

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Kuzugrup GYO" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	175.000.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	50.000.000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	200.000.000	Halka Açılacak Oran (%)	25,00
	Sermaye Arttırımı (TL)	25.000.000	Halka Açılacak Oran (%) (ek satış dahil)	25,00
	Mevcut Pay Satışı (TL)	25.000.000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	20,76
	Ek Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Sabit fiyatla talep toplama ve satış

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Bir aile şirketi olarak 1943 yılında Abdülkerim Kuzu ve üç kardeşi tarafından kurulan Kuzu İnşaat Ltd. Şti., Abdülkerim Kuzu'nun vefatının ardından Garip, Gökçen, Güven ve Özen Kuzu'nun işleri devralmasıyla birlikte güçlenerek yoluna devam etmiştir. Kuzu Grup, Ortadoğu ve Afrika'da 7.700.000 m2'lik; Türkiye genelinde ise 466 bin m2'lik inşaat alanında aktif olarak çalışmalarını sürdürmektedir.

Kuzu Grup, İstanbul'da SeaPearl Ataköy, Spradon Evler, Spradon Kuleler, Spradon Teras Evler, Spradon Residence, Spradon Quartz, Spradon Vadi, Divan Residence; Ankara'da Park Vadi Evleri, Park Vadi Premium, Park Vadi Batievleri, Divan Konutları ve Divan Alışveriş Merkezi gibi projelere imza atmıştır. Şirket, tüm bu projelerin yanı sıra Ankara'nın ilk LEED Gold projesi olan Kuzu Effect ve Kumru Ankara projelerini de tamamlamıştır. İran ve Cezayir'de uydu kent projeleri inşa etmekte olan Kuzu Grup, Cezayir'de 30.500 konutluk projelerin inşaatına devam etmektedir. Grup, 2010 yılında İran'da dünyanın tek kontratla imzalanan en büyük sosyal konut projesi Mesken Meher'in ihalesini kazanmış ve proje kapsamında 2013 yılında Parand şehrinde 20.000 konutu tamamlamıştır. Pardis'de ise 37.000 konutluk projenin inşaat çalışmaları devam etmektedir. Proje dâhilinde altyapı inşaatı ve sosyal alanların geliştirilmesi de bulunmakta; ayrıca, İran'ın 520 bin m3/gün kapasiteli, ülkenin en büyük atıksu arıtma tesisi de Kuzu Grup tarafından inşa edilmektedir.

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla sahibi olduğu 72 adet gayrimenkulü bulunmaktadır. Bu gayrimenkuller, 50 pafta 564 ada 181 parsel numaralı Zeytinlik Mah. Bakırköy/İstanbul adresinde bulunan 127.649 m2 yüz ölçümüne sahip ana taşınmaz arsa üzerinde yer alan 1 adet otel, 62 adet apart otel ve 9 adet ticaret amacıyla kullanılan bağımsız bölümlerden oluşmaktadır. İstanbul'da 68 pompa istasyonu, 9 ön arıtma tesisi, 41 ileri biyolojik atıksu arıtma tesisi ve 650'den fazla çalışanıyla faaliyet gösteren Kuzu Grup, Bursa'da ise 5 ileri biyolojik atıksu arıtma tesisi, 4 ön arıtma tesisi, 67 pompa istasyonu, 42 paket arıtma istasyonu, 65 tane doğal atıksu arıtma tesisi, 8 içme suyu arıtma tesisi ile 300'ün üzerinde çalışanıyla faaliyetlerine devam etmektedir.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Kuzu Toplu Konut	A	89.250.000	51,00%	89.250.000	44,63%
Kuzu Toplu Konut	B	85.750.000	49,00%	60.750.000	30,38%
Halka Açık Kısım	B	-	0,00%	50.000.000	25,00%
Özsermaye		175.000.000	100%	200.000.000	100%

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri:

- Şirket'in özkaynak yapısının güçlendirilmesi.
- Şirket değerinin ortaya çıkması.
- Kurumsal kimliğin güçlendirilmesi.
- Marka bilinirliği ve tanınırlığının pekiştirilmesi.
- Kurumsal yönetim, şeffaflık ve sürdürülebilirlik ilkelerinin daha güçlü şekilde uygulanması.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Şirket, sermaye artışı ve ortak satışı usulüyle 50.000.000 nominal değerli 50.000.000 adet payın halk arz kapsamında satılması sonucu sermaye artışı ile 519.000.000 TL brüt gelir, 499.545.138 TL net geliri elde edecektir. Mevcut pay satışı ile ortakların 519.000.000 TL brüt gelir, 502.391.638 TL net gelir elde etmesi beklenmektedir.

