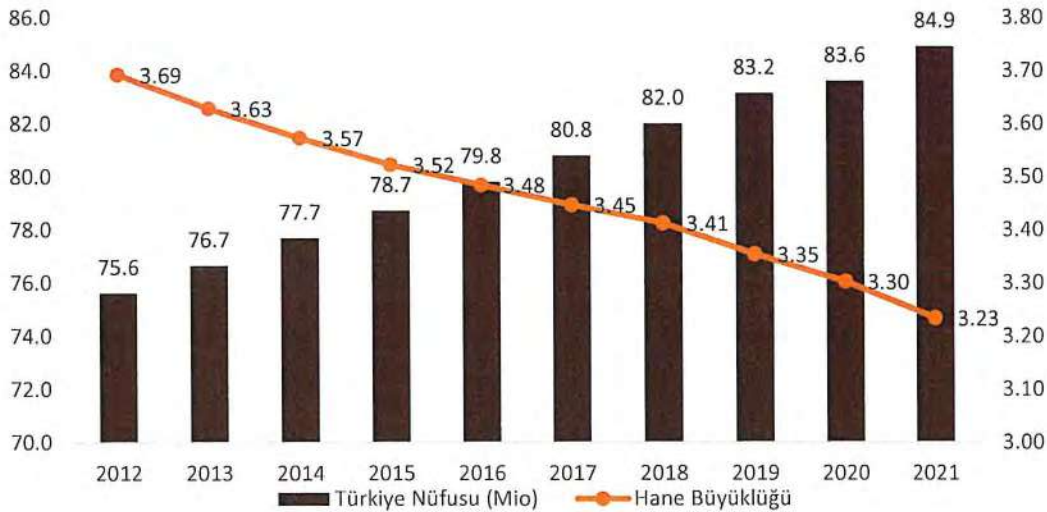
	Türü	2021 Ocak Ekim	2022 Ocak Ekim	Artış
Birinci El	İpotekli	10.129	9.129	-9,87%
	Diğer	45.010	44.941	-0,15%
Toplam Birinci El		55.139	54.070	-1,94%
İkinci El	İpotekli	35.337	32.319	-8,54%
	Diğer	115.015	116.834	1,58%
Toplam İkinci El		150.352	149.153	-0,80%
Genel Toplam		205.491	203.223	17%

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere İstanbul genelinde 2022 yılının ilk 10 ayında toplam 203.223 adet konut satılmış olup satışların yaklaşık %26'sını ilk defa satılan konutlar oluşturmaktadır. 2022 yılının ilk 10 ayında, önceki yılın aynı dönemine göre konut satışlarındaki artış %1,10 seviyesindedir.

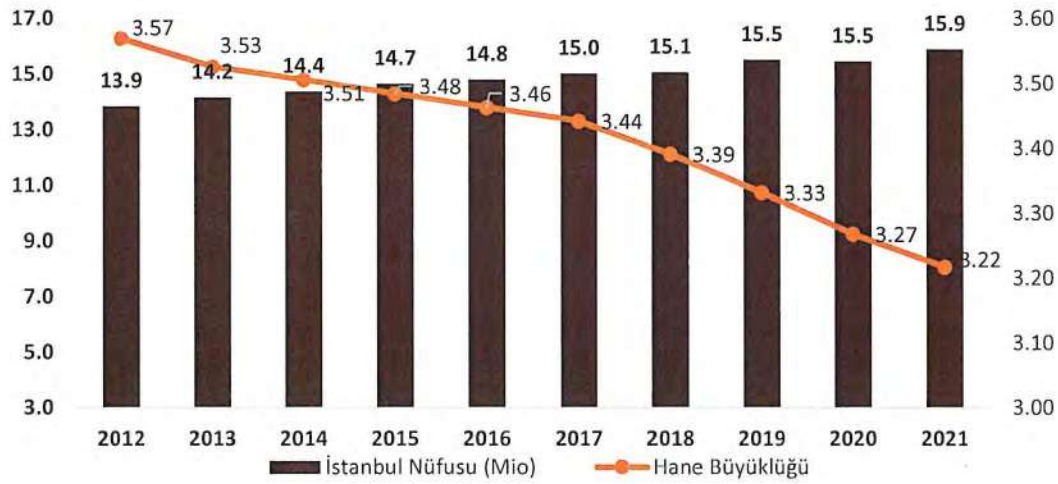
3.2. Konut İhtiyacı Analizi

Konut ihtiyacı temelde artan nüfus ve eşanlı olarak ortalama hane halkı sayısındaki azalmadan kaynaklanmaktadır. Son yılların verilerine bakıldığında her iki faktöründe etkisiyle hane halkı sayısında istikrarlı bir artış yaşandığı ve bunun da konuta olan ihtiyacı ve talebi desteklediği görülmektedir.

Türkiye Nüfus Parametreleri (2012 – 2021)



Kaynak: TÜİK

İstanbul Nüfus Parametreleri (2012 – 2021)

Kaynak: TÜİK

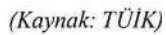
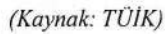
2012-2021 döneminde hanehalkı sayısındaki artışlara bakıldığında Türkiye genelinde ortalama yıllık 609 bin, İstanbul'da ise ortalama yıllık 111 bin adet artış olduğu görülmektedir. Bu sayılar aynı zamanda yıllık yeni konut ihtiyacını da göstermektedir.

	Türkiye Hanehalkı Sayısı	Türkiye Hanehalkı Sayısı Artışı	İstanbul Hanehalkı Sayısı	İstanbul Hanehalkı Sayısı Artışı
2012	19.842.850	-	3.757.210	-
2013	20.489.721	646.871	3.886.890	129.680
2014	21.091.075	601.354	3.973.852	86.962
2015	21.662.260	571.185	4.070.121	96.269
2016	22.206.776	544.516	4.150.576	80.455
2017	22.676.186	469.410	4.232.904	82.328
2018	23.221.218	545.032	4.306.967	74.063
2019	24.001.940	780.722	4.521.402	214.435
2020	24.604.086	602.146	4.596.419	75.017
2021	25.329.833	725.747	4.755.086	158.667
Ortalama		609.665		110.875

(Kaynak: TÜİK)

