

AVRUPAKENT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

BURGAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş

12 Aralık 2023

1-) Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal veriler, Kamu Aydınlatma Platformunda (KAP) açıklanan Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ayrıca 25 Ekim 2023 tarihli Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Hazırlanmış olan bu rapor açıklanan Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş 'nin halka arzına ilişkin, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmamasına yönelik bir tavsiye ya da teklif değildir. Bu rapor, sadece Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü kapsamaktadır. Yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz

2-) Halka Arza İlişkin Bilgiler

Şirketin çıkarılmış sermayesinin 335.000.000 TL'den 400.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek 65.000.000 TL nominal değerli 65.000.000 adet C grubu pay ve mevcut ortaklarında mevcut ortaklardan Artaş İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye ait 23.621.365 TL, Süleyman Çetinsaya'ya ait 11.310.012 TL, Gökhan Çetinsaya'ya ait 32.286 TL, Nurcan Çetinsaya'ya ait 32.286 TL ve Serhan Çetinsaya'ya ait 4.051 TL nominal değerli paylar olmak üzere toplam 100.000.000 TL nominal değerli C grubu payların satışı gerçekleştirilecektir. Halka arz fiyatı 55,08 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 5.508.000.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Talep toplama işlemi 13.12.2023 – 15.12.2023 tarihleri arasında "En İyi Gayret Aracılığı / Sabit Fiyatlı Talep Toplama ve Satış Yöntemi" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Borsa İstanbul'da Yıldız Pazar'da işlem görecektir. Şirket ve Şirket ortakları, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bir bedelli sermaye artırımını yapılmayacağını taahhüt etmişlerdir.

Talep Toplama Tarihleri	13.12.2023 – 15.12.2023
Halka Arz Fiyatı	55,08 TL
Aracılık ve Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat Talep Toplama ve Satış
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım (Yurtiçi Bireysel Yatırımcı)
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	335.000.000 TL
Halka Arz Edilen Miktar ve Türü	400.000.000 TL Nominal (65.000.000 Sermaye Artışı) (35.000.000 Ortak Satışı)
Halka Açıklık Oranı	%25,00
Borsada İşlem Görecek Pazar	Yıldız Pazar
Tahsisatlar	%78,5 Yurt içi Bireysel Yatırımcı, %1,5 Şirket Çalışanları, %20 Yurt içi Kurumsal Yatırımcı,
Verilen Taahhütler	Şirket 1 yıl boyunca bedelli sermaye artışı yapmayacağını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı Amacıyla Sağlanan İşlemler	Halka arz eden pay sahiplerinden Artaş İnşaat'a ait 15.000.000 TL nominal değerli C grubu payın ortak satışı yoluyla satışından elde edilecek fonun fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kaynak olarak kullanılması planlanmaktadır.

3-) Şirkete İlişkin Özet Bilgiler

Şirket, 2010 yılında Avrupakent Gayrimenkul Geliştirme A.Ş. unvanıyla kurulmuş olup Sermaye Piyasası Kurulu'nun 16 Ekim 2023 tarihli izni çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na (GYO) dönüşmüştür. GYO dönüşümü sonrasında da Şirket unvanı Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Avrupa Konutları markasıyla sektörde 20 yıldır faaliyet gösteren Artas İnşaat, Şirket'in ana ortakları arasında yer almaktadır. Şirket'in son üç yıl içinde tamamlanan projeleri arasında; Avrupa Konutları Çamlıvadi Projesi, Forum Trabzon AVM Projesi, Mövenpick Living Çamlıvadi Projesi yer almaktadır. Diğer taraftan; Şişli Projesi, Demir Life Projesi (konut ve ticari üniteler), Damga Yapı Feza Park Villaları Projesi, Şirket'in devam eden projeleri arasındadır. Şirketin 30 Haziran 2023 itibariyle gayrimenkul portföy değeri 19 Milyar 954 milyon seviyesinde yer almaktadır.

