EYG Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Hazırlanan Analist Raporu

21 Aralık 2022

İÇİNDEKİLER

1. RAPORUN AMACI 3
2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ 3
3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ 3
   3.1. Ortaklık Yapısı 4
4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI 4
5. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ 4
   5.1. Maliyet Yaklaşımı (Net Aktif Değer Yöntemi) 4
   5.2. Pazar Yaklaşımı (Borsa Kılavuz Emsallar Yöntemi) 5
6. SONUÇ 6
7. GÖRÜŞ 6

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Meksa Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Meksa Yatırım") tarafından, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Tacirler Yatırım") tek yetkili aracı kurum olduğu EYG Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("EYG GYO", "İhraççı" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Tacirler Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Meksa Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Şekli:	Ortak Satışı ve Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi:	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Çıkarılmış Sermaye :	66.000.000-TL
Halka Arz Tarihleri:	22-23 Aralık 2022
Halka Arz Toplamı (Nominal):	24.750.000-TL (Ortak satışı: 8.250.000-TL, Sermaye Artırımı:16.500.000-TL)
Halka Arz Fiyatı:	14,23-TL
Halka Arz Büyüklüğü:	352.192.500 TL
Halka Açıklık oranı:	%30,00
Halka Arz Taahhütleri:	Şirket, 1 yıl süre bedelli sermaye artırımı yapmama taahhüdünde bulunmuştur. Şirket ortakları 1 yıl süreyle dolaşımdaki pay satmama taahhüdü vermiştir.

Kaynak: EYG GYO Halka Arz İzahnamesi, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu ve Fiyat Tespit Raporu

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

EYG Grup 2014 yılında Ömer Faruk Çelik tarafından kurulmuş olup, Grup Şirketlerinden EYG Konut A.Ş. 15.09.2021 tarihinde tam bölünerek EYG Yapı ve Yatırım A.Ş., EYG Ofis ve Konut A.Ş., EYG Proje ve İnşaat A.Ş.'yi oluşturmuştur.

Şirket gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmek üzere yapılacak Esas Sözleşme değişikliklerine izin verilmesi talebiyle SPK'ya başvuru yapmış, nihai olarak SPK'nın 11.08.2022 tarih ve 42/1185 sayılı toplantısında Şirket'in gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşüm amacıyla Esas Sözleşme'de yapılacak değişikliklere izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir. Anılan Esas Sözleşme değişiklikleri Şirket'in 05.09.2022 tarihinde gerçekleşen genel kurul toplantısında kabul edilmiş ve 08.09.2022 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde tescil edilerek, tescile dair ilan 13.09.2022 tarihli ve 10659 sayılı TTSG'de yayınlanmış ve Şirket'in unvanı "EYG Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" olarak değişmiştir.

Şirket, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı statüsünde faaliyet gösteren bir yatırım şirketidir.

Şirket; faaliyet esasları, yapamayacağı işler, yatırım faaliyetleri, yatırım yasakları, yönetim sınırlamaları, portföy sınırlamaları ve portföy çeşitlendirmesi ile mutlak hakların tesisi ve tapu işlemleri hususunda Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine ve ilgili mevzuata uymaktadır.

EYG GYO tüm gayrimenkul portföyünü "yatırım amaçlı gayrimenkuller" ve "stoklar" altında takip etmektedir.

Şirket'in gayrimenkul portföyü; kira getirili gayrimenkuller, projeler ve arsalardan oluşmakta olup, kira getirili gayrimenkullerin toplam portföy içindeki payı %9 oranındadır. Şirket'in gelirleri ise yoğunlukla satış gelirlerinden elde edilmektedir. Söz konusu gelirlerin %98'i gayrimenkul satış gelirlerinden, %2'si gayrimenkul kira gelirlerinden oluşmaktadır.

3.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in 05.09.2022 tarihinde gerçekleştirilen son genel kurul toplantısı ve son durum itibarıyla pay sahiplerine ilişkin bilgiler değişmemiş olup aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Ortağın Ticaret Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Pay Grubu	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Nominal Değer	Pay Oranı (%)
Ömer Çelik	A	1.000.000	1,51	1.000.000	1,21
	B	62.425.260	94,58	54.175.260	65,67
Nuran Çelik	B	1.888.987	2,86	1.888.987	2,29
Ezgi Çelik	B	590.068	0,89	590.068	0,72
Yunus Emre Çelik	B	95.685	0,14	95.685	0,12
Halka Açık	B	--	--	24.750.000	30,00
TOPLAM	**A+B**	**66.000.000**	**100,00%**	**46.000.000**	**100%**

Kaynak: EYG GYO Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu

4. HALKA ARZDAN SAĞLANACAK FONUN KULLANIMI

Şirket sermaye artırımı yoluyla halka arzdan sağlanacak fonun kullanımı ile ilgili olarak, 14.11.2022 tarih ve 2022/22 sayılı yönetim kurulu kararı doğrultusunda, Şiket'in net halka arz gelirinin %70'i devam eden Narlı Bahçe Projesinin kalan maliyetlerinin finansmanında ve arsa sahibine yapılacak ödemelerde, %30'u Şirket'in bankalardan kullanmış olduğu kredi sözleşmeleri tahtındaki mevcut borçlarının geri ödenmesinde kullanılacaktır. Şirket, ilerleyen dönemlerde yaşanabilecek genel ekonomik ve sektörel gelişmelere bağlı olarak, halka arz gelirinin öngörülen kullanım oran ve yerlerinde değişiklik yapabilecektir.