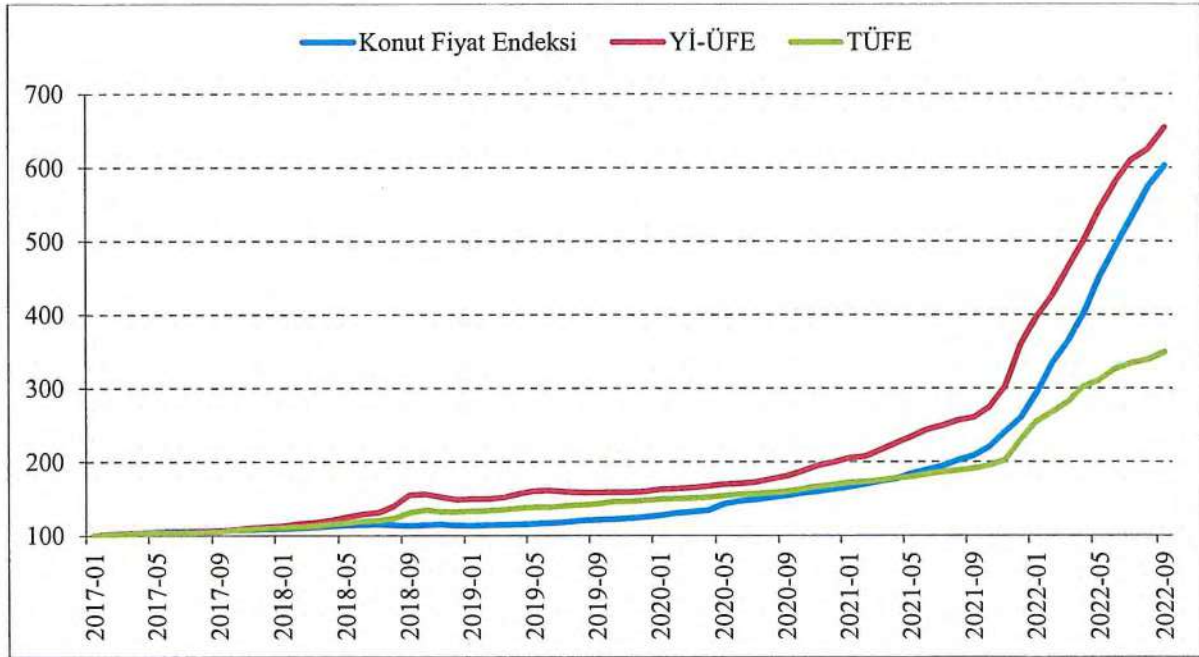
Konut Arzı

Ülkemizde ve İstanbul'da yapı ruhsatı alan ikamet amaçlı binalardaki daire sayıları ile artan hane sayısına göre hesaplanan yeni konut ihtiyaçları yıllar itibariyle aşağıdaki grafiklerde verilmiştir.



Türkiye’de ve İstanbul’da 2017 yılından sonra konut üretimi düşme eğilimine girmiş ve 2018 yılından sonra konut üretimi ihtiyacı karşılayamaz hale gelmiştir. Hanehalkı sayısındaki artışa kıyaslandığında yapı ruhsatı alan ortalama konut sayısının geçtiğimiz dokuz yıllık dönemde hane halkı sayısındaki artıştan daha fazla olduğu, ancak bu fazlalığın özellikle 2013-2017 döneminde alınan yapı ruhsatlarından kaynaklandığı dikkat çekmektedir. Alınan ruhsat sayıları son dört yılda belirgin bir yavaşlama göstermiştir. 1. El konut satışları da 2019 yılından itibaren konut ihtiyacının altında kalmıştır.

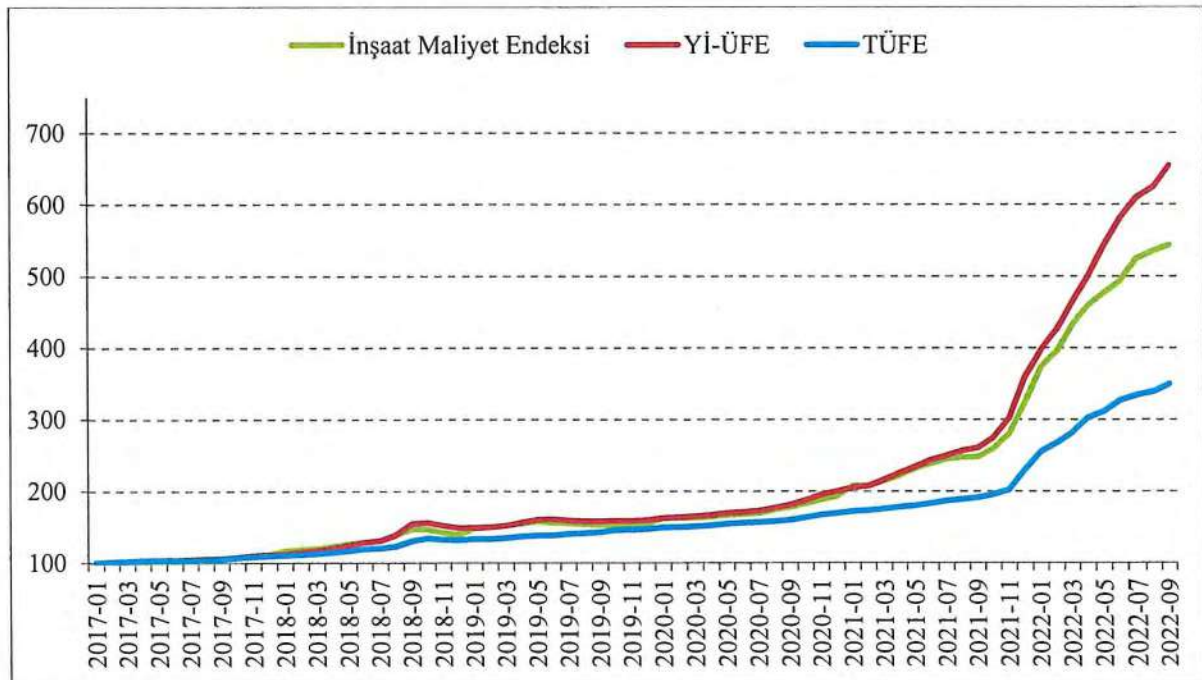
3.3. Konut Fiyatları



Kaynak: TCMB Aylık Konut Fiyat Endeksi İstatistikleri, TÜİK

Yukarıda Ocak 2017 tarihine göre 100'e endekslenen KFE, Yİ-ÜFE ve TÜFE verilerinin Eylül 2022 tarihine kadar olan gelişim grafiği verilmektedir. Bu grafiğe göre Kasım 2021 tarihine kadar artış trendleri birbirlerine paralel seyreden KFE ve TÜFE, bu tarihten itibaren birbirlerinden ayrılmış ve KFE, Yİ-ÜFE endeksi ile paralel bir seyir izleyerek Kasım 2021-Eylül 2022 arasındaki 11 aylık sürede %150,96 oranında artış kaydetmiştir. Bu oran Yİ-ÜFE aynı dönem için %117,27 TÜFE için ise %73,09 olarak gerçekleşmiştir.

