

ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

25/07/2023

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

## 1. HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Fiyatı	12,60 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Mevcut Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	560.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	659.000.000
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	165.000.000
Sermaye Artırımı	99.000.000
Ortak Satışı	66.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	2.079.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%25,04
Ek Satış	-
Tahsisat Grupları:	
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara	%80
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara	%20
Şirket Çalışanları	-
Talep Toplama Tarihleri	27-28 Temmuz 2023
BIST İşlem Kodu	ASGYO.E
Halka Arza İlişkin Taahhütler	<p><b>Ortaklar tarafından verilen taahhütler:</b></p> <p>İhraççı payların Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl süreyle bedelli sermaye artırımı yapmayacağını ve dolaşımdaki pay miktarının bu suretle arttırılmayacağını kabul, beyan ve taahhüt etmiştir.</p> <p>Şirket ortakları paylarının BIST'te işlem görmeye başladığı tarihten itibaren bir yıl süre ile halka arz fiyatının altında bir fiyattan borsada satmayacaklarını taahhüt etmiştir.</p>

## 2. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

- 150.000.000 TL Şirket borçlarının ödenmesinde

Borçların ödenmesinden sonra kalan kısmın;

- %60 Projelerin finansmanında
- %20 Arsa ve muhtelif gayrimenkul alımlarında
- %20 İşletme sermayesinde

## 3. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Asce GYO bir gayri menkul yatırım ortaklığı şirkettir. Şirket'in gayrimenkul portföyü arsa ve araziler, inşaat ruhsatı alınmış projeler, kira ve satış amaçlı elde tutulan tamamlanmış bölümlerden oluşmakta olup Gaziantep, İstanbul, Ankara ve Sakarya illerinde yer almaktadır. Şirket, Gaziantep Ticaret Sicili'ne "Ak Hilal Gayrimenkul Menkul İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" unvanı ile 23.11.2010 tarihinde tescil edilmiş ve süresiz olarak kurulmuştur. Şirket, 29.11.2011 tarihli ve 7950 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nin 546. ve 547. sayfalarında ilan edildiği üzere "Asce İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi"ni devralmış ve eş zamanlı olarak kendi unvanını "Asce İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" olarak değiştirmiştir. Şirket, SPK'nın 02.02.2023 tarih ve 05/139 sayılı kararı uyarınca gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşerek ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanını almıştır.

### Şirket Sermayesinin Dağılımı:

Pay Sahibi	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Pay Tutarı (TL)	Oranı	Pay Tutarı (TL)	Oranı
			(%)		(%)
Abdulkadir Konukoğlu	A	5.600.000	1,00	5.600.000	0,85
	B	22.400.000	4,00	22.400.000	3,40
	C	358.400.000	64,00	292.400.000	44,37
Ülgen Konukoğlu	C	39.200.000	7,00	39.200.000	5,95
Sami Konukoğlu	C	39.200.000	7,00	39.200.000	5,95
Emine Koçer	C	39.200.000	7,00	39.200.000	5,95
Cengiz Konukoğlu	C	39.200.000	7,00	39.200.000	5,95
Abdulkadir Konukoğlu (Sami Oğlu)	C	16.800.000	3,00	16.800.000	2,55
Halka Açık	C			165.000.000	25,04
<b>TOPLAM</b>		<b>560.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>659.000.000</b>	<b>100,00</b>

#### 4. DEĞERLEME ÖZETİ

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, pay başına değer belirlenmesinde Net Aktif Değer ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemine yer verilmiştir.

Şirket'in değerlemesinde Net Aktif Değer ve Piyasa Çarpanları Analizi eşit ağırlıklandırılmış olup, Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri 7.860.469.584 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 560.000.000TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri %10,2 iskonto ile 12,60 TL olarak hesaplanmıştır.

