

EGEYAPI | GYO

Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. [EGEGY]

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

BURGAN YATIRIM KURUMSAL FINANSMAN [kurumsalfinansman@burganyatirim.com.tr]



Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporu yer verilen tüm bilgi ve sayısal veriler, Kamu Aydınlatma Platformunda (KAP) açıklanan Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden, şirketin kendi internet sitesinden ve ayrıca 09 Aralık 2024 tarihli Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Hazırlanmış olan bu rapor açıklanan Egeyapı Avrupa 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 Halk 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.

İçindekiler

1. Halka arz Özeti	3
1.2. Halka arz çarpanları	4
2. Şirket hakkında bilgi:	4
2.1. Ortaklık yapısı ve esas sözleşme hakkında:	7
2.2. Özet finansal tablolar/mali yapı ve finansal borçluluk	7
3. DEĞERLEME hakkında bilgi	10
3.1. Net Aktif Değer	10
3.2. Piyasa çarpanları yöntemi	11
4. GÖRÜŞ	12

1. Halka arz Özeti

İhraççı	Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri	6-7-8 Ocak 2025
Ödenmiş Sermaye	157.800.000 TL
Halka Arz Yapısı (Nominal)	Sermaye Artırımı: 42.200.000 TL Ortak Satışı: 19.000.000 TL Ek Satış: - Toplam: 61.200.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	200.000.000 TL
Halka Arz Fiyatı	15,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	918.000.000 TL
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Oranı	%30,60
Konsorsiyum Lideri ve Eş Liderler	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım (Yurt içi Bireysel Yatırımcılar için)
Tahsisat Oranları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %60 (36.720.000 Adet) Yurt İçi Yüksek Başvurulu Yatırımcılar %10 (6.120.000 Adet) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar %30 (18.360.000 Adet)
Yurt İçi Yüksek Başvurulu Yatırımcılar	10.001 adet ve daha fazla talepte bulunan yatırımcılar Dağıtım şekli ise oransal olacaktır
Fon Kullanım Yeri	1- Modernyaka projesinin finansmanı: %45 2- Kekliktepe projesinin finansmanı: %40 3- Diğer projelerin finansmanı: %10 4- Pazarlama ve genel yönetim giderleri finansmanı: %5
Satmama Taahhüdü	Şirket; 1 yıl boyunca bedelli sermaye artırımını yapmayacağını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını; Ortaklar; 1 yıl boyunca borsada ve borsa dışında satmama ve borsa fiyatının altında bir fiyattan borsa ve borsa dışında satmama taahhüdü vermiştir.
Fiyat İstikrarı	Planlanmaktadır.

1.2. Halka arz çarpanları

Şirketin fiyat tespit raporunda yer alan veriler kullanılarak halka arz öncesi ve sonrası PD/NAD çarpanı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır. (Diğer çarpanlar F/K, FD/FAVÖK, PD/DD, PD/NS gibi çarpanların gerek şirketin GYO olması ve gerek satış ve karlılıkta dönemsel dalgalanmanın söz konusu olması ve gerekse bazı çarpanların GYO firmaları için iyi bir göstere olmayacağı gibi hususlar nedeniyle tabloya eklenmemiştir.)

EGEGY	TL
Halka arz öncesi sermaye	157.800.000
Halka arz piyasa değeri	2.367.000.000
Net Aktif değeri	3.761.707.425
Halka arz öncesi PD/NAD	0,63
Sermaye artırımıyla Halka arzdan Şirkete aktarılacak kaynak tutarı	594.812.940
Halka arz sonrası sermaye	200.000.000
Halka arz sonrası piyasa değeri	3.000.000.000
Halka arz sonrası Net Aktif değeri	4.356.520.365
Halka arz sonrası PD/NAD	0,69

Kaynak: Fiyat tespit raporu ve Şirket izahnamesi

2. Şirket hakkında bilgi:

Şirket ilk olarak 12.02.2015 tarihinde Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Geliştirme İnşaat Taahhüt Yatırım Anonim Şirketi olarak kurulmuştur. 17.01.2024 tarihinde ise Kurul bildirimi ile GYO dönüşümü ile Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi unvanını almıştır.

Şirket'in ana faaliyet alanları, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konular ile iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktadır. Şirket, ağırlıklı olarak konut segmentinde faaliyet göstermektedir. Şirket'in konut projeleri aşağıda yer almaktadır.