3.4. İnşaat Maliyetleri



Kaynak: TÜİK

Yukarıda Ocak 2017 tarihine göre 100'e endekslenen İnşaat Maliyet Endeksi, Yİ-ÜFE ve TÜFE verilerinin Eylül 2022 tarihine kadar olan gelişim grafiği verilmektedir. Bu grafiğe göre İnşaat maliyetleri endeksi ile Yİ-ÜFE'nin Mart 2022 tarihine kadar birbirine paralel seyrettiği gözlemlenmektedir. Buna karşılık İnşaat Maliyet Endeksi ile TÜFE arasındaki paralellik 2021 Kasım ayında ayrılmaya başlamış ve bu tarihten Temmuz 2022 tarihine kadar geçen sürede inşaat maliyetleri %94,43 oranında artış gösterirken Yİ-ÜFE aynı dönem için %117,27, TÜFE ise %73,09 oranında artış göstermiştir.

3.5. Şirket'in konut sektöründeki yeri ile avantaj ve dezavantajları

Şirket irili ufaklı pek çok firmanın faaliyet gösterdiği ve rekabetin yoğun olduğu bir sektörde faaliyet göstermektedir. Şirket'in stratejik hedefleri öncelikle Narlı Bahçe Evleri Projesi'ni tamamlamak, Adım İstanbul Projesi ve DAP Vadisi Projesi'nde sahip olduğu bağımsız bölümlerin satışını sürdürmek, Beykoz Arsaları'ndan imar süreci tamamlanmış olan 1831 ada 23 nolu parsel üzerinde geliştirilmesi planlanan konut projesine ilişkin proje onay süreçlerini tamamlayarak inşaat yapım sürecine geçmek ve bir yandan da yeni projelerle Şirket Portföyü'nü genişletmektir.

Şirket gayrimenkul sektöründe tecrübeli bir yönetim kadrosuna sahiptir. Şirket yönetim kadrosunun bilgi birikiminden ve sektör paydaşlarıyla geçmişten gelen yakın ilişkilerinden istifade etmektedir.

Şirket Portföyü'nde önemli bir değere sahip olan Beykoz Arsaları'nın mülkiyetinin Şirket'e ait olması ve arsa alımına dair maliyetlerin tamamlanmış olması Şirket için önemli bir avantaj sağlamaktadır. Bu arsaların projelendirilmesi ile Şirket inşaat maliyeti ve satış giderlerinin çok üstünde bir gelir elde etme potansiyeline sahiptir.

Diğer yandan Şirket'in GYO'ya dönüşmesi nedeniyle elde etmiş olduğu kurumlar vergisi ve damga vergisi avantajları da Şirket'e gayrimenkul sektöründe önemli bir rekabet avantajı sağlayacaktır.

Şirket'in dezavantajlı olduğu bir nokta olarak mevcut ölçeğine bağlı olarak portföyünü çok fazla çeşitlendirememiş olması gösterilebilir. Ayrıca Şirket halihazırda sınırlı bir kira gelirine sahip olup, proje geliştirme ve satışlar sürecinde yaşanabilecek risklere daha açık durumdadır. Şirket gelirleri ağırlıklı olarak gayrimenkul satış gelirlerinden oluştuğu için geliştirilecek olan projelerin büyüklüğü ve sıklığı Şirket gelirlerinde direkt etkili olacaktır.

4. KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

İşbu Fiyat Tespit Raporu, kapsamında Sermaye Piyasası Kurulu’nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ hükümleri doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları (“UDS”) çerçevesinde hazırlanmıştır. UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar standardının 40.1. numaralı maddesine göre UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardında tarif edilen üç temel değerleme yaklaşımı olan Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı yöntemleri değerlendirilmiştir.

4.1. Gelir Yaklaşımı

4.1.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemi, bir şirketin gelecekte yaratacağı serbest nakit akımlarının belirli bir iskonto (indirgeme oranı) ile bugüne indirgenmesi esasına dayanmaktadır. Bu yöntem ile şirketin uzun vadeli potansiyelinin analiz edilmesi ve şirketin faaliyetlerinin içsel değerini belirlenmesi hedeflenmektedir. Bu İNA Analizi Şirket’in gelecekte kaydedeceği satış büyümesi, karlılık, net işletme sermayesi yönetimi ve yatırım harcamaları varsayımlarına önemli ölçüde bağlıdır. Dolayısıyla söz konusu varsayımların farklılaşması halinde farklı değerler söz konusu olabilmektedir. Bu nedenlerden ötürü İNA Yöntemi, belirli bir süresi olan ve söz konusu süre içinde gelirleri belirli kurallara bağlı olarak hesaplanabilen içerikte olan projeler için tercih edilen bir yöntem olarak öne çıkmaktadır.

Diğer taraftan İNA Analizi için gereken verilerin sağlanması ve geleceğe yönelik doğru ve tutarlı bir şekilde tahmin edilmesi zaman alıcı ve detaylı bir süreç gerektirmekte olup bu dezavantajdan dolayı piyasadaki bireysel yatırımcılar tarafından tercih edilmemektedir.

EYG GYO gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı statüsünde faaliyet göstermektedir. EYG GYO’nun nakit akımları mevcut projelerinden oluşmakla birlikte henüz kesinlik kazanmamış yatırımlarından oluşmaktadır. Bu doğrultuda, EYG GYO’nun geleceğe dönük faaliyetlerine ve bu faaliyetlerinden elde edeceği nakit akımlarına ilişkin tutarlı projeksiyonların yapılmasının mümkün olmaması nedeniyle geleceğe yönelik tahminlere yer verilmemiş, indirgenmiş nakit akımları analizi yapılmamıştır.

4.2. Pazar Yaklaşımı

İşletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, bu varlıkların genelde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 20.2. veya 20.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri sağlamaları nedeniyle, pazar yaklaşımı sıklıkla uygulanmaktadır.

İşletmeleri ve işletmedeki payları pazar yaklaşımıyla değerlerken, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı Pazar Yaklaşımı bölümünün 20. ve 30. bölümlerinde yer verilen hükümleri uygulanmıştır.

