

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	
Halka Arz Tarihleri	27-28 Temmuz 2023
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satış
Mevcut Ödenmiş Sermaye	560.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	99.000.000 TL nominal (Sermaye Artışı) 66.000.000 TL nominal (Ortak Satış)
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	659.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	2.079.000.000 TL
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (132.000.000 adet) (%80) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (33.000.000 adet) (%20)
Halka Arz Fiyatı	12,60 TL
Halka Açıklık Oranı	%25,04
Borsa Kodu	ASGYO
Taahhütler	Şirket halka arzdan sonraki 1 yıl süreyle bedelli sermaye artırımı yapmama ve yeni pay satmama ve pay miktarını artırmama taahhüdü vermektedir. 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.
Fiyat İstikrarı	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
Ülğan 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
Toplam		560.000.000	%100	659.000.000	%100

Kaynak: ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi İzahnamesi

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

Şirket, sermaye artırımını suretiyle elde edeceği net halka arz gelirin 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
Dönen Varlıklar	443.145.216	442.364.848	357.703.707	339.520.236
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	-	-
Duran Varlıklar	236.895.155	402.764.278	5.351.668.949	6.380.693.923
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	-	-
Toplam Varlıklar	680.040.371	845.129.126	5.709.372.656	6.720.214.159
Kısa Vadeli Yükümlülükler	193.461.793	50.414.823	178.175.710	168.620.177
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

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
Ertelemiş 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
Uzun Vadeli Yükümlülükler	152.949.625	310.425.205	977.265.067	1.341.954
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
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	975.748.280	-
Özkaynaklar	333.628.953	484.289.098	4.553.931.879	6.550.252.028
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
Toplam Kaynaklar	680.040.371	845.129.126	5.709.372.656	6.720.214.159

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
Likidite Oranları				
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
Finansal Yapı Oranları	2020	2021	2022	31.03.2023
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)
Brüt Kar / Zarar	44.880.105	15.053.657	61.563.790	17.126.721	4.090.692
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

ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(19.782.206)	(6.394.185)	(713.805)	(310.140)	(1.693.337)
Esas Faaliyet Karı / Zararı	16.562.633	2.071.098	23.810.170	16.516.653	(9.319.220)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2.177.000	1.047.820	62.058.995	21.802.804	1.028.880.000
Finansman Geliri / Gideri Öncesi Faaliyet Karı / Zararı	18.739.633	3.118.918	85.869.165	38.319.457	1.019.560.780
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)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / Zararı	27.624.198	771.002	88.602.916	33.373.284	1.020.571.870
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri / Gideri	3.221.465	(110.857)	(13.695.590)	(3.177.619)	(11.608.634)
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)
Dönem Karı / Zararı	30.845.663	660.145	74.907.326	30.195.665	1.008.963.236
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
Diğer Kapsamlı Gelir	-	-	2.598.222.455	-	-
Toplam Kapsamlı Gelir	30.845.663	660.145	2.673.129.781	30.195.665	1.996.320.149

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 artırımını 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
Arsa ve Araziler	5.465.734.000	%62
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

Diğer Arsalar ve Araziler	1.800.042.000	
Binalar	1.376.410.000	%16
Daire ve Dükkanlar	1.376.410.000	
Gayrimenkul Projeleri	1.900.645.000	%23
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	
İştirakler	0	%0
Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri	8.832.789.500	%100
Nakit ve Nakit Benzerleri	8.734.681	
Ticari Alacaklar	8.337.204	
Diğer Dönen Varlıklar	39.704.090	
Diğer Duran Varlıklar	32.459.923	
Aktif Toplamı	8.922.025.398	
Finansal Borçlar (-)	156.831.073	
Ticari Borçlar (-)	5.513.386	
Diğer Borçlar (-)	865.958	
Diğer KV+UV Yükümlülükler (-)	6.751.714	
Pasif Toplamı (-)	169.962.131	
Net Aktif Değer	8.752.063.267	

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

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	Özaker 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
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	6.968.875.901

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
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri		%100	7.860.469.584

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
Halka Arz Fiyat (TL/Pay)	12,60

Kaynak : ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

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

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 değerlendirme 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.