Gayrimenkul Portföyü	Ekspertiz Değeri (TL)
Çamlıyaka Konakları	249.797.000
Kordon İstanbul'da Yer Alan Bağımsız Bölümler *	87.224.000
Modernyaka Projesi	414.709.000
Urla Kekliktepe Projesi	1.444.967.000
Cer Projesi	-9.162.000
Çanakkale Ayvacı Paşaköy Arsası	78.000.000
Çanakkale Ayvacı Ahmetçe Arsası	37.966.000
Çanakkale Ezine Yaylacık Arsası	17.428.000
Urla Yağcılar Arazisi	309.335.000
Şile Projesi	649.790.000
Urla Yağcılar Arsaları	664.840.000

Yalova Altınova Arsa ve Arazileri	34.135.000
Toplam	3.979.029.000

* B Bloкта yer alan 14 numaralı bağımsız bölüm fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla satılmış olup portföyde 6 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Net aktif değer hesaplaması yapılırken; satışı yapılan ve ekspertiz değeri 17.387.732,250 TL olan bağımsız bölüm dahil edilmemiş, 6 adet bağımsız bölümün ekspertiz değeri olan 69.836.268 TL dahil edilmiştir.

Kaynak: Fiyat tespit raporu

1- Çamlıyaka Konakları:

Çamlıyaka konakları, İstanbul ili Çekmeköy ilçesinde C5 konut, D12 dükkan, F5 Ofis, F8 Dükkan ve F9 Dükkan olmak kaydıyla 5 bağımsız bölüme sahiptir. 5 bağımsız bölümün değeri 249.797.000 TL'dir. Şirket, ilgili bu dükkanlardan kira geliri elde etmek ve değer artışı elde etmek amacıyla ve dükkan harici diğer bağımsız bölümler ise satılmak amacıyla elinde tutmaktadır.

2- Kordon İstanbul'da Yer Alan Bağımsız Bölümler:

Kordon İstanbul İstanbul ili Kağıthane ilçesinde yer almaktadır. Şirket'in izahname tarihi itibarıyla 7 adet bağımsız bölümü vardır ancak daha önce 14 adet bağımsız bölümü de satmıştır. Bağımsız bölümleri satmak amacıyla elinde bulundurmaktadır. 7 bağımsız bölüm 87.224.000 TL değerindedir. Şirket B14 konut'unu fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla satmıştır.

3- Modernyaka Projesi:

Modernyaka projesi arsa sahipleri ile kat karşılığı yöntemiyle İstanbul ili Avcılar ilçesinde inşaa edilmektedir. Projede 579 bağımsız bölüm bulunmaktadır. Bu bağımsız bölümün 188 adedi arsa sahiplerine verilecek olup geri kalan 391 adet ise Egeyapı Avrupa GYO'ya kalacaktır. 579 bağımsız bölümün 522 adedi mesken, 53 adedi ofis ve iş yeri ve geri kalan 4 tanesi ise kapıcı dairesi niteliğindedir. 31.10.2024 tarihi itibarıyla projenin %60,48'i tamamlanmış olup Şirket 299 adedini satmıştır. Satılan yapılar henüz tamamlanmadığı için Şirket'in stoklar kaleminde izlenmeye devam edip, satış tutarları ile ertelenmiş gelirlerde yükümlülük olarak yer almaktadır. Geri kalan bağımsız bölümleri de satmak amacıyla elinde bulundurmaktadır. Şirket'in kat karşılığı inşaat sözleşmesinden kaynaklanan haklarının KDV hariç değeri 414.709.00 TL'dir.

4- Urla Kekliktepe Projesi:

Urla Kekliktepe Projesi, İzmir ilinin Urla ilçesinde yer almaktadır. Arsa sahipleri ile gelir paylaşımı yöntemiyle anlaşarak sözleşme imzalanmış olup proje kapsamında 73 adet villanın tamamı satış yapılmak amacıyla inşaa edilmiştir. 31.10.2024 tarihi itibarıyla bağımsız bölümlerin 18 adedi satılmıştır ancak satılan yapılar henüz teslim edilmediği için stoklarda görünmeye devam etmektedir. Ayrıca, satış tutarları da ertelenmiş gelirlerde yükümlülük olarak takip edilmektedir. Villanın satışlarının %47'si arsa sahiplerine kalacak olup %53'ü Şirket'e kalacaktır. 31.10.2024 tarihi itibarıyla projenin tamamlanma seviyesi %47,45'dir. Projenin değeri KDV hariç 1.444.967.000 TL'dir.