Gayrimenkul	Şehir	Gayrimenkul Türü	Ekspertiz Değeri (mn TL)	Portföy Payı (%)
Ticari			11.983	60,06
Forum Trabzon AVM	Trabzon	AVM	4.640	23,25
ArenaPark AVM	İstanbul	AVM	2.285	11,45
ArmoniPark AVM	İstanbul	AVM	1.865	9,35
Mövenpick Living Çamlıvadi	İstanbul	Residence	1.315	6,59
Tem Radisson Residences	İstanbul	Residence ve Ticari Ünite	890	4,46
Avrupa Residence ve Office Ataköy (17 Bağımsız Bölüm)	İstanbul	Ticari Ünite ve Ofis	517	2,59
Avrupa Konutları Yamanevler (4 Bağımsız Bölüm)	İstanbul	Ticari Ünite	176	0,88
Halkalı Atakent 3 (3 Bağımsız Bölüm)	İstanbul	Ticari Ünite	101	0,51
Avrupa Konutları TEM 1 Bahçeşehir Ana Okulu	İstanbul	Ticari Ünite	67	0,34
Avrupa Konutları İspartakule, Avcılar (5 Bağımsız Bölüm)	İstanbul	Ticari Ünite	41	0,21
Eclipse Maslak Ofis (2 Bağımsız Bölüm)	İstanbul	Ofis	38	0,19
Avrupa Konutları TEM 2 (1 Bağımsız Bölüm)	İstanbul	Ticari Ünite	26	0,13
Avrupa Konutları Başakşehir (1 Bağımsız Bölüm)	İstanbul	Ticari Ünite	22	0,11
Tamamlanan Konut Projeleri				
Avrupa Konutları Çamlıvadi (198 Bağımsız Bölüm)	İstanbul	Konut	3.287	16,47
Devam Eden Konut Projeleri				
Demir Life Projesi	İstanbul	Konut ve Ticari Ünite	2.433	12,19
Mecidiyeköy Şişli Plaza	İstanbul	Konut ve Ticari Ünite	1.880	9,42
Feza Park Villaları Projesi	İstanbul	Konut	342	1,71
Arsalar				
İstanbul Büyükçekmece (Demir Life Projesi yanı)	İstanbul	Arsa	28	0,14
Toplam Değer			19.954	100

Şirketin Sermaye Yapısı

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Artas İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.	C	209.897.837	62,66	186.276.472	46,57
Süleyman Çetinsaya	A	22.570.369	6,74	22.570.369	5,64
	C	100.500.000	30	89.189.988	22,3
Serhan Çetinsaya	C	36.000	0,01	31.949	0,01
	B	83.194	0,02	83.194	0,02

Gökhan Çetinsaya	C	286.890	0,09	254.604	0,06
	B	669.410	0,2	669.410	0,17
Nurcan Çetinsaya	C	286.890	0,09	254.604	0,06
	B	669.410	0,2	669.410	0,17
Halka Açık Kısım	C	-		100.000.000	25
Toplam		335.000.000	100	400.000.000	100

Kaynak: İzahname

4-) Özet Finansal Tablolar

Gelir Tablosu			
(TL)	2021	2022	30/06/2023
Net Satışlar	170.548.167	2.442.258.438	1.121.388.987
Satışların Maliyeti	-70.504.271	-1.041.189.675	- 320.965.881
Brüt Kar	100.043.896	1.401.068.763	800.423.106
Genel Yönetim Giderleri	- 21.489.312	-48.477.918	- 47.299.201
Pazarlama Giderleri	-3.384.737	- 8.124.069	- 3.474.104
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	873.264.953	4.238.634.424	4.032.960.166
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-30.292.074	-319.100.678	- 121.890.150
Vergi Öncesi Kar	1.120.692.747	8.004.008.460	4.392.181.630
Vergi Ödemesi / Geliri	-4.732.878	-159.403.922	- 149.417.000
Dönem Kar Zararı	944.777.797	7.419.194.193	3.526.774.870
Bilanço (TL)	2021	2022	2023
Nakit ve Nakit Benzerleri	8.723.594	42.095.359	25.701.911
Ticari Alacaklar	204.290.357	410.998.918	701.619.604
Stoklar	695.452.041	1.474.159.268	380.081.065
Toplam Dönen Varlıklar	1.128.010.059	2.088.137.557	1.421.500.775
Toplam Duran Varlıklar	2.437.913.666	9.462.330.983	12.538.604.086
Toplam Varlıklar	3.565.923.725	11.550.468.540	13.960.104.861
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.213.933.370	658.963.647	359.597.309
Uzun Vadeli Yükümlülükler	406.773.814	1.260.105.694	1.923.759.521
Toplam Özkaynaklar	1.945.216.541	9.631.399.199	11.676.748.031

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, Bağımsız Denetim Raporu

5-) Değerlemeye İlişkin Özet Bilgiler

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından Ak Yatırım Yatırım Menkul Değerler'in hazırladığı fiyat tespit raporu incelenmiştir. İnceleme sonuçları aşağıda yer almaktadır.

Avrupakent GYO A.Ş. pay halka arzı kapsamında pay başına halka arz fiyatının tespiti için Ak Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirlenen değerlendirme yöntemleri dikkate alınmıştır. Bunlar; Maliyet Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı. Bu çerçevede değerlendirme yöntemi olarak "Net Aktif Değer Analizi", Pazar Yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır.

Yöntem olarak Net Aktif Değer (NAD) ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır.

Net Aktif Değer Analizi: Mevcut portföy kapsamında 30.06.2023 itibarıyla hesaplanan net aktif değer ise 20.655.069.494 TL'dir.

