

İşbu rapor, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin AHES Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri

İhraççı	AHES Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Borsa Kodu	AHSGY
Halka Arz Fiyatı	25,20 TL
Halka Arz İskontosu	% 19,94
Talep Toplama Tarihi	21-23 Ağustos 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Satış ve Dağıtım Yöntemi	Bireyselle Eşit Dağıtım
Konsorsiyum Lideri	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	145.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	195.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Şekli	50.000.000 TL (Sermaye Arttırımı Yoluyla)
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Büyüklüğü	1.260.000.000 TL
Halka Arz Fiyatı ve Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayeye Göre Şirket Piyasa Değeri	4.914.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	% 25,64
Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli/bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Şirket'in mevcut ortakları; Sahip olduğu halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde 1 yıl boyunca borsada veya borsa dışında satışa veya halka arza konu edilmeyeceği ve bu konuda karar alınmayacağını; ayrıca 1 yıl boyunca da borsada veya borsa dışında herhangi, bir fiyattan satmayacaklarını, satışa konu etmeyeceklerini taahhüt etmişlerdir.
Fiyat İstikrarı	21 gün süreyle halka arz gelirinin %20' si kadar bir tutarın Fiyat istikrarı için kullanılması planlanmaktadır.

Şirket Faaliyetleri Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 03 Ocak 2012 tarihinde “Süleyman Ekşi Yapı İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi” unvanıyla kurulmuş olup 22 Mayıs 2015 tarihi itibarıyla unvan ve nevi değişikliğine giderek “Süleyman Ekşi İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi” unvanını kullanmaya başlamıştır. Şirket, gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşüm kapsamında 29 Aralık 2023 tarihinde tescil edilen Genel Kurul kararı ile Esas sözleşme’sini değiştirerek “AHES Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına dönüşümü sonrası Şirket’in fiili faaliyet konusu; gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Süleyman Ekşi	B	65.250.000	45,00	65.250.000	33,46
Mücahid Hamza Ekşi	B	36.250.000	25,00	36.250.000	18,60
Ebubekir Ekşi	B	33.350.000	23,00	33.350.000	17,10
AHES İnşaat Ticaret ve Sanayi A.Ş.	B	10.150.000	7,00	10.150.000	5,20
Halka Arz	B	0	0	50.000.000	25,64
Toplam		145.000.000	100,00	195.000.000	100,00

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Sermaye artırımını ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan toplam 50.000.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının % 25,64 olması planlanmaktadır.

Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka arz ile; kaynak elde edilmesi, şirket değerinin yükseltilmesi, emtia çeşitliliğinin artırılması, yeni yatırım alanlarına yönelmesi, devam eden tesis ve makine yatırımlarının finanse edilmesi, faaliyetlerinin uluslararası pazarlara yayılması, bilinirliğin pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin uygulanabilmesi ve kurumsal kimliğin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

İhraç edilecek payların halka arzından elde edilecek gelirin aşağıdaki başlıklar dahilinde kullanılması planlanmaktadır.

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Kullanım Oranı (%)
İlişkili olan taraflara borcun ödemesi	10-15
Şirket’in iştiraki pozisyonunda bulunan Sour Turizm A.Ş. ve Çağrankaya Turizm firmalarına sermaye ödemesi	10-15
Şirket’in İstanbul, Kocaeli ve Antalya’da bulunan mevcut arsalar üzerinde geliştirme ve inşaat finansmanında kullanılmak üzere	75-80
İşletme sermayesi	0-5
Toplam:	100

Finansallar:**Özet Bilanço Tablosu;**

TRY Bin TL	31.03.2024	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Dönen Varlıklar	251.000.713	254.860.076	264.290.811	332.857.709
Duran Varlıklar	3.429.001.226	3.413.372.342	2.394.813.181	2.022.302.829
Toplam Varlıklar	2.112.940.683	1.960.927.970	1.207.576.056	968.818.595
Kısa Vadeli Yükümlülükler	234.076.510	259.939.598	151.092.446	182.228.037
Uzun Vadeli Yükümlülükler	282.879	261.382	451.062.105	410.532.166
Özkaynaklar	3.680.001.939	3.668.232.418	2.659.103.992	2.355.160.538

Özet Gelir Tablosu;

TRY Bin TL	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Hasılat	6.988.159	7.460.355	29.816.713	40.870.202	36.604.044
Satışların Maliyeti (-)	0	0	0	0	0
Brüt Kar	6.988.159	7.460.355	29.816.713	40.870.202	36.604.044
Esas Faaliyet Karı	-4.077	5.552.190	792.612.899	407.074.025	333.371.615
Faaliyet Kar Marjı (%)	-0,05%	74,42%	26,58%	9,96%	9,10%
Net Kar	37.617.086	8.492.129	1.351.086.745	294.534.914	236.443.895

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda; Şirket değerinin belirlenmesi konusunda; “Pazar Yaklaşımı” ve “Net Aktif Değer” yöntemleri kullanılmıştır.

A- Net Aktif Değer Yöntemi

- ✓ Maddi duran varlıklar gayrimenkul değerlendirme yapılarak Aktif değeri güncel değere getirilmiştir.
- ✓ Şirketin net borçları Aktif değerinden düşülmüştür.
- ✓ 5 yıllık vergi istisnası olmasına rağmen artık değer hesabının etkilenmemesi ve muhafazakarlık adına tahmin dönemi vergi oranı %25 olarak kullanılmıştır.

Buna göre AHES GYO için PD/NAD yöntemi ile **4.654.773.674 TL** Şirket Değerine ulaşılmıştır.

B- Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) Yöntemi

Çarpan Analizi kapsamında; BİST GYO şirketleri içinden Otel ve AVM portföyüne sahip olanlar seçilmiş ve bunlar arasından da piyasa değeri 40 milyar TL üzeri ve 2 Milyar TL altındaki şirketler elimine edilmiştir. Kalan 22 adet şirket çarpan analizinde kullanılmış ve ayrı ayrı PD/NAD çarpanları dikkate alınmıştır. Değerlemede F/K ve PD/DD çarpanlarının kullanılmaması uygun görülmüştür.

Kullanılan Çarpanlar	Çarpan Medyanı	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
PD/NAD	0,72	3.891.660.510	50%	1.945.830.255
Toplam:				1.945.830.255

NIHAİ DEĞERLEME

Değerleme Sonucu (TL)			
Kullanılan Yöntemler	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Net Aktif Değer	5.417.886.838	%50	2.708.943.419
BİST-GYO PD/NAD	3.891.660.510	%50	1.945.830.255
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri			4.654.773.674
Halka Arz İskontosu			19,94%
İskonto Sonrası Şirket Değeri			3.654.315.000
Ödenmiş Sermaye			145.000.000
Halka Arz Fiyatı			25,20

Kaynak: Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı Hakkında Değerlendirme ve Sonuç

- Fiyat tespit raporunda, Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Şirketin Gayrimenkul sektöründe faaliyet göstermesi nedeniyle Net Aktif Değer yöntemi kullanılmasını makul buluyoruz.
- İkinci bir yöntem olarak BİST GYO sektör şirketlerinin faaliyet konusuna ve piyasa büyüklüğüne göre elenerek benzer şirket seçimi yapılmasını makul buluyoruz.
- Seçilen şirketlerin PD/NAD çarpanlarının kullanılmasını makul buluyoruz.
- Nihai değerlemede her iki yönteme eşit şekilde %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %19,94 oranında halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 25,20 TL halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup 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. Tüm veriler, Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.