5- Cer Projesi:

Cer Projesi İstanbul ili Fatih ilçesinde yer almaktadır. Projenin arsa sahibi Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'dir. Projede ise Şirket %52, Ege Yapı %1 ve Yedikule Gayrimenkul Yatırım A.Ş. %47 hisseye sahiptir. Proje kapsamında yapılacak yapıların %64,99'u adi ortaklığa geri kalan %35,01'i ise arsa sahiplerine ait olacaktır. Proje kapsamında 10 adet blok bulunmakta olup bu blokların 5 adedi restore edilen tescilli eser niteliğindedir. Blokların 4'ünün inşaatı tamamlanmış ve satılmıştır. 31.10.2024 tarihi itibarıyla T1 bloğun tamamlanma seviyesi

%66'dır. T1 blok 33 bağımsız bölümden oluşmaktadır ve bu bloğun tamamı satılmıştır. Bloğun ön satışı gerçekleşmiştir ancak alıcıya henüz teslim edilmediği için stoklarda izlenmeye devam etmektedir. Ayrıca ertelenmiş gelirlerde yükümlülük olarak yer almaktadır.

6- Hasköy Sözleşmesi:

İstanbul ili Beyoğlu ilçesinde yer alan %50'si Şirket'e ve geri kalan %50'si Dağbaşı Proje Yatırım ve Ticaret A.Ş.ve arsa sahibi ile Hasköy Sözleşmesi imzalanmıştır. Sözleşme kapsamı arsa payı karşılığı inşaat yapımı ve gayrimenkul satış vaadini içermektedir. Adi ortaklığı ve Şirket'in üzerinde proje geliştirilmesi planlanan arsalarda herhangi bir hissesi bulunmamaktadır. İnşa edilmesi planlanan yapıların %54'ü arsa sahiplerine ve %46'sı adi ortaklığa aittir. Yapı ruhsatı alınmadığı için henüz inşaaata başlanmamıştır. Bu sebeple, Şirket portföyüne %51'lik sınıra dahil edilmemiştir. Ayrıca, gerekli ruhsat ve izinleri bulunmamasından kaynaklı olarak fiyat tespit raporunda tespit edilen değere de dahil edilmemiştir.

7- Çanakkale Ayvacık Paşaköy Arazisi:

Şirket Çanakkale ili Ayvacık ilçesinde Tarla nitelikli bu araziye sahiptir. Bu arazinin değeri KDV hariç 78.000.000 TL'dir.

8- Çanakkale Ayvacık Ahmetçe Arazisi:

Şirket Çanakkale ili Ayvacık ilçesinde Tarla vasfında bulunan araziye sahiptir. KDV hariç 37.966.000 TL değerindedir.

9- Çanakkale Ezine Yaylacık Arazisi:

Şirket KDV hariç 17.428.000 TL değerinde Çanakkale ili Ezine ilçesinde bulunan Tarla vasfındaki araziye sahiptir.

10- Urla Yağcılar Arazisi:

Şirket, İzmir ili Urla ilçesinde bulunan 309.335.000 TL değerinde olan Zeytinağaçlı Tarla vasfındaki araziye sahiptir. Söz konusu arazi üzerinde tapu tescilinin iptali ve davacı taraf adına tesciline yönelik derdest dava nedeniyle davalıdır şerhi bulunmaktadır.

11- Şile Projesi:

İstanbul ili Şile ilçesinde bulunan arsa vasıflı yapının yapı ruhsatı alınmış olup inşaat faaliyetleri başlamıştır. Bu projede 1 otel ve 12 adet otele bağlı bungalov ve restoran olacak şekilde tasarlanmıştır. Şirket, vasıflı gayrimenkullerin %50'sinin mülkiyetine sahiptir. Ayrıca, bu hakların KDV hariç değeri 549.790.000 TL'dir.

12- Urla Yağcılar Arsaları:

Şirket, İzmir'in Urla ilçesinde bulunan 35 adet parseli sahiptir. Söz konusu arsalar üzerinde tapu tescilinin iptali ve davacı taraf adına tesciline yönelik derdest dava nedeniyle davalıdır şerhi bulunmaktadır. İlgili arsaların KDV hariç değeri 664.840.000 TL'dir.