4.2.1. Borsa Kılavuz Emsaller (Çarpan Analizi) Yöntemi Metodolojisi

Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi yönetiminde şirket değeri borsalarda işlem gören benzer şirketlerin güncel piyasa değerleri ve kamuya açıkladıkları mali tablolarındaki bulunan verilerle hesaplanan değerlendirme oranlarının mukayese edilmesi esasına dayanır. Piyasa çarpanları analizinin avantajları, nesnel bir yaklaşımla kolayca uygulanabilir olması olup dezavantajları ise şirketin geleceğe yönelik büyüme beklentileri ile risk faktörlerinin tam olarak fiyata yansıtılmamış olabileceği, değerlemeye konu olan benzer şirketlerin her zaman borsalarda işlem görmemesi ve/veya belirli dönemde mali tablo verilerinin kamuya açıklanmış olmasıdır. Öte yandan, bu yöntemde mukayese edilen şirketlerin güncel piyasa değerleri baz alındığından piyasalarda oluşabilecek oynaklıklara bağlı analizi sonucu değişmektedir.

Değerleme çarpanlarının seçiminde şirketin faaliyet ve gelirlerinin yapısı önem kazanmaktadır. Ürün ve hizmet üretim faaliyetinde bulunan şirketlerin operasyonel faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler önem kazanırken, gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi ana faaliyet alanları gayrimenkul geliştirmek olan şirketler için sahip oldukları gayrimenkul portföylerinin değerleri ön plana çıkmaktadır. Bu çerçevede Şirket için en anlamlı karşılaştırılabilir çarpan değerinin, Borsada işlem gören şirket ile benzer faaliyet alanına sahip Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Piyasa Değeri ile benzer şirketlerin güncel portföy değerini ve borçluluklarını da içeren Net Aktif Değer'lerinin karşılaştırılması ile hesaplanan PD/NAD çarpanının değerlendirilmesine dahil edilmesi uygun görülmüştür.

4.3.Maliyet Yaklaşımı

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar standardının 70.1. maddesi “Maliyet yaklaşımı UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde uygulanamaz. Ancak, maliyet yaklaşımı işletmenin, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.8 maddesinde tarif edilen Toplama Yöntemi (“Net Aktif Değer”) ana faaliyet konusu gayrimenkul yatırımları yapmak olan bir yatırım şirketi için en uygun değerleme yöntemi olarak belirlenmiştir.

4.3.1. Toplama Yöntemi (Net Aktif Değer)

Toplama Yöntemi uygulanırken UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı 70.9. maddesinde yer alan “*değerleme konusu varlığın bileşeni olan her bir varlığın uygun değerlendirme yaklaşımları ve yöntemleri kullanılarak değerlendirilmesi*” temeli üzerine, EYG GYO’nun değerine ulaşılabilmesi amacıyla aktifinde yer alan “*Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller*” kaleminin yanı sıra “*Stoklar*” kaleminde yer alan varlıklarının da gerçeğe uygun makul değerleri, ilgili değerlendirme raporları kullanılarak değerlendirilmiştir.

5. EYG GYO DEĞERLEMESİ

GYO'lar gayrimenkullere veya gayrimenkul haklarına yatırım yaparak getiri sağlama amaçlı yatırım şirketleridir. İşbu raporun 3. Bölümünde ayrıntılı bir biçimde açıklandığı gibi Şirket'in değerleme çalışmasında temel olarak UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardında belirtilen Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Toplama Yöntemi (Net Aktif Değer)

ve Pazar Yaklaşımları çerçevesinde ise Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri çarpanları kullanılarak değerlendirme çalışması tamamlanmıştır.

5.1.Maliyet Yaklaşımı (Net Aktif Değer Analizi)

GYO'ların değerlemesinde kullanılan **Net Aktif Değer (NAD)**, şirketlerin sahip oldukları gayrimenkullerin değerlerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklenip, yükümlülüklerinin düşülmesiyle hesaplanmaktadır. EYG GYO'nun değerlemesinde gerek 30 Eylül 2022 tarihli gerekse de işbu rapor tarihi itibarıyla portföyünde sahip olduğu arsa ve gayrimenkullerin ekspertiz değerleri kullanılarak portföy değerleri hesaplanmıştır. NAD hesaplaması yapılırken kullanılan girdiler, bağımsız denetim şirketi tarafından finansal tablolarda yer alan bilgiler ile EYG GYO'nun internet sitesinde yayınladığı gayrimenkul değerlendirme raporlarında yer alan kamuya açıklanmış bilgilere dayanmaktadır.

Bu doğrultuda aşağıdaki tablolarda EYG GYO ve bağlı ortaklığı EYG Ofis Portföyünde yer alan gayrimenkuller ve bu gayrimenkullere ilişkin Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ve Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışma A.Ş. tarafından hazırlanan değerlendirme raporları ile Net Aktif Değer hesaplamasına baz edilen portföy değerleri verilmektedir.

EYG GYO Portföyünde Yer Alan Gayrimenkuller					
Niteliği	Proje Adı	Lokasyon	Ada No	Parsel No	Portföy Değeri (TL)
					Arsalar
Arsa	Beykoz Gümüşsuyu - II Etap ¹	Beykoz	1882/51	51	27.835.000
	Beykoz Gümüşsuyu - II Etap ¹		1892/29	29	18.240.000
	Beykoz Gümüşsuyu - II Etap ¹		1893/19	19	4.235.000
	Beykoz Gümüşsuyu 1831/23 parsel ²		1831/23	23	491.725.000
Toplam Arsalar					542.035.000
Devam Eden Projeler					
(I) Karma Proje	Narlıbahçe Evleri ³	Çekmeköy	7450	--	935.099.363
Toplam Devam Eden Projeler					935.099.363

Binalar					
Niteliği	Proje Adı	Lokasyon	Parsel No	Bağımsız Bölüm No	Portföy Değeri (TL)
Dükkan	Adım İstanbul ⁴	Başakşehir	1	181	6.835.000
Dükkan	Adım İstanbul ⁵	Başakşehir	1	183	6.835.000

¹ Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 13.09.2022 tarih ve 2022/3466 sayılı rapor

² Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 07.12.2022 tarih ve 2029352/3465 sayılı rapor

³ Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 22.07.2022 tarih ile EYG-2207029 sayılı raporda yer alan 858.242.347 TL üzerine 30.09.2022 tarihine kadar yapılan harcamalar (Narlıbahçe 30.06.2022 – 30.09.2022 BDR'de yer alan stok farkı) 76.857.016 TL eklenerek 935.099.363 TL'ye ulaşılmıştır.