Yaklaşım Yöntemi	Baz Değer	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
<b>Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri</b>			<b>7.860.469.584</b>

Değerleme Sonucu	(TL)
Nominal Sermaye Tutarı	560.000.000
<b>Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri</b>	<b>7.860.469.584</b>
Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer	14,04
<b>Halka Arz İskontosu</b>	<b>%10,2</b>
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri	7.056.000.000
<b>Halka Arz Pay Fiyatı</b>	<b>12,60</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

#### 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:

ASCE GYO NAD TABLOSU (TL)		
Gayrimenkuller, Gayrimenkul Projeleri, Gayrimenkule Dayalı Haklar	Ekspertiz Değeri (TL)	Toplam Portföy Oranı
<b>A. Arsalar ve Araziler</b>	<b>5.465.734.000</b>	<b>%62</b>
<b>B. Binalar</b>	<b>1.376.410.000</b>	<b>%16</b>
<b>C. Gayrimenkul Projeleri</b>	<b>1.900.645.500</b>	<b>%23</b>
<b>D. İştirakler</b>	<b>0</b>	<b>%0</b>
<b>I. Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri (A+B+C+D)</b>	<b>8.832.789.500</b>	<b>%100</b>
<b>II. Aktif Toplamı</b>	<b>8.922.025.398</b>	
<b>III. Pasif Toplamı</b>	<b>169.962.131</b>	
<b>Net Aktif Değer (II – III)</b>	<b>8.752.063.267</b>	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## 4.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket ile benzer faaliyet alanlarına sahip olan halka açık şirketler ile karşılaştırma yapılması yoluyla piyasa değeri bulunabilmesi için piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır. Değerleme çarpanlarının seçiminde Şirket'in faaliyet ve gelirlerinin yapısı önem kazanmaktadır. Ürün ve hizmet üretim faaliyetinde bulunan şirketlerin esas faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler önem kazanırken, ana faaliyet alanı gayrimenkul geliştirmek olan GYO'lar için sahip oldukları gayrimenkul portföyünün değerleri ön plana çıkmaktadır. Bu çerçevede Şirket için en anlamlı karşılaştırılabilir çarpan değerinin, Borsa'da işlem gören GYO'ların piyasa değerlerinin ve net aktif değerlerinin karşılaştırılması ile hesaplanan PD/NAD çarpanı olduğu değerlendirilmiş ve değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

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., Doğu 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.

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)
<b>Net Aktif Değeri</b>	<b>8.752.063.267</b>
Benzer Şirketler PD/NAD Çarpanı Medyanı (x)	0,80
<b>Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri</b>	<b>6.968.875.901</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

---

## 5. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket’e, sektöre ve Şirket’in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket’in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde iki temel Net Aktif Değer ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmış olmasını, Net Aktif Değer ve Piyasa Çarpanları Analizine eşit ağırlık verilmiş olmasını uygun buluyoruz.
- Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda Net Aktif Değer ve Piyasa Çarpanları Analizi ile Şirket’in halka arz öncesi özkaynak değeri 7.860.469.584 TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %10,2 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 12,60 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

**EK 1: ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Özet Bilançolar**

<b>VARLIKLAR- TL</b>	<b>31.12.2020</b>	<b>31.12.2021</b>	<b>31.12.2022</b>	<b>31.03.2023</b>
<b>Aktifler</b>	<b>680.040.371</b>	<b>845.129.126</b>	<b>5.709.372.656</b>	<b>6.380.693.923</b>
Nakit ve 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 Vergi Varlıkları	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	-	-
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>443.145.216</b>	<b>442.364.848</b>	<b>357.703.707</b>	<b>339.520.236</b>
Diğer Alacaklar	1.989.276	-	-	-
Ticari Alacaklar	16.148.164	8.897.414	-	-
Finansal Yatırımlar	-	-	-	-
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	-	-
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>236.895.155</b>	<b>402.764.278</b>	<b>5.351.668.949</b>	<b>6.380.693.923</b>

<b>KAYNAKLAR (TL)</b>	<b>31.12.2020</b>	<b>31.12.2021</b>	<b>31.12.2022</b>	<b>31.03.2023</b>
<b>Özkaynak ve Yükümlülükler</b>	<b>680.040.371</b>	<b>845.129.126</b>	<b>5.709.372.656</b>	<b>6.720.214.15</b>
Kısa Vadeli Borçlar	3.716.033	7.056.471	168.486.555	156.821.271
Diğer Finansal Yükümlülükler	-	838	2.706	9.802
Ticari Borçlar	142.036.841	7.811.253	5.717.699	5.513.386
Çalışanlara Sağlanan Faydalar	547.466	791.187	472.721	2.238.797
Diğer Borçlar	17.009.613	4.939.010	14.727	69.004
Ertelenmiş Gelirler	29.818.549	29.016.619	1.911.022	1.891.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	1.999.673*	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	168.706	305.655	205.693	228.290
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	164.585	493.790	164.914	1.848.626
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>193.461.793</b>	<b>50.414.823</b>	<b>178.175.710</b>	<b>168.620.177</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	152.159.428	309.509.775	-	-
Ticari Borçlar	-	-	-	-
Diğer Borçlar	431.786	474.870	754.269	769.954
Uzun Vadeli Karşılıklar	431.786	474.870	762.518	545.000
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	975.748.280*	-