13- Yalova Altınova Arsa ve Arazileri:

Şirket'in Yalova ili Altınova ilçesinde arsa ve tarla niteliğinde 4 adet parselin mülkiyetine sahiptir. Arsa ve arazilerin toplam KDV hariç değeri 34.135.000 TL'dir.

2.1. Ortaklık yapısı ve esas sözleşme hakkında:

Şirketin hakim hissedarı, Yönetim Kurulu Başkanı Hasan İnanç Kabadayı'dır. Hakimiyetin kaynağı imtiyazlı A grubu payların doğrudan ve B grubu payların ise doğrudan ve dolaylı (Ege Yapı'nın da tek ortağı olması) sahipliği münasebetiyle Hasan İnanç Kabadayı, halka arz öncesi payların ve oy haklarının %100'üne sahiptir. Şirket esas sözleşmesinde imtiyazlı A grubu payların, yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı vardır (Şirket yönetim kurulu üyelerinin tamamı A grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından seçilir). Oy hakkı da dahil paylarda başka bir imtiyaz ise bulunmamaktadır. Şirket sermayesi 10.520.000 A grubu, 147.280.000 B grubu paydan oluşmaktadır. Halka arz öncesi ve sonrası pay oranları aşağıdaki gibidir:

Ortağın Ticaret Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Pay Grubu	Nominal Değer(TL)	Pay Oranı (%)	Pay Grubu	Nominal Değer(TL)	Pay Oranı (%)
Ege Yapı A.Ş.	B	126.240.000	80,00%	B	126.240.000	63,12%
Hasan İnanç Kabadayı	A	10.520.000	6,67%	A	10.520.000	5,26%
Hasan İnanç Kabadayı	B	21.040.000	13,33%	B	2.040.000	1,02%
Halka Açık	B	-	-	B	61.200.000	30,60%
Toplam		157.800.000	100,00%		200.000.000	100,00%

2.2. Özet finansal tablolar/mali yapı ve finansal borçluluk

Şirketin 2024/9 itibarıyla 4,7 milyar TL aktifi, 160mn TL özkaynağı mevcut olup gayrimenkullerin ekspertiz değerleri dikkate alındığında Net aktif değeri ise 3,7milyar TL düzeyindedir.

Bilanço (TL)	2021	2022	2023	2024/09
Dönen Varlıklar	1.157.099.676	910.472.124	1.045.872.706	1.185.062.740
Nakit ve Nakit Benzerleri	112.631.815	282.865.071	200.331.832	132.845.219
Finansal Yatırımlar	-	21.947.932	117.652.588	150.508.770
Ticari Alacaklar	187.405.799	307.121.057	364.621.258	399.368.929
Stoklar	725.091.587	212.126.602	286.805.650	414.738.131
Peşin Ödenmiş Giderler	41.021.742	10.494.684	49.827.326	70.814.849
Diğer Dönen Varlıklar	90.948.733	75.916.778	26.634.052	16.786.842
Duran Varlıklar	210.893.590	1.157.225.768	2.636.588.372	3.491.867.542
Diğer Alacaklar	153.481.886	135.030.894	140.835.377	129.001.095
Stoklar	-	441.961.149	1.574.342.888	2.440.972.498
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	206.735.263	559.791.446	686.528.346
Ertelenmiş Vergi Varlığı	31.408.285	18.451.970	163.714.315	-
Diğer Duran Varlıklar	26.003.419	355.046.492	197.904.346	235.365.603
Toplam Varlıklar	1.367.993.266	2.067.697.892	3.682.461.078	4.676.930.282
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.064.699.019	234.144.565	800.829.347	1.001.812.821
Uzun Vadeli Borçlanmaların	97.702.779	48.206.257	238.223.650	287.794.185
Kısa Vadeli Kısımları				
Ticari Borçlar	53.203.602	78.022.675	15.733.801	27.236.529