⁴ Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 13.09.2022 tarih ve 2022/3473 sayılı rapor

Dükkan	Adım İstanbul ⁵	Başakşehir	1	162	26.405.000
Dükkan	Adım İstanbul ⁵	Başakşehir	1	190	7.650.000
Dükkan	Adım İstanbul ⁶	Başakşehir	1	204	9.390.000
Dükkan	Adım İstanbul ⁶	Başakşehir	1	62	14.460.000
Dükkan	DAP Yapı I ⁶	Kağıthane	2.006	18	4.500.000
Ofis	DAP Yapı I ⁷	Kağıthane	2.006	68	1.600.000
Ofis	DAP Yapı Z ⁷	Kağıthane	12.715	47	2.400.000
Ofis	DAP Yapı Z ⁸	Kağıthane	12.715	55	2.900.000
Dükkan	DAP Bumerang ⁸	Kağıthane	12.734	1	7.200.000
Ofis	DAP Bumerang ⁹	Kağıthane	12.734	44	2.550.000
Ofis	DAP Bumerang ⁹	Kağıthane	12.734	81	2.950.000
Ofis	DAP Bumerang ⁹	Kağıthane	12.734	86	2.250.000
Ofis	DAP Yapı A ⁹	Kağıthane	12.744	44	2.350.000
Ofis	DAP Yapı A ¹⁰	Kağıthane	12.744	45	2.100.000
Ofis	DAP Yapı A ¹⁰	Kağıthane	12.744	46	2.050.000
Ofis	DAP Yapı A ¹⁰	Kağıthane	12.744	58	2.050.000
Ofis	DAP Yapı A ¹⁰	Kağıthane	12.744	59	2.300.000
Ofis	DAP Yapı A ¹⁰	Kağıthane	12.744	60	1.600.000
Dükkan	DAP Yapı S ¹⁰	Kağıthane	12.752	6	1.900.000
Ofis	DAP Yapı S ¹¹	Kağıthane	12.752	127	2.700.000
Ofis	DAP Yapı S ¹¹	Kağıthane	12.752	185	2.050.000
Ofis	DAP Yapı Y ¹¹	Kağıthane	12.757	47	2.150.000
Ofis	DAP Yapı Y ¹²	Kağıthane	12.757	48	1.850.000
Ofis	DAP Yapı Y ¹²	Kağıthane	12.757	58	2.210.267*
Ofis	DAP Yapı Y ¹²	Kağıthane	12.757	59	2.410.267*
Ofis	DAP Yapı Y ¹²	Kağıthane	12.757	63	2.300.000
Ofis	DAP Yapı Y ¹²	Kağıthane	12.757	115	2.050.000
Ofis	DAP Bumerang ⁹	Kağıthane	12.734	45	3.350.000
Ofis	DAP S ¹¹	Kağıthane	12.752	82	2.750.000
Ofis	DAP S ¹¹	Kağıthane	12.752	83	3.000.000
Ofis	DAP S ¹¹	Kağıthane	12.752	108	2.800.000
Ofis	DAP S ¹¹	Kağıthane	12.752	109	2.900.000

TOPLAM Binalar**144.795.534****Toplam EYG GYO Portföyü (A)****1.621.929.897****EYG Ofis Portföyünde Yer Alan Gayrimenkuller**

Niteliği	Proje Adı	Lokasyon	Parsel	Bağımsız Bölüm No	Portföy Değeri
Binalar					
OFİS	DAP Yapı A ¹⁰	Kağıthane	12.744	40	2.450.000

⁵ Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından hazırlanan 13.09.2022 tarih ve 2022/3474 sayılı rapor

⁶ Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından hazırlanan 13.09.2022 tarih ve 2022/3467 sayılı rapor

⁷ Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından hazırlanan 13.09.2022 tarih ve 2022/3468 sayılı rapor

⁸ Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından hazırlanan 13.09.2022 tarih ve 2022/3469 sayılı rapor

⁹ Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından hazırlanan 13.09.2022 tarih ve 2022/3470 sayılı rapor

¹⁰ Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından hazırlanan 13.09.2022 tarih ve 2022/3471 sayılı rapor

¹¹ Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından hazırlanan 13.09.2022 tarih ve 2022/3472 sayılı rapor

*:Dap Y Ofis 58 ve 59 bağımsız bölümler için değerlendirme tarihinden sonra gerçekleştirilen toplam 320.534 TL maliyet, bahse konu bağımsız bölüm değerlerine eklenmiştir.

OFİS	DAP Yapı A ¹⁰	Kağıthane	12.744	41	2.450.000
OFİS	DAP Yapı A ¹⁰	Kağıthane	12.744	47	2.300.000
OFİS	DAP Yapı A ¹⁰	Kağıthane	12.744	53	2.450.000
OFİS	DAP Yapı A ¹⁰	Kağıthane	12.744	61	1.500.000
DÜKKAN	DAP S ¹¹	Kağıthane	12.752	12	5.350.000
DÜKKAN	DAP S ¹¹	Kağıthane	12.752	13	4.950.000
DÜKKAN	DAP S ¹¹	Kağıthane	12.752	14	4.800.000
DÜKKAN	DAP S ¹¹	Kağıthane	12.752	16	2.300.000
DÜKKAN	DAP Yapı Y ¹²	Kağıthane	12.757	31	2.850.000
DÜKKAN	DAP Yapı Y ¹²	Kağıthane	12.757	32	2.500.000
DÜKKAN	DAP Yapı Y ¹²	Kağıthane	12.757	35	2.300.000
DÜKKAN	DAP Yapı Y ¹²	Kağıthane	12.757	44	2.200.000
DÜKKAN	DAP Yapı Y ¹²	Kağıthane	12.757	45	2.050.000
DÜKKAN	DAP Yapı Y ¹²	Kağıthane	12.757	46	2.150.000
OFİS	DAP Yapı Y ¹²	Kağıthane	12.757	60	2.050.000
Ofis-Dükkan	Central Work ¹²	Ümraniye	6375	2	107.676.372
Toplam EYG Ofis Portföyü (B)					152.326.372
Toplam Gayrimenkul Portföyü (A+B)					1.774.256.269

Bu doğrultuda EYG GYO'nun Net Aktif Değer'i 30.09.2022 tarihli bilançosuna göre aşağıdaki tabloda belirtildiği gibi **1.026.414.076 TL** olarak hesaplanmıştır.