<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>152.949.625</b>	<b>310.425.205</b>	<b>977.265.067</b>	<b>1.341.954</b>
Ödenmiş Sermaye	358.500.000	500.000.000	560.000.000	560.000.000
Sermaye Düzeltmeleri Farkları	1.858.508	1.858.508	-	-
Ortak Kontrole Tabi İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	-	8.500.000	-	-
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	(57.709.660)	(26.863.997)	(30.537.544)	44.369.782
Net Kar	30.845.663	660.145	74.907.326	1.008.963.235
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-	-
<b>Özkaynaklar</b>	<b>333.628.953</b>	<b>484.289.098</b>	<b>4.553.931.879</b>	<b>6.550.252.028</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

(\*) Şirket'in GYO dönüşümü 07.02.2023 tarihinde Kurul tarafından onaylandığı için 31.12.2022 dönemine ait dönem karı vergi yükümlülüğü ve ertelenmiş vergi yükümlülüğü görünmektedir. Ancak Kurumlar Vergisi Kanunu İstisnalar bölümü Madde 5 uyarınca gayrimenkul yatırım fonları veya ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden müstesnadır hükmü dikkate alındığında dönüşüm sonrası açıklanacak finansallarda dönem karı vergi yükümlülüğü ile ertelenmiş vergi yükümlülüğü hesabı bakiye vermeyecek olup bu raporun Net Aktif Değer Analizi kısmında hesaplamalara dahil edilmemiştir.

## EK 2: ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Gelir Tablosu

(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Hasılat	99.954.072	43.271.936	119.706.934	4.809.353
Satışların Maliyeti (-)	(55.073.967)	(28.218.279)	(58.143.144)	(718.661)
<b>Brüt Kar / (Zarar)</b>	<b>44.880.105</b>	<b>15.053.657</b>	<b>61.563.790</b>	<b>4.090.692</b>
Pazarlama, Satış Ve Dağıtım Giderleri (-)	(250.098)	(507.489)	(42.563.216)	(12.300.803)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(16.484.489)	(18.356.817)	(3.088.075)	(5.873)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	8.199.321	12.275.932	8.611.476	590.101
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(19.782.206)	(6.394.185)	(713.805)	(1.693.337)
<b>Esas Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>16.562.633</b>	<b>2.071.098</b>	<b>23.810.170</b>	<b>(9.319.220)</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2.177.000	1.047.820	62.058.995	1.028.880.000
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)				
<b>Finansman Geliri / (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>18.739.633</b>	<b>3.118.918</b>	<b>85.869.165</b>	<b>1.019.560.780</b>
Finansal Gelirler	19.659.910	11.469.821	7.831.854	(39.683)
Finansal Giderler (-)	(10.775.345)	(13.817.737)	(5.098.103)	1.050.773
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / (Zararı)</b>	<b>27.624.198</b>	<b>771.002</b>	<b>88.602.916</b>	<b>1.020.571.870</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)</b>	<b>3.221.465</b>	<b>(110.857)</b>	<b>(13.695.590)</b>	<b>(11.608.634)</b>
Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	(106.268)		(14.337.682)	
Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	3.327.733	(110.857)	642.092	(11.608.634)
<b>Dönem Karı / (Zararı)</b>	<b>30.845.663</b>	<b>660.145</b>	<b>74.907.326</b>	<b>1.008.963.236</b>
<b>Diğer Kapsamlı Gelir Kısmı</b>				
Maddi Duran Varlıklar Yeniden	-	-	3.247.778.069	-

Değerleme Artışları /Azalışları				
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	-	-	(649.555.614)	-
Dönem Vergi Gideri / Geliri	-	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Gideri / Geliri	-	-	(649.555.614)	-
<b>Diğer Kapsamlı Gelir</b>			<b>2.598.222.455</b>	-
<b>Toplam Kapsamlı Gelir</b>	<b>30.845.663</b>	<b>660.145</b>	<b>2.673.129.781</b>	<b>1.008.963.236</b>

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.