Diğer Borçlar	99.567.128	41.006.814	79.261.307	123.147.354
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	233.787.065	-	-	-
Ertelenmiş Gelirler	561.910.591	52.275.980	401.800.975	551.863.748
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	18.527.854	14.632.839	65.809.614	11.771.005
Uzun Vadeli Yükümlülükler	378.045.771	1.630.662.229	2.795.370.444	3.515.246.991
Uzun Vadeli Borçlanmalar	153.231.776	69.031.672	19.825.199	55.163.236
Ticari Borçlar	-	-	196.997.397	178.470.896
Diğer Borçlar	185.018.521	171.105.265	167.818.158	143.041.840
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	38.613.942	-	11.703.646	130.587.987
Ertelenmiş Gelirler	-	1.389.561.422	2.394.540.095	3.006.021.417
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.181.532	963.870	4.485.949	1.961.615
Özkaynaklar	(74.751.524)	202.891.098	86.261.287	159.816.470
Ödenmiş Sermaye	8.600.000	75.000.000	150.000.000	157.800.000
Sermaye Enflasyon Farkları	49.229.202	154.356.295	236.784.069	237.481.018
Paylara İlişkin Primler	-	-	-	280.360.080
Ortak Kontrolde Tabi İşletme Birleşmeleri	-	(1.119)	(95.352.266)	(95.352.266)
Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelir	(238.168)	(933.567)	(4.236.716)	(3.966.916)
Geçmiş Yıllar Zararları	(162.674.772)	(173.784.865)	(161.257.665)	(200.933.800)
Net Dönem Karı/Zararı	30.332.214	148.254.354	(39.676.135)	(215.571.646)
Toplam Kaynaklar	1.367.993.266	2.067.697.892	3.682.461.078	4.676.876.282

Kaynak: Fiyat tespit raporu

Şirketin uzun vadeli yükümlülükleri arasında bulunan 3,0 milyar TL tutarındaki ertelenmiş gelirlere ilişkin hesap kalemi, başlıca Modernyaka projesi kapsamındaki 2,18 milyar TL ve Urla Kekliktepe projesi kapsamındaki 831mn TL olmak üzere satışı yapılmış fakat henüz teslim edilmemiş daire, ofis, iş yerleri, villa gibi gayrimenkuller için müşterilerden alınan avanslardan oluşmaktadır.

Şirketin 283,4 mn TL hazır değerleri (150mn TL'si katılım serbest fonu), 343mn TL tutarında ise kısa ve uzun finansal borcu/banka kredi borcu bulunmaktadır.

Ayrıca Diğer alacak ve borçlar kaleminde 129mn TL uzun vadeli diğer alacak (3mn USD'si Hasköy projesi kapsamında verilen nakit teminat, 26mn TL'si Dağbaşı Proje Yatırım ve Ticaret A.Ş.'den alacak), diğer borçlar ise kısa vadeli diğer borçların 111,7mn TL'si Egeyapı Avrupa – Yedikule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. – Ege Yapı A.Ş. Adi Ortaklığı'nın Yedikule Gayrimenkul Yatırım A.Ş.'ye olan borçlarından, uzun vadeli diğer borçların 143mn TL'si ise Dağbaşı Proje Yatırım ve Ticaret A.Ş.'den finansman amacıyla alınan borçlardan oluşmaktadır.

Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
Hasılat	546.436.612	1.127.581.132	305.952.783	232.948.946	84.977.394
Satışların Maliyeti	(454.509.999)	(836.356.373)	(190.701.212)	(169.146.705)	(50.501.317)
Brüt Kar	91.926.613	291.224.759	115.251.571	63.802.241	34.476.077
Pazarlama Giderleri	(27.559.917)	(143.038.810)	(99.826.445)	(79.512.993)	(46.480.415)
Genel Yönetim Giderleri	(18.186.263)	(20.542.319)	(131.301.347)	(77.511.683)	(78.145.985)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	67.838.583	97.250.051	81.059.667	62.726.475	38.847.631
Esas Faaliyetlerden Diğ. Giderler	(94.494.801)	(116.770.060)	(124.974.663)	(96.439.550)	(33.961.656)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	19.524.215	108.123.621	-159.791.217	-126.935.510	-85.264.348
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirleri	171.328	106.399.573	384.176.261	418.172.415	172.124.610
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(137.812)	-	(31.627.405)	(24.841.916)	(20.329.291)
Finansman Gelirleri/Giderleri Öncesi Faaliyet Karı	19.557.731	214.523.194	192.757.639	266.394.989	66.530.971
Finansman Gelirleri	24.455.516	29.117.413	74.564.481	46.771.129	26.434.913
Finansman Giderleri	(44.152.920)	(30.124.694)	(107.654.854)	(44.587.536)	(165.569.507)
Net Parasal Pozisyon Kazançları/Kayıpları	30.277.203	(45.604.529)	(320.368.459)	(254.111.148)	8.730.028
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar/Zarar	30.137.530	167.911.384	-160.701.193	14.467.434	-63.873.595
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri/Gideri	194.684	(19.657.030)	121.025.058	(5.781.735)	(151.644.051)
Dönem Vergi Geliri	-	(6.526.864)	(21.741.396)	(7.819.319)	10.675.421
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	194.684	(13.130.166)	142.766.454	2.037.584	(162.319.472)
Dönem Net Karı/Zararı	30.332.214	148.254.354	-39.676.135	8.685.699	(215.517.646)

Kaynak: Fiyat tespit raporu

3.DEĞERLEME hakkında bilgi

Değerlemede Net Aktif Değer (değerleme sonucu 3,8 milyar TL) ile PD/NAD piyasa çarpanı değeri (değerleme sonucu 2,2 milyar TL) yöntemleriyle elde edilen sonuçlara eşit ağırlık verilerek şirket için 3 milyar TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Değerleme aralığı, 2,2 milyar TL ile 3,8 milyar TL aralığındadır.

Elde edilen sonuca %21,15 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz şirket piyasa değeri 2,4 milyar TL ve halka arz birim Pay Değeri 15,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemleri Sonuçları			
Yaklaşım Yöntemi	Baz Değer	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Değer (TL)
Net Aktif Değer (NAD)	3.761.707.425	50%	1.880.853.713
Piyasa Yaklaşımı (PD/NAD)	2.241.917.472	50%	1.120.958.736
Şirket özsermaye değeri (TL)			3.001.812.449
Şirket özsermaye pay değeri (TL)			19,02
Halka arz iskontosu			%21,15
Halka arz öncesi piyasa değeri (TL)			2.367.000.000
Halka arz pay fiyatı (TL)			15,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3.1. Net Aktif Değer

Şirketin sahip olduğu gayrimenkul varlıkların ekspertiz değerleri (projelerden Şirket'in payına düşen kısım ve bu kısımdan da ertelenmiş gelirler olarak sınıflandırılan, satışı yapıp henüz teslim edilmemiş olan tutarlar- alınan avanslar düşülerek) dikkate alınarak söz konusu varlıkların rayiç değerleri ile diğer aktiflerin toplamından şirketin yükümlülükleri düşülerek net aktif değeri hesaplanmıştır. Gayrimenkul varlıkların değer artışından kaynaklı bir vergi doğacağı için bu vergi tutarı da ilgili hesaplama yöntem ve tahminlerle hesaplanıp 222,5 mn TL tutarında vergi gideri olarak net aktif değeri hesaplamasında düşülmüştür.

Egeyapı Avrupa GYO Net Aktif Değer Tablosu

Gayrimenkuller ve Gayrimenkul Projeleri	Ekspertiz Değeri (TL)	Toplam Portföy Oranı (%)
Arsalar ve Araziler	1.141.704.000	29%
Projeler	2.500.304.000	63%
Binalar	319.633.268	8%
Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri	3.961.641.268	100%
(+) Diğer Dönen Varlıklar	770.324.609	
(+) Diğer Duran Varlıklar	364.366.698	
(-) Kısa Vadeli Yükümlülükler	531.863.491	
(-) Uzun Vadeli Yükümlülükler	580.302.457	
Vergi Öncesi Net Aktif Değer	3.984.166.627	