EYG GYO A.Ş. NAD Hesaplaması (TL)	Piyasa Değeri
Stoklar	
Çekmeköy Narlıbahçe Evleri	935.099.363
Kağıthane DAP Yapı Ofis & Dükkan	80.400.000
Başakşehir Adım İstanbul	57.115.000
Stoklar Toplam	1.072.614.363
Uzun Vadeli Stoklar	
Beykoz Gümüşsuyu Arsa 1831/23 parsel	491.725.000
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	
Beykoz Gümüşsuyu Arsalar	50.310.000
Çekmeköy Central Work	107.676.372
Kağıthane DAP Yapı Ticari Üniteler	37.470.534
Adım İstanbul Dükkan	14.460.000
Toplam Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	209.916.906
Toplam Gayrimenkul Portföyü	1.774.256.269
Nakit ve Benzerleri (+)	6.627.273
Finansal Yatırımlar (+)	51.773.524
Diğer Dönen Varlıklar (+)	302.447.652
Diğer Duran Varlıklar (+)	42.889.187
Finansal Borçluluk (-)	270.333.250
Ticari Borçlar (-)	216.556.659
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü (-)	24.118.980
Diğer Yükümlülükler (-)	640.570.940
EYG GYO A.Ş. Net Aktif Değeri (TL)	1.026.414.076

¹² Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından hazırlanan 13.09.2022 tarih ve 2022/3475 sayılı rapor

5.2.Pazar Yaklaşımı (Borsa Kılavuz Emsallar Yöntemi)

Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi yönetiminde şirket değeri borsalarda işlem gören benzer şirketlerin güncel piyasa değerleri ve kamuya açıkladıkları mali tablolarındaki bulunan verilerle hesaplanan değerlendirme oranlarının mukayese edilmesi esasına dayanır. Piyasa çarpanları analizinin avantajları, nesnel bir yaklaşımla kolayca uygulanabilir olması olup dezavantajları ise şirketin geleceğe yönelik büyüme beklentileri ile risk faktörlerinin tam olarak fiyata yansıtılmamış olabileceği, değerlemeye konu olan benzer şirketlerin her zaman borsalarda işlem görmemesi ve/veya belirli dönemde mali tablo verilerinin kamuya açıklanmış olmasıdır. Öte yandan, bu yöntemde mukayese edilen şirketlerin güncel piyasa değerleri baz alındığından piyasalarda oluşabilecek oynaklıklara bağlı analizi sonucu değişmektedir.

Değerleme çarpanlarının seçiminde şirketin faaliyet ve gelirlerinin yapısı önem kazanmaktadır. Ürün ve hizmet üretim faaliyetinde bulunan şirketlerin operasyonel faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler önem kazanırken, gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi ana faaliyet alanları gayrimenkul geliştirmek olan şirketler için sahip oldukları gayrimenkul portföylerinin değerleri ön plana çıkmaktadır. Bu çerçevede Şirket için en anlamlı karşılaştırılabilir çarpan değerinin, Borsada işlem gören şirket ile benzer faaliyet alanına sahip Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Piyasa Değeri ile benzer şirketlerin güncel portföy değerini ve borçluluklarını da içeren Net Aktif Değer'lerinin karşılaştırılması ile hesaplanan PD/NAD çarpanının değerlendirilmesine dahil edilmesi uygun görülmüştür. Söz konusu çalışma sırasında incelenen GYO'ların değerlendirme tarihi itibarıyla Piyasa Değerlerinin güncel değerleri içermesine rağmen, NAD değerlemesinde kullanılan GYO portföyündeki gayrimenkul değerlerinin çoğunlukla 2021 yıl sonu değerlerini içermesi nedeniyle bir düzeltme iskontosu kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmiştir.

5.2.1. Benzer Şirketlerin Belirlenmesi

Benzer şirketlerin belirlenmesi için Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan 38 adet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı incelenmiş ve Şirket ile benzer konut ve ticari ünitelere sahip olan ve aynı zamanda portföyünde aktif olarak konut ve/veya konut odaklı projesi ve/veya arsası bulunan 27 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı seçilmiştir. Portföyünde sadece turistik tesis, otel, ofis, iş yeri ve avm bulunan; Akmerkez G.Y.O, Avrasya G.Y.O, Doğuş G.Y.O, Kızılbük G.Y.O, Martı G.Y.O, Panora G.Y.O, Pera G.Y.O, TSKB G.Y.O, Yeni Gimat G.Y.O benzer şirketler listesine alınmamıştır. Altyapı yatırımlarına odaklı Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O ve özkaynakları eksik olan Yeşil G.Y.O da benzer şirketler listesine alınmamıştır.

Aşağıdaki tabloda seçilen şirketler, sahip oldukları gayrimenkul portföylerine ilişkin bilgiler verilmektedir.

Şirket İsmi	Faaliyet Alanı
Ziraat G.Y. O.	Ziraat Bankası T.A.Ş iştiraki olan Ziraat GYO'nun portföyü Uluslararası İstanbul Finans Merkezi ile Ziraat Bankası ve başka kuruluşlara kiralanmış gayrimenkullerden oluşmaktadır. Ayrıca devam eden projeleri içinde konut olarak geliştirilmesi planlanan arsalar bulunmaktadır.
Emlak G.Y.O.	Emlak Konut GYO portföyünde İstanbul, İzmir Ankara olmak üzere 17.738 bölümden oluşan konut odaklı gelir paylaşımlı projeler ile arsalar ve gayrimenkuller bulunmaktadır.