BRÜT HALKA ARZ GELİRİ	**234.795.000 TL**	
NET HALKA ARZ GELİRİ	**226.817.009 TL**	
NET HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM YERLERİ	**Tutar(TL)**	**Oran**
Narlıbahçe Projesi Finansmanı	158.771.906	70%
Finansal Borçların Ödenmesi	68.045.103	30%
TOPLAM	**226.817.009**	**100%**

Kaynak: EYG GYO İzahnamesi, 14.11.2022 tarih ve 2022/22 sayılı yönetim kurulu kararı

5. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Tacirler Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda şirket paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; Pazar Yaklaşımı(Borsa Kılavuz Emsallar Yöntemi) ve Maliyet Yaklaşımı(Net Aktif Değer- Toplama Yöntemi) benimsenmiş olup, her iki yöntemde eşit ağırlıklandırılarak nihai Şirket değeri belirlenmiştir.

5.1. Maliyet Yaklaşımı (Net Aktif Değer Yöntemi)

Tacirler Yatırım tarafından EYG GYO'nun Net Aktif Değer'i 30.09.2022 tarihli bilançosuna göre aşağıdaki tabloda belirtildiği gibi **1.026.414.076 TL** olarak hesaplanmıştır.

EYG GYO A.Ş. NAD Hesaplaması (TL)	**Piyasa Değeri**
Stoklar	
Çekmeköy Narlıbahçe Evleri	935.099.363
Kağıthane DAP Yapı Ofis & Dükkan	80.400.000
Başakşehir Adım İstanbul	57.115.000
Stoklar Toplam	**1.072.614.363**
Uzun Vadeli Stoklar	

Beykoz Gümüşsuyu Arsa 1831/23 parsel	491.725.000
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	
Beykoz Gümüşsuyu Arsalar	50.310.000
Çekmeköy Central Work	107.676.372
Kağıthane DAP Yapı Ticari Üniteler	37.470.534
Adım İstanbul Dükkan	14.460.000
Toplam Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	**209.916.906**
Toplam Gayrimenkul Portföyü	**1.774.256.269**
Nakit ve Benzerleri (+)	6.627.273
Finansal Yatırımlar (+)	51.773.524
Diğer Dönen Varlıklar (+)	302.447.652
Diğer Duran Varlıklar (+)	42.889.187
Finansal Borçluluk (-)	270.333.250
Ticari Borçlar (-)	216.556.659
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü (-)	24.118.980
Diğer Yükümlülükler (-)	640.570.940
EYG GYO A.Ş. Net Aktif Değeri (TL)	**1.026.414.076**

Kaynak: EYG GYO Fiyat Tespit Raporu

5.2. Pazar Yaklaşımı (Borsa Kılavuz Emsallar Yöntemi)

Borsa Kılavuz Emsallar Yöntemi bölümünde; Benzer şirketlerin belirlenmesi için Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan 38 adet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı incelenmiş ve Şirket ile benzer konut ve ticari ünitelere sahip olan ve aynı zamanda portföyünde aktif olarak konut ve/veya konut odaklı projesi ve/veya arsası bulunan 27 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı seçilmiştir. Portföyünde sadece turistik tesis, otel,ofis, iş yeri ve avm bulunan; Akmerkez G.Y.O, Avrasya G.Y.O, Doğuş G.Y.O, Kızılbük G.Y.O, Martı G.Y.O, Panora G.Y.O, Pera G.Y.O, TSKB G.Y.O, Yeni Gimat G.Y.O benzer şirketler listesine alınmamıştır. Altyapı yatırımlarına odaklı Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O ve özkaynakları eksi olan Yeşil G.Y.O da benzer şirketler listesine alınmamıştır.

Borsa Kılavuz Emsallar Yöntemi'nde benzer şirketler 30.09.2022 tarihli bilançolarına göre hesaplanan Net Aktif Değerleri ve 09.12.2022 kapanış değerleri ile hesaplanan PD/NAD çarpanları verilmektedir.