(-) Vergi Etkisi **	(222.459.202)
Net Aktif Değeri	3.761.707.425

Kaynak: Fiyat tespit raporu

Vergi Etkisi'nin hesaplanmasına ilişkin olarak fiyat tespit raporunda bu husus "Halihazırda gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden istisna olmakla birlikte 02.08.2024 tarihli 32620 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Vergi Kanunları ile Bazı Kanunlarda ve 375 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun kapsamında yurt içi asgari kurumlar vergisi 2025 yılından itibaren uygulanacaktır. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının taşınmazlardan elde ettikleri kazançlarının %50'sinin elde edildiği hesap dönemine ilişkin kurumlar vergisi beyannamesinin verilmesi gereken ayı izleyen ikinci ayın sonuna kadar kar payı olarak dağıtılması durumunda yurt içi asgari kurumlar vergisinden faydalanacağı belirtilmiştir. Şirket, 05.08.2024 tarih ve 20224/22 sayılı yönetim kurulu kararı ile anılan kazançlardan %50 ve üzeri oranda nakit temettü dağıtımını planlayarak, anılan asgari vergi oranından faydalanmayı amaçlamaktadır. Halihazırda anılan düzenleme kapsamında 2024 yılı sonuna kadar Şirket kazançları kurumlar vergisinden istisna olduğu ve yurt içi asgari kurumlar vergisinin 2025 yılında uygulanacağı, dolayısıyla anılan düzenleme devreye girene kadar taşınmazlardan elde edilen kazançlar üzerinden vergisel bir etki doğmadığı hususları dikkate alınarak Şirket tarafından iletilen bilgi ve belgeler kapsamında anılan vergi düzenlemesinin Şirket'in net aktif değerine olabilecek potansiyel etkisi için tahmini vergi tutarı hesaplanmış olup, değerlendirilmesinde vergi etkisi uygulanan net aktif değer tutarı baz alınmıştır." şeklinde açıklanmıştır.

3.2. Piyasa çarpanları yöntemi

Piyasa çarpanları yönteminde Borsa İstanbul'da işlem gören 47 GYO'dan, portföyünde ağırlıklı AVM/Otel bulunan GYO'lar ile Net aktif değeri 40 milyar TL'nin üzerinde olanlar ile 2 milyar TL'den daha düşük olanlar hariç tutularak 23 GYO örneklem olarak seçilmiş ve seçilen GYO'ların ortalama PD/NAD çarpanı kullanılmıştır.

Piyasa Çarpanı Yöntemi (PD/NAD)	
EGGYO Net Aktif Değer (TL)	3.761.707.425
GYO PD/NAD çarpanı	0,60
Piyasa Yaklaşımı (TL)	2.241.917.472

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. GÖRÜŞ

Net Aktif Değer:

- Şirket'in GYO olması, net aktif değer, şirketin varlık ve yükümlülüklerinin rayiç değerleriyle ölçülerek hesaplanması ve Net Aktif Değer hesaplamasının GYO firmaları değerlemeleri için varlık bazlı yaklaşım olarak kullanılmasından dolayı söz konusu yöntemin dikkate alınmasını makul buluyoruz.

Piyasa Çarpanları Analizi:

- Söz konusu rayiç değerlerin, mutlak rakamlar olmadığı, ekspertiz raporlarında çıkan yaklaşımların ve kanaatlerin bir sonucu olması (ekspertiz değerinin dayandığı varsayım ve kabuller, ekspertiz raporlarında maliyet değeri, emsal karşılaştırma, gelir yaklaşımı için seçilen veriler ve değer takdiri için hangi yöntemin seçileceği veya ne kadar dikkate alınacağı gibi çok sayıda subjektif unsur içermesi) nedeniyle Net Aktif değer ve vergi hesaplanmasında yukarı aşağı yönlü riskler söz konusu olabilir. Bu nedenle piyasanın bu risklerin de bir kısmını iskonto ettiği ve bu nedenle PD/NAD değerinin, şirket piyasa değeri için önemli bir değerlendirme yaklaşımı olarak kullanılmasını yerinde bir tercih olarak bulmaktayız.
- Şirketin için seçilen benzer GYO örnekleme ve elde edilen ortalama PD/NAD çarpanı seviyesini makul olarak değerlendirmekteyiz.
- Varlık bazlı yaklaşım (NAD) ve piyasa bazlı yaklaşım (PD/NAD) eşit ağırlıklandırılmasını makul değerlendiriyoruz.
- Şirketin piyasa değeri hesaplaması için iki yöntem, Net Aktif değeri ve PD/NAD çarpanının kullanılmış olmasının yeterli olduğu kanaatindeyiz.

SONUÇ:

Halka arz iskontosunu da dikkate alarak, halka arz fiyatının halka açık GYO sektör firmalarının PD/NAD ortalama çarpanına yakınsamış olması nedeniyle halka arz fiyatını **makul olarak** değerlendirmekteyiz. Ayrıca Halk Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nun yatırımcıların değerlendirme yapmasına elverişli, yeterince kapsamlı ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.