Torunlar G.Y.O.	Torunlar GMYO'nun portföyü ağırlıklı olarak Mall of İstanbul ve Torium gibi AVM'ler ile 5. Levent, Torium evleri gibi çeşitli konut projelerinden oluşmaktadır.
Sinpaş G.Y.O.	Sinpaş GYO tüm Türkiye'de orta üst segmente yönelik konut ağırlıklı projeler geliştirmektedir. Mevcut portföyünde ağırlıklı olarak İstanbul Beykoz, Ataşehir ve Sancaktepe'de projeler ile Ankara'da PortOran, Ege Vadisi gibi projeler yer almaktadır.
İs G.Y.O.	Portföyü içinde Kanyon AVM bulunmaktadır. Manzara Adalar ve Ömerli Kasaba Evleri projesi gibi konut projeleri de portföyünde yer almaktadır.
Ozak G.Y.O.	Özak GYO portföyünde Göktürk, Büyükyalı Zeytinburnu, Balmumcu ve Mahmutbey konut projeleri bulunmaktadır. Fişehane, Bulvar 216 gibi ticari üniteler yanında otelleri de bulunmaktadır.
Pasifik G.Y.O.	Pasifik GYO'nun portföyünde Gayrettepe'de ofis ve Avm projesi, Ankara'da Merkez Ankara Projesi ve Eyüpsultan arsası bulunmaktadır.
Servet G.Y.O.	Servet GYO portföyü İstanbul ağırlıklı olmak üzere ofis ve ticari gayrimenkullerden oluşmaktadır. Portföyünde konut odaklı Sefaköy Boulevard projesi bulunmaktadır.
Halk G.Y.O.	Türkiye Halk Bankası A.Ş. iştiraki olan Halk GYO'nun portföyünde UIFM ile ofis, İzmir Evora, Bizimtepe Aydos projeleri ile konut projeleri bulunmaktadır.
Vakıf G.Y.O.	Türkiye Vakıflar Bankası A.Ş. iştiraki olan Vakıf GYO'nun portföyünde UIFM ile ofis, Tablo Adalar, Cubes Ankara ve Fikirtepe gibi projeler ile konut portföyü de bulunmaktadır.
Akis G.Y.O.	Portföyünde Akasya Avm, Akbatı Avm bulunmakla birlikte Erenköy, Çiftelahavuzlar ve Beykoz'da da konut odaklı projeleri bulunmaktadır.
Alarko G.Y.O.	Alarko Holding iştiraki olan Alarko GYO portföyünde Fethiye Hillside Beach Club ve otel dışında Maslak, Büyüçekmece gibi lokasyonlarda konut amaçlı arsalar bulunmaktadır.
Kiler G.Y.O.	Kiler Holding iştiraki olan Kiler GYO'nun sahip olduğu Beşiktaş ve Beylikdüzü'ndeki arsalar ile konut ve ticari ünitelerden oluşan bir portföyü bulunmaktadır.
Nurol G.Y.O.	Nurol GYO portföyünde İstanbul'da konut ve ofis Bodrum'da ise AVM içerisinde bulunan bağımsız bölümler bulunmaktadır.
Peker G.Y.O.	Peker GYO'nun İstanbul'da konut ve arsaları bulunmaktadır.
Deniz G.Y.O.	Denizbank A.Ş. iştiraki olan Deniz GYO'nun İstanbul'da konut ve ofis, Bodrum'da konut ve otel gayrimenkulleri bulunmaktadır.
Ozderici G.Y.O.	İstanbul Maltepe'de Nuvo Dragos projesi ile konut ağırlıklı bir portföye sahiptir.
Koray G.Y.O.	Şirket'in İstanbul ve İzmir'de konut ve ofis gayrimenkulleri bulunmaktadır.
Mistral G.Y.O.	İzmir'de faaliyet gösteren Mistral GYO portföyünde Avm, ofis, konut ve arsalar bulunmaktadır.
Körfez G.Y.O.	Körfez GYO portföyünde İstanbul Kartal'da bulunan 20 adet bağımsız bölüm, Tuzla ve Sarıyer ilçelerinde arsalar ve Balıkesir'de devremülk projesi mevcuttur.
Trend G.Y.O.	Trend GYO portföyünde İstanbul'un Sultanbeyli ilçesi ve Bursa'nın Nilüfer ilçesinde arsaları bulunmaktadır.
Idealist G.Y.O.	Şirket'in portföyünde Şile'de 9 adet bağımsız bölümlü mülk, Şile'de geliştirilen proje ve İzmir Aliaga'da arsası bulunmaktadır.
Atakule G.Y.O.	Portföyünde Ankara'da bulunan konut odaklı projeleri mevcuttur.
Akfen G.Y.O.	Akfen GYO portföyünde Yalıkavak/Muğla lokasyonunda villa tipli satış amaçlı konutları bulunmaktadır.
Ata G.Y.O.	Ata GYO portföyünde ofis ve iş yerleri yanında Tekirdağ ve Çanakkale'de konut odaklı projeleri bulunmaktadır.
Reysaş G.Y.O.	İstanbul/Sancaktepe lokasyonunda konut imarlı projesi bulunmaktadır.
Şeker G.Y.O.	Ofis ve iş yerlerinin yanında Şile'de konut projesi bulunmaktadır.

5.2.2. Borsa Kılavuz Emsallere Göre Şirket Değeri

Şirket için belirlenen Piyasa Değeri / Net Aktif Değer hesaplamasının Şirket için hesaplanan Net Aktif Değer ile benzer olabilmesi için Şirket için yapılan düzeltmelerin benzer şirketler için de yapılması gerekmektedir. Şöyle ki TMS 2 gereği stoklarda maliyet değeri takip edilen gayrimenkuller Net Aktif Değer hesaplamasında gerçeğe uygun değerleri ile yer almaktadır. Bu çerçevede seçilen şirketlerin 30.09.2022 tarihli faaliyet raporları incelenerek gayrimenkul portföyleri tek tek incelenmiş ve faaliyet raporlarında Net Aktif Değeri verilenler belirtilen Net Aktif Değerleri ile belirtilmeyenler ise değerleme raporlarında yer alan güncel piyasa değerleri baz alınarak, bu şirketler için Net Aktif Değer hesaplaması yapılmıştır.

Ancak seçilen 27 adet emsal şirketlerin sadece 11 tanesinin portföylerinde yer alan en az bir adet gayrimenkulün (5 şirket portföylerinin tamamı için güncel değerleme raporu yaptırmıştır) 2022 yılında yapılmış güncel değerleme raporu bulunmaktadır. Kalan 16 GYO'nun portföy değerleri 2021 yıl sonunda yapılmış değerleme raporlarından alınmaktadır. Bu durum, güncel değerleme raporu olmayan şirketlerin Net Aktif Değerlerinin artan konut fiyatları nedeniyle daha düşük kalmasına yol açmaktadır. Her ne kadar tüm portföylerini yakın tarihte değerleyen GYO olsa da bu GYO'ların sayısının sınırlı olması nedeniyle, yeterli düzeyde örneklem sayısına ulaşmak için tüm portföylerini güncel olarak değerlemeyen ancak Şirket ile benzer gayrimenkul yapısına sahip 27 adet GYO'nun örneklem listesine alınması uygun görülmüştür.

Aşağıdaki tabloda seçilen şirketlerin 30.09.2022 tarihli bilançolarına göre hesaplanan Net Aktif Değerleri ve 09.12.2022 kapanış değerleri ile hesaplanan PD/NAD çarpanları verilmektedir.