Tahmini halka arz masraflarının çıkarılması ile ilgili sermaye artırımına tekabül eden tutarın, Şirket'e düşen kısmı için aşağıda fon kullanım alanları verilmiştir.

- %65-75'ine karşılık gelen tutarın finansman ödemesi
- %20-25'ine karşılık gelen tutarın rezidansların tefrişi yatırımı
- %5-10'una karşılık gelen tutarın işletme sermayesi

3.Özet Finansallar

TL	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Hasılat	0	189.898.553	56.018.384
Satışların Maliyeti	0	101.777.503	42.510.155
Brüt Kar	0	88.121.050	13.508.229
Esas Faaliyet Karı	-449.622	5.315.607	-2.797.781
Finansman Geliri / Gideri Öncesi Faaliyet Karı	-449.622	261.957.505	-2.793.805
Vergi Öncesi Karı	-449.622	177.010.183	-50.891.521
Net Dönem Karı	-366.133	144.191.704	-50.314.467

TL	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Dönen Varlıklar	121.097	96.525.358	94.327.028
Duran Varlıklar	86.706	5.376.875.084	5.377.624.772
Toplam Varlıklar	207.803	5.473.400.442	5.471.951.800
Kısa Vadeli Yükümlülükler	471.436	337.343.210	281.268.195
Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	1.197.355.231	1.301.975.873
Özkaynaklar	-263.633	3.938.702.001	3.888.707.732
Toplam Kaynaklar	207.803	5.473.400.442	5.471.951.800

4.Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır:

- Net Aktif Değer Analizi (NAD)
- Piyasa Çarpanları Analizi (PD/DD)

Net Aktif Değer (NAD)

Yaklaşım	TL
Pazar Yaklaşımı	
(Apart Üniteler için kullanılan)	2.938.743.500
(Otel Dışı Kullanılan Ticari Alanlar için uygulanan)	150.170.000
Gelir Yaklaşımı	
(5 Yıldızlı Otel ve Ticari Alan için uygulanan İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi)	4.071.075.000
(Apart Üniteler için kullanılan)	2.889.252.000
Maliyet Yaklaşımı	
5 Yıldızlı Otel ve Ticari Alanlar İçin Uygulanan	3.493.625.000

Kuzugrup GYO A.Ş. Net Aktif Değer Hesaplaması	TL
Taşınmaz	7.160.000.000
Otel Taşınmazı	7.160.000.000
Nakit	49.424.416
Diğer Varlıklar	52.373.921
Toplam Aktifler	7.261.798.337
Finansal Borç	1.003.413.117
Diğer Yükümlülükler	579.830.951
NET AKTİF DEĞER	5.678.554.269

Piyasa Çarpanları Analizi (PD/DD)

(Yurt İçi Benzer Şirketler)	30.06.2023
Çarpan Analizi	Ağırlık Değer
PD/DD	100% 3.403.852.943
Çarpan Piyasa Değeri	3.403.852.943

Değerleme Sonucu Halka Arz Öncesi				TL
Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	
Çarpan Analizi	3.403.852.943	50%	1.701.926.471	
Net Aktif Değer	5.678.554.269	50%	2.839.277.135	

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında Net Aktif Değer ve Piyasa Çarpanları Analizi sırasıyla %50-50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere **%20** halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için halka arz iskontosu öncesi **4.541.203.606 TL** piyasa değeri ve pay başı **20,76 TL** değer tespit edilmiştir.

Kuzugrup GYO / Halka Arz Özeti		TL
Ödenmiş/Çıkarılmış Sermaye		175.000.000
Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar		50.000.000
Sermaye Artırımı		25.000.000
Ortak Satışı		25.000.000
Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arz Edilecek Nominal Tutar		25.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye		200.000.000
Halka Açıklık Oranı		25%
Şirket Değeri		4.541.203.606
Halka Arz İskontosu		20%
İskontolu Şirket Değeri		3.632.962.885
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)		20,76
Halka Arz Büyüklüğü		1.038.000.000

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu’nda Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Kuzugrup GYO için yapılan değerlendirme çalışmasında “Net Aktif Değer” ve “Piyasa Çarpanları Analizi” kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak Net Aktif Değer ve Piyasa Çarpanları Analizi’ne sırasıyla %50-50 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20 iskonto oranı uygulanarak 20,76 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.