Net Aktif Değer

Gayrimenkul		Ekspertiz Değeri
Ticari Gayrimenkuller	Türü	11.983.725.000
Forum Trabzon AVM	AVM	4.640.000.000
ArenaPark AVM	AVM	2.285.000.000
ArmoniPark AVM	AVM	1.865.000.000
Mövenpick Living Çamlıvadi	Residence	1.315.000.000
Tem Radisson Residences	Residence ve Ticari Ünite	890.150.000
Avrupa Residence ve Office Ataköy (17 Bağımsız Bölüm)	Ticari Ünite ve Ofis	517.090.000
Avrupa Konutları Yamanevler (4 Bağımsız Bölüm)	Ticari Ünite	176.330.000
Halkalı Atakent 3 (3 Bağımsız Bölüm)	Ticari Ünite	100.500.000
Avrupa Konutları TEM 1 Bahçeşehir Ana Okulu	Ticari Ünite	67.200.000
Avrupa Konutları Ispartakule, Avcılar (5 Bağımsız Bölüm)	Ticari Ünite	40.620.000
Eclipse Maslak Ofis (2 Bağımsız Bölüm)	Ofis	38.405.000
Avrupa Konutları TEM 2 (1 Bağımsız Bölüm)	Ticari Ünite	26.000.000
Avrupa Konutları Başakşehir (1 Bağımsız Bölüm)	Ticari Ünite	22.430.000
Tamamlanan Konut Projeleri		
Avrupa Konutları Çamlıvadi (198 Bağımsız Bölüm)	Konut	3.287.015.000
Devam Eden Konut Projeleri		
Demir Life Projesi	Konut ve Ticari Ünite	2.433.187.500
Mecidiyeköy Şişli Plaza	Konut ve Ticari Ünite	1.880.000.000
Feza Park Villaları Projesi	Konut	342.335.000
Arsalar		

İstanbul Büyükçekmece (Demir Life Projesi yanı)	Arsa	27.810.000
Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri		19.954.072.500
Diğer Dönen Varlıklar		1.041.419.710
Diğer Duran Varlıkları		27.728.997
Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler		368.151.713
Net Aktif Değer		20.655.069.494

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi: Bu yöntemde benzer GYO şirketlerinin Piyasa Değeri /NAD çarpanı medyan değeri 1,12x olarak hesaplanmıştır. TÜFE oranı dikkate alınarak yapılan düzeltme sonrası Piyasa Değeri/Düzeltilmiş NAD çarpanı medyan değeri 0,99x olarak hesaplanmaktadır. Benzer GYO'ların piyasa çarpanları sonucunda Şirket'in özsermayesi 20.349.581.242 TL olarak hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri	
Benzer Şirketler Piyasa Değeri / Düzeltilmiş NAD Medyanı	0,99
Avrupakent GYO Net Aktif Değeri	20.655.069.494
PD / Düzeltilmiş NAD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	20.349.581.242

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu

Net Aktif Değer (NAD) Analizi yöntemiyle hesaplanan özsermaye değerine ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemiyle hesaplanan özsermaye değerine eşit ağırlık (%50) verilerek Avrupakent GYO ağırlıklı özsermaye değeri 20.502.325.368 TL olarak hesaplanmıştır.

	Ağırlık	Ağırlık	Ağırlık
Net Aktif Değer Analizi	20.655.069.494	50%	10.327.534.747
Piyasa Çarpanları Analizi	20.349.581.242	50%	10.174.790.621
Ağırlıklı Özsermaye Değeri			20.502.325.368

Kaynak : Fiyat Tespit Raporu

6-) Sonuç

Ak Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Değerleme çalışması kapsamında Net Aktif Değer yöntemine %50 ve yurt içi benzer şirketler çarpan analizine %50 ağırlık verilmiştir.

Pay Başına Halka Arz Fiyatı	
Özsermaye Değeri	20.502.325.368
Çıkarılmış Sermaye	335.000.000
Pay Başına Halka Arz Fiyatı (TL) (İskonto Edilmemiş)	61,2

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Ağırlıklı özsermaye değerinden hareketle Avrupakent GYO'nun pay başına halka arz değeri 61,20 TL olarak hesaplanmıştır.

İskontolu Halka Arz Fiyatı	
Pay Başına Halka Arz Değeri (TL) (İskonto Edilmemiş)	61,2
Halka Arz İskontosu	10%
Pay Başına İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL)	55,08

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Pay başına iskonto edilmemiş halka Arz değerine %10 oranında halka arz iskontosu uygulanarak pay başına halka arz fiyatı 55,08 TL olarak hesaplanmıştır.

Ak Yatırım Menkul Değerler Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

Ak Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş fiyat tespit raporunun incelemesini gerçekleştirdik. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket'in değerini ortaya çıkarması açısından genel olarak uygun olduğunu düşünüyoruz. Raporunda yer alan değerlendirme yöntemlerinde:

- Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiğini düşünüyoruz.
- Şirket'in özsermaye değerinin hesaplanmasında Net Aktif Değeri %50, Yurt içi Piyasa Çarpanı Analizine %50 ağırlık verilerek hesaplanmasını uygun buluyoruz.
- Düzeltilmiş net aktif değerler üzerinden uç niteliği taşıyan şirketlerin değerlemeye dahil edilmemesini ve çarpanların medyan değeriyle hesaplanmasını makul buluyoruz.
- Sonuç olarak, yukarıda belirttiğimiz yorumlar/çekinçeler ışığında, Şirket için %10,0 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 55,08 TL'lik halka arz fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşamaz.