

‘Fiyat Tespit Raporu’ DEĞERLENDİRME RAPORU

EGEYAPI AVRUPA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

‘Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Fiyat Tespit Raporu’ DEĞERLENDİRME RAPORU

İşbu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (“Şirket” ve/veya “Egeyapı Avrupa GYO”) için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

İşbu raporda kullanılan bilgiler, halka arza aracılık eden yetkili kuruluş Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu, İzahname ve İzahname eklerinden temin edilmiştir.

A) ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN ÖZET BİLGİLER:

1. Faaliyet Konusu Hakkında:

Şirket’in ana faaliyet alanları SPK’nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konular ile iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktadır.

Şirket gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve SPK tarafından belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumu niteliğinde kayıtlı sermayeli halka açık anonim ortaklıktır. Şirket gayrimenkul sektörü içinde ağırlıklı olarak konut segmentinde faaliyet göstermektedir.

2. Şirket'in Operasyonları Hakkında:

Operasyonel Faaliyetleri

Şirket'in gayrimenkul portföyünün gayrimenkul değerleme raporlarında tespit edilen gerçeğe uygun değerleri toplamı 3.979.029.000 TL'dir. Şirket'in gayrimenkul portföyü; Çamlıyaka Konakları, Kordon İstanbul'da Yer Alan Bağımsız Bölümler, Modernyaka Projesi, Urla Kekliktepe Projesi, Cer Projesi, Çanakkale Ayvacık Ahmetçe Arazisi, Çanakkale Ayvacık Paşaköy Arazisi, Çanakkale Ezine Yaylacık Arazisi, Urla Yağcılar Arazisi, Şile Projesi, Urla Yağcılar Arsaları ile Yalova Altınova Arsası ve Arazileri'nden oluşmaktadır.

Şirket'in gayrimenkul portföyü ekspertiz değerleri aşağıda yer almaktadır:

Gayrimenkul Portföyü	Ekspertiz Değeri (TL)
Çamlıyaka Konakları	249.797.000
Kordon İstanbul'da Yer Alan Bağımsız Bölümler*	87.224.000
Modernyaka Projesi	414.709.000
Urla Kekliktepe Projesi	1.444.967.000
Cer Projesi	-9.162.000
Çanakkale Ayvacık Paşaköy Arsası	78.000.000
Çanakkale Ayvacık Ahmetçe Arsası	37.966.000
Çanakkale Ezine Yaylacık Arsası	17.428.000
Urla Yağcılar Arazisi	309.335.000
Şile Projesi	649.790.000
Urla Yağcılar Arsaları	664.840.000
Yalova Altınova Arsa ve Arazileri	34.135.000
Toplam	3.979.029.000

*B Blokta yer alan 14 numaralı bağımsız bölüm işbu fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla satılmış olup portföyde 6 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Net aktif değer hesaplaması yapılırken; satışı yapılan ve ekspertiz değeri 17.387.732,250 TL olan bağımsız bölüm dahil edilmemiş, 6 adet bağımsız bölümün ekspertiz değeri olan 69.836.268 TL dahil edilmiştir.

Özet Finansallar

Şirket'in 2021, 2022, 2023, 2023/09 ve 2024/09 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş özet finansalları aşağıdaki gibidir;

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Hasılat	546.436.612	1.127.581.132	305.952.783	232.948.946	84.977.394
Brüt Kar	91.926.613	291.224.759	115.251.571	63.802.241	34.476.077
Brüt Kar Marjı (%)	16,8%	25,8%	37,7%	27,4%	40,6%
Esas Faaliyet (Zararı) Karı	19.524.215	108.123.621	-159.791.217	-126.935.510	-85.264.348
Esas Faaliyet Kar Marjı (%)	3,6%	9,6%	-	-	-
Net Kar	30.332.214	148.254.354	-39.676.135	8.685.699	-215.517.646
Net Kar Marjı (%)	5,6%	13,1%	-	3,7%	-

3. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri:

Şirket halka arzdan elde edeceği geliri aşağıdaki şekilde kullanmayı hedeflemektedir:

- Modernyaka projesinin finansmanı: %45
- Kekliktepe projesinin finansmanı: %40
- Diğer projelerin finansmanı: %10
- Pazarlama ve genel yönetim giderlerinin finansmanı: %5

4. Değerleme Hakkında Verilen Özet Bilgi

Değerleme çalışmasında Net Aktif Değer ("NAD") ve çarpan analizi yöntemleri, eşit ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Net Aktif Değer hesaplamasında Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ile Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan toplam 12 değerleme raporu ve Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş 30.09.2024 tarihli finansal tabloları dikkate alınmıştır. Çarpan analizinde ise 30.09.2024 itibarıyla bağımsız denetim raporunu kamuya açıklayan, BİST'te işlem gören ve portföy yapısı itibarıyla Egeyapı Avrupa GYO ile benzer olduğu kabul edilen GYO'ların 30.09.2024 finansal verileri incelenerek hesaplanan PD/NAD çarpanlarının ortalaması dikkate alınmıştır.

NAD ve çarpan analizi yöntemlerinin işaret ettiği değerlere eşit (50%/50%) ağırlık verilerek 3.002 milyon TL ağırlıklandırılmış özsermaye değeri hesaplanmıştır, bu değerleme üzerinden %21,15 halka arz iskontosu uygulanarak 2.367 milyon TL iskontolu özsermaye değerine ulaşılmıştır. İskontosuz özsermaye değerinin işaret ettiği birim pay değeri 19,02 TL iken, halka arz iskontosu uygulanmış haliyle birim pay değeri 15,00 TL olarak belirlenmiştir.

Net Aktif Değer Yöntemi

Net Aktif Değer hesaplamasında Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ile Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan toplam 12 değerleme raporu ve Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş 30.09.2024 tarihli finansal tabloları dikkate alınmıştır.

Şirket'in gayrimenkul portföy değeri 3.962 milyon TL, net aktif değeri 3.762 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Egeyapı Avrupa GYO NAD Tablosu		milyon TL
Gayrimenkul Portföyü (Ekspertiz Değerleri)		3.962
Arsa ve Araziler		1.142
Çanakkale Ayvacık Paşaköy Arsası		78
Çanakkale Ayvacık Ahmetçe Arsası		38
Çanakkale Ezine Yaylacık Arsası		17
Urla Yağcılar Arazisi		309
Urla Yağcılar Arsaları		665
Yalova Altınova Arsa ve Arazileri		34
Projeler		2.500
Modernkaya Projesi		415
Urla Kekliktepe Projesi		1.445
Cer İstanbul Projesi		(9)
Şile Projesi		650
Binalar		320

Çamlıkaya Konakları	250
Kordon İstanbul'da Yer Alan Bağımsız Bölümler	70
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	23
Diğer Dönen Varlıklar	770
Diğer Duran Varlıklar	364
Kısa Vadeli Yükümlülükler	(532)
Uzun Vadeli Yükümlülükler	(580)
Vergi Karşılığı Öncesi Net Aktif Değer	3.984
Vergi Etkisi Karşılığı*	(222)
Vergi Karşılığı Sonrası Net Aktif Değer	3.762

*GYO'lar; 2025 yılından itibaren elde ettikleri taşınmaz kazançlarının %50'sini elde edildiği hesap dönemine ilişkin kurumlar vergisi beyannamesinin verilmesi gereken ayı izleyen ikinci ayın sonuna kadar kar payı olarak dağıtmaları durumunda yurt içi asgari kurumlar vergisi oranından faydalanacaktır, aksi durumda %30 oranında kurumlar vergisi ödeyecektir. Söz konusu düzenlemenin Şirket'in net aktif değerine olası etkisi için tahmini bir vergi tutarı hesaplanmıştır. Değerlemede baz alınan net aktif değeri vergi karşılığı sonrası hesaplanan tutardır.

Çarpan Analizi

Çarpan analizinde 30.09.2024 itibarıyla bağımsız denetim raporunu kamuya açıklayan, BİST'te işlem gören ve portföy yapısı itibarıyla Egeyapı Avrupa GYO ile benzer olduğu kabul edilen GYO'ların 30.09.2024 finansal verileri incelenerek hesaplanan PD/NAD çarpanlarının ortalaması dikkate alınmıştır.

Portföyünde ağırlıklı olarak otel ve/ veya alışveriş merkezi bulunan (Atakule GYO A.Ş., Akfen GYO A.Ş., Akmerkez GYO A.Ş., Akiş GYO A.Ş., Doğuş GYO A.Ş., Deniz GYO A.Ş., Kızılbük GYO A.Ş., Kuzugrup GYO A.Ş., Martı GYO A.Ş., Panora GYO A.Ş., Peker GYO A.Ş., Sur Tatil Evleri GYO A.Ş., Yeni Gimat GYO A.Ş.) ve net aktif değeri 40.000.000.000 TL'nin üzerinde olanlar (Torunlar GYO A.Ş., Emlak Konut GYO A.Ş., Ziraat GYO A.Ş., Özak GYO A.Ş., Reysaş GYO A.Ş.) ile 2.000.000.000 TL'nin altında olan (Ata GYO A.Ş., Avrasya GYO A.Ş., İdealist GYO A.Ş., Koray GYO A.Ş., Körfez GYO A.Ş., Trend GYO A.Ş.) GYO'lar sektör çarpanı hesaplamasında, çarpanda oynaklığa sebep olacağı nedeniyle değerlemeye dahil edilmemiştir. Nihai olarak BİST'te işlem görmekte olan ve incelenen 47 GYO'dan 23 tanesi ("Seçilen Şirketler") ile çarpan analizi yapılmıştır.

Bu çerçevede; çarpan analizinde Seçilen ve Elenen Şirketler PD/NAD Çarpanı genel ortalaması: 0,77x ve Seçilen Şirketler kümesinin PD/NAD ortalaması da 0,60x olarak hesaplanmıştır. Çarpan analizinde Seçilen Şirketler kümesinin PD/NAD ortalaması olan 0,60x baz alınmıştır.

PD/NAD çarpanına göre Şirket'in özsermaye değeri 2.242 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Seçilen Benzer Şirketler (PD'ye Göre Sıralı)					Elenen Benzer Şirketler (PD'ye Göre Sıralı)				
Hisse Kodu	Şirket Adı	NAD (milyon TL)	PD* (milyon TL)	PD/NAD (x)	Hisse Kodu	Şirket Adı	NAD (milyon TL)	PD* (milyon TL)	PD/NAD (x)
AVPGY	Avrupakent GYO	38.294	21.920	0,57	ZRGYO	Ziraat GYO	49.542	65.898	1,33
ISGYO	İş GYO	36.812	19.328	0,53	TRGYO	Torunlar GYO	98.781	60.950	0,62
SRVGY	Servet GYO	24.173	14.807	0,61	EKGYO	Emlak GYO	127.313	49.780	0,39
SNGYO	Sinpaş GYO	38.880	13.350	0,34	RYGYO	Reysaş GYO	42.818	30.400	0,71
HLGYO	Halk GYO	30.291	9.678	0,32	OZKGY	Özak GYO	51.111	18.593	0,36
ADGYO	Adra GYO	6.416	9.551	1,49	AKSGY	Akiş GYO	29.111	17.147	0,59

ASGYO	Asce GYO	18.116	7.987	0,44	YGGYO	Yeni Gim. GYO	18.016	16.209	0,90
FZLGY	Fuzul GYO	7.454	7.708	1,03	DGGYO	Doğuş GYO	10.131	14.894	1,47
PSGYO	Pasifik GYO	20.328	7.536	0,37	AKFGY	Akfen GYO	24.278	8.619	0,36
VKGYO	Vakıf GYO	28.604	7.107	0,25	KZBGY	Kızılıbük GYO	18.337	8.280	0,45
KLGYO	Kiler GYO	20.679	6.319	0,31	AKMGY	Akmerkez GYO	7.738	8.220	1,06
ALGYO	Alarko GYO	14.493	6.254	0,43	SURGY	Sur GYO	18.024	6.948	0,39
TSGYO	TSKB GYO	4.718	6.110	1,30	PAGYO	Panora GYO	10.285	5.960	0,58
AHSGY	Ahes GYO	6.335	4.547	0,72	KZGYO	Kuzugrup GYO	10.992	4.744	0,43
MHRGY	MHR GYO	6.228	4.201	0,67	DZGYO	Deniz GYO	3.503	4.152	1,19
SEGYO	Şeker GYO	6.258	3.702	0,59	PEKGY	Peker GYO	3.803	4.140	1,09
BEGYO	Batı Ege GYO	3.258	3.578	1,10	KRGYO	Körfez GYO	1.586	3.416	2,15
YGYO	Yeşil GYO	13.626	2.880	0,21	KGYO	Koray GYO	1.373	3.133	2,28
NUGYO	Nurol GYO	4.256	2.736	0,64	AGYO	Atakule GYO	4.902	2.502	0,51
VRGYO	Vera GYO	4.874	2.517	0,52	MRGYO	Martı GYO	9.200	2.043	0,22
MSGYO	Mistral GYO	6.327	1.960	0,31	AVGYO	Avrasya GYO	1.510	1.017	0,67
EYGYO	Eyg GYO	2.394	1.620	0,68	TDGYO	Trend GYO	261	826	3,16
OZGYO	Özderici GYO	4.997	1.400	0,28	ATAGY	Ata GYO	576	562	0,98
					IDGYO	İdealist GYO	760	402	0,53
Ortalama				0,60	Ortalama				0,93

*6 Aralık 2024 kapanış verileridir.

PD/NAD Çarpanına Göre Egeyapı Avrupa GYO Özsermaye Değeri Hesabı	
Egeyapı Avrupa GYO Net Aktif Değeri (milyon TL)	3.762
Seçilen Benzer Şirketler PD/NAD Çarpanı Ortalaması (x)	0,60
Hesaplanan Özsermaye Değeri (milyon TL)	2.242

Sonuç

Özsermaye değeri; NAD yöntemi sonucunda 3.762 milyon TL, çarpan analizi sonucunda 2.242 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Her iki yönteme %50 ağırlık verilerek 3.002 milyon TL ağırlıklandırılmış özsermaye değeri hesaplanmış, bu değerleme üzerinden %21,15 halka arz iskontosu uygulanarak 2.367 milyon TL iskontolu özsermaye değerine ulaşılmıştır. İskontosuz özsermaye değerinin işaret ettiği birim pay değeri 19,02 TL iken, halka arz iskontosu uygulanmış haliyle birim pay değeri 15,00 TL olarak belirlenmiştir. Şirket'in halka arz iskontosu uygulanmış haliyle PD/NAD çarpanı 0,63x'e denk gelmektedir.

Değerlendirme

Fiyat tespit raporunda verilen bilgilerin kapsamlı ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Değerlemede kullanılan finansal bilgilerin ve değerleme yöntemlerinin anlaşılır olduğunu, Şirket hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve detaylı olduğunu düşünüyoruz. Değerleme yöntemi olarak NAD ve çarpan yöntemlerinin eşit ağırlıklar verilerek kullanılmasını makul buluyoruz.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Rapor da yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.