Şirket İsmi	Piyasa Değeri (mn TL)	Portföy Değeri (mn TL)	NAD (mn TL)	PD/NAD
ZIRAAT GYO	24.219	8.848	8.641	2,80
EMLAK G.Y.O.	28.728	37.534	37.534	0,77
TORUNLAR G.Y.O.	17.530	22.439	19.525	0,90
SINPAS G. Y.O.	4.875	13.972	8.355	0,58
OZAK G.Y.O.	14.560	12.226	16.635	0,88
PASIFIK G.Y.O	9.460	11.843	9.217	1,03
SERVET G.Y.O.	7.628	5.185	3.471	2,20
IS G.Y.O.	8.801	7.487	6.398	1,38
HALK G.Y.O.	9.106	9.152	7.012	1,30
VAKIF G.Y.O.	5.370	3.492	3.451	1,56
ALARKO G.Y.O.	5.055	2.266	3.182	1,59
AKIS G.Y.O.	6.432	10.212	7.235	0,89
KILER G.Y.O.	5.050	5.179	5.502	0,92
NUROL G.Y.O.	2.723	1.040	663	4,11
PEKER G.Y.O.	2.277	508	1.193	1,91
DENIZ G.Y.O.	1.872	777	980	1,91
OZDERICI G.Y.O.	1.205	916	1.070	1,13
KORAY G.Y.O	1.105	1.099	602	1,84

MİSTRAL G.Y.O	926	700	774	1,20
KORFEZ G.Y.O.	656	212	261	2,52
TREND G.Y.O.	414	184	192	2,15
IDEALIST G.Y.O.	253	73	70	3,62
ATAKULE G.Y.O.	1.406	565	623	2,26
AKFEN G.Y.O.	6.877	8.809	6.213	1,11
REYSAS G.Y.O.	6.260	5.105	3.920	1,60
SEKER G.Y.O.	2.343	1.155	962	2,44
ATA G.Y.O.	261	106	88	2,96
			Tüm Şirketler Ortalama	**1,76**
			Tüm Şirketler Medyan	**1,59**

Kaynak: EYG GYO Fiyat Tespit Raporu

Tabloda verilen PD/NAD çarpanları incelenmiş ve medyan olarak hesaplanan 1.59x çarpanı üzerine PD'nin güncel değerleri içermesine rağmen, NAD değerlemesinde kullanılan GYO portföyündeki gayrimenkul değerlerinin çoğunlukla 2021 yıl sonu değerlerini içermesi dolayısıyla oluşan farklılıkların giderilmesi amacıyla %35 iskonto uygulanması sonrası 1,03x PD/NAD çarpanı ile hesaplanan Şirket değeri 1.060.798.948 TL'dir.

6. SONUÇ

EYG GYO NİHAİ PİYASA DEĞERİ	Net Aktif Değer	PD/NAD
Hesaplanan Piyasa Değeri	**1.026.414.076**	**1.060.798.948**
Ağırlık	*50%*	*50%*
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri		**1.043.606.512**
Halka Arz İskontosu		*%10*
Halka Arz Piyasa Değeri		**939.245.861**
Halka Arz Öncesi Toplam Pay Sayısı		**66.000.000**
Halka Arz Pay Değeri		**14,2310**
Halka Arz Pay Fiyatı		**14,23**

Kaynak: EYG GYO Fiyat Tespit Raporu

Tacirler Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda EYG GYO'nun Şirket Değeri Net Aktif Değer Yöntemi için %50, Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi için %50 ağırlıklandırılarak 939.245.861-TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in 66.000.000-TL olan mevcut çıkarılmış sermayesine göre Şirket'in birim pay değeri 15,81 TL'dir. Bu değer üzerinden uygulanan %10 halka arz iskontosu sonrası halka arz birim pay değeri 14,23 TL olarak belirlenmiştir.

7. GÖRÜŞ

- Tacirler Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- EYG GYO'nun yatırım şirketi olarak faaliyet göstermesi sebebiyle Net Aktif Değer yönteminin kullanılmasının uygun olduğu görüşündeyiz.
- Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi'nde benzer portföy yapısına sahip şirketlerin seçilmesinin, farklı portföy yapısına sahip şirketlerin elemine edilmesinin değerleme hassasiyetini artıran bir yaklaşım olduğu görüşündeyiz.
- Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi'nde PD/NAD çarpanı seçiminin uygun olduğu görüşünde olmakla birlikte; seçilmiş benzer şirketlerde ortalama olarak medyan değerin kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi'nde seçilmiş benzer şirketlerin portföylerindeki varlıklarının değerleme tarihleri itibarıyla farklılıkların gözetilerek PD/NAD çarpanı medyan değerine %35 iskonto uygulanmasının uygun bir yaklaşım olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi ve Net Aktif Değer Yöntemi kullanılarak bulunan Şirket Değeri'ne göre bulunan 15,81-TL birim pay değerine uygulanan %10,00'luk halka arz iskontosu ile hesaplanan 14,23-TL halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.