Şirket İsmi	Piyasa Değeri (mn TL)	Portföy Değeri (mn TL)	NAD (mn TL)	PD/NAD
ZIRAAT GYO	24.219	8.848	8.641	2,80
EMLAK G.Y.O.	28.728	37.534	37.534	0,77
TORUNLAR G.Y.O.	17.530	22.439	19.525	0,90
SINPAS G. Y.O.	4.875	13.972	8.355	0,58
OZAK G.Y.O.	14.560	12.226	16.635	0,88
PASIFIK G.Y.O.	9.460	11.843	9.217	1,03
SERVET G.Y.O.	7.628	5.185	3.471	2,20
IS G.Y.O.	8.801	7.487	6.398	1,38
HALK G.Y.O.	9.106	9.152	7.012	1,30
VAKIF G.Y.O.	5.370	3.492	3.451	1,56
ALARKO G.Y.O.	5.055	2.266	3.182	1,59
AKIS G.Y.O.	6.432	10.212	7.235	0,89
KILER G.Y.O.	5.050	5.179	5.502	0,92
NUROL G.Y.O.	2.723	1.040	663	4,11
PEKER G.Y.O.	2.277	508	1.193	1,91
DENİZ G.Y.O.	1.872	777	980	1,91
OZDERICI G.Y.O.	1.205	916	1.070	1,13
KORAY G.Y.O.	1.105	1.099	602	1,84
MİSTRAL G.Y.O.	926	700	774	1,20
KORFEZ G.Y.O.	656	212	261	2,52
TREND G.Y.O.	414	184	192	2,15
IDEALIST G.Y.O.	253	73	70	3,62
ATAKULE G.Y.O.	1.406	565	623	2,26
AKFEN G.Y.O.	6.877	8.809	6.213	1,11

REYSAS G.Y.O.	6.260	5.105	3.920	1,60
SEKER G.Y.O.	2.343	1.155	962	2,44
ATA G.Y.O.	261	106	88	2,96
Tüm Şirketler Ortalama				1,76
Tüm Şirketler Medyan				1,59

Kaynak: Equity RT, Faaliyet Raporları, Tacirler Yatırım Araştırma

Tabloda verilen PD/NAD çarpanları incelenmiş ve medyan olarak hesaplanan 1.59 çarpanı üzerine yukarıda belirtilen farklılıkların (PD/NAD çarpanında, PD'nin güncel değerleri içermesine rağmen, NAD değerlemesinde kullanılan GYO portföyündeki gayrimenkul değerlerinin çoğunlukla 2021 yıl sonu değerlerini içermesi dolayısıyla oluşan farklılık) giderilmesi amacıyla UDS 30.12 (d) bendinde belirtilen "borsadaki emsaller ile değerlendirme konusu varlık arasındaki farklılıkların yansıtılabilmesi amacıyla değerlendirme ölçütleri için gerekli düzeltmelerin yapılması" prensibi çerçevesinde, %35 oranında bir iskonto uygulanarak değerlemeye dahil edilmesi uygun görülmüştür. Bu şekilde hesaplanan 1,03x PD/NAD çarpanı ile 30.09.2022 tarihi itibarıyla EYG GYO için hesaplanan NAD kullanılarak Şirket için **1.060.798.948 TL** Piyasa Değerine ulaşılmıştır.

6. SONUÇ

Yukarı ayrıntıları verilen Net Aktif Değer ve PD/NAD değerlendirme yöntemleri kullanılarak Şirket için iki farklı değere ulaşılmıştır. Nihai değerlendirme kapsamında Şirket için hesaplanan maliyet yaklaşımı ve pazar yaklaşımı sonucu bulunan değerlerin %50 - %50 ağırlıklandırılması ile Şirket'in halka arz öncesi nihai piyasa değeri **1.043.606.512 TL** olarak tespit edilmiştir.

Şirket'in ağırlıklı olarak konut ağırlıklı bir portföye sahip olması, İstanbul özelinde konut açığının söz konusu olması ve bu durumun konut fiyatları üzerinde artış baskısı yarattığı dikkate alınarak Şirket'in bu durumundan olumlu bir şekilde faydalanabileceği düşünülmekte ve ayrıca Beykoz Gümüşsuyu 1831/23 parselde geliştirilmesi planlanan projenin Şirket için önemli bir değere sahip olacağı, dolayısıyla avantaj yaratacağı dikkate alınmış ve söz konusu değere %10 oranında halka arz iskontosu uygulanarak Şirket'in Halka Arz Piyasa Değeri **939.245.861 TL** ve pay başına fiyat ise 14,2310 TL olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu pay fiyatı en yakın fiyat adımına yuvarlanarak 14,23 TL olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bahse konu hesaplamalar verilmektedir.

EYG GYO NİHAİ PİYASA DEĞERİ	Net Aktif Değer	PD/NAD
Hesaplanan Piyasa Değeri	1.026.414.076	1.060.798.948
Ağırlık	50%	50%
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	1.043.606.512	
Halka Arz İskontosu	%10	
Halka Arz Piyasa Değeri	939.245.861	
Halka Arz Öncesi Toplam Pay Sayısı	66.000.000	
Halka Arz Pay Değeri	14,2310	
Halka Arz Pay Fiyatı	14,23	

Ekler:

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

Ek 2: Sorumluluk Beyanı

TACIRLER
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Nispetiye Cad. Akmerkez B3 Blok Kat: 3
Beşiktaş - İstanbul www.tacirler.com.tr
Tic. Sic. No: 270947 Mersis: 080300009000000
Bölge Sicil Kurumları V.D. 08.03.2008

T.C.
BAŞBAKANLIK
SERMAYE PİYASASI KURULU
KURUMSAL YATIRIMCILAR DAİRESİ BAŞKANLIĞI
Eskişehir Yolu 8.Km No:156
06530 ANKARA

14/12/2022

Ref. 5181

Ek 1: Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

EYG Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 12 Aralık 2022 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş olarak, değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışanı,
- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.


Sinan Gündüz
Genel Müdür Yrd.


S. Ayça ATALAY
Kurumsal Finansman
Müdürü

TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

T.C.
BAŞBAKANLIK
SERMAYE PİYASASI KURULU
KURUMSAL YATIRIMCILAR DAİRESİ BAŞKANLIĞI
Eskişehir Yolu 8.Km No:156
06530 ANKARA

14/12/2022

Ref. 5182

Ek 2: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uydüğümüzü, İzahname'nin bir parçası olan 12.12.2022 tarihli EYG Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.



Sinan Gündüz

Genel Müdür Yardımcısı



S. Ayca ATALAY

Kurumsal Finansman
Müdürü