



**Dap Gayrimenkul Geliştirme A.ř. Halka Arz
Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan
Varsayımlara İlişkin Denetimden Sorumlu
Komite Tarafından Hazırlanan Gerçekleşme ve
Değerlendirme Raporu**

01 Ocak – 30 Haziran 2022 Dönemi

1.Raporun Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5. maddesi gereğince Dap Gayrimenkul Geliştirme A.Ş.'nin (Şirket) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında yer alan “Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.” hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

2. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

Şirket paylarının 24 Şubat 2022 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlaması öncesinde, halka arza aracılık yapan Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından 03.02.2022 tarihli fiyat tespit raporu hazırlanmıştır. Söz konusu raporda, pazar yaklaşımı (çarpan analizi yöntemi) metodunun Şirket'in gelecekteki değerinin yansıtmayacağı sebebiyle halka arz fiyatının belirlenmesinde indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmıştır. Söz konusu metodun kullanılmamasına ilişkin gerekçeler fiyat tespit raporunda ayrıntılı olarak açıklanmıştır. İndirgenmiş nakit akımı yönteminde Şirketin gelecek dönemlere ilişkin gelir ve giderleri projekte edilmiş ve ulaşılan nakit akımları bugünkü değerine indirgenmiştir.

Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Projeksiyonlar

TL	30.09.2021 31.12.2021	2022	2022 2. Çeyrek*	2023	2024	2025	2026
Proje Satışlarından Tahsilat	149.383.602	1.323.146.306	661.573.153	1.959.252.913	3.459.716.845	1.905.080.718	1.196.173.764
Nakit Avans İadeleri	22.905.190	93.330.000	46.665.000	128.885.200	163.880.000	31.110.000	
Toplam Nakit Girişleri	172.288.792	1.416.476.306	708.238.153	2.088.138.113	3.623.596.845	1.936.190.718	1.196.173.764
İnşaat Maliyetleri	82.383.173	890.601.790	445.300.895	897.343.440	753.156.767	252.849.115	-
İnşaat Maliyetleri Avans İadeleri (-)	18.679.482	40.113.840	20.056.920	66.661.266	2.066.988	-	-
Toplam İnşaat Maliyetleri Nakit Çıkışları	63.703.692	850.487.950	425.243.975	830.682.174	751.089.779	252.849.115	-
Satış, Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri	16.062.242	153.931.011	76.965.506	140.516.069	143.685.004	-	-
Bağış Ödemeleri	10.000.000	-	0	-	-	-	-
Tapu Harcı ve Marka Bedeli	1.808.353	30.171.497	15.085.749	87.087.043	100.542.586	56.646.543	35.739.337
Toplam Faaliyet Giderleri Nakit Çıkışları	27.870.594	184.102.508	92.051.254	227.726.443	244.227.590	56.646.543	35.739.337
Faaliyetlere İlişkin Net Nakit Akışı	80.714.507	381.885.848	190.942.924	1.029.729.496	2.628.279.477	1.626.695.060	1.160.434.427
Vergi	-	42.832.632	21.416.316	-	71.226.231	297.274.887	882.677.129
Serbest Nakit Akımları (Konsolide)	80.714.507	339.053.216	169.526.608	1.029.729.496	2.557.053.245	1.329.420.173	277.757.298
Azınlık Payları	1.468.787	-6.806.079	-3.403.040	5.165.906	2.888.604	757.357	399.186
Serbest Nakit Akımları (Ana Ortaklık Payı)	79.245.720	345.859.294	172.929.647	1.024.563.591	2.554.164.641	1.328.662.816	277.358.112
İndirgeme Faktörü (Devam Eden Projeler)	0,97	0,84	0	0,67	0,52	0,41	0,33
İndirgeme Faktörü (Yeni Projeler)	0,97	0,84	0	0,66	0,51	0,4	0,31
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları	77.153.033	290.497.986	145.248.993	674.250.187	1.324.134.496	531.015.942	87.779.856

* Yıllık yapılan tahminin 2/4'ü olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemi kapsamında 30.09.2021 ile 31.12.2026 dönemleri arasındaki nakit akışlarının projeksiyonu yapılmıştır. Projeksiyon dönemi sonrasında devam eden değerlerin hesabında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinin 50.22 maddesinin a bendi uyarınca sınırsız ömürlü varlıklar için kullanılabilen sabit büyüme yöntemi kullanılmıştır.

Şirket projelerini geliştirdiği arsaların sahibi olan Emlak Konut GYO ile “Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı” modeli üzerinden gelir yaratmaktadır. Satışların tahsilatları Emlak Konut GYO tarafından yapılmakta olup, hakkeş usulü ile gelir paylaşımı yapılarak Şirket nakit yaratmaktadır. Bu nedenle, İNA yöntemi kapsamında Şirket’in projelerden hakediş faturası keserek yarattığı tahsilatlar ile proje maliyet ve giderleri dikkate alınarak serbest nakit akımları hesaplanmıştır.

İNA Yöntemiyle Hesaplanan İşletme Değeri

Projeksiyon Dönemi Değeri	
(İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları Toplamı)	2.984.831.500
Nihai Değer	1.969.940.983
İNA Şirket Değeri	4.954.772.483

Nihai değer hesaplanırken $\{ONA \times (1 + \%2^{**}) / (\%19,93^{*} - \%2^{**})\} \times 0,31^{***}$ formülü kullanılmış ve aşağıdaki tabloda nihai değer hesaplaması gösterilmiştir.

* Nihai dönem AOSM

**Sonsuz büyüme oranı

***Nihai dönem iskonto faktörü

Nihai Değer	TL
2022-2026 Ortalama Nakit Akımı (ONA)	1.106.121.691
Sonsuz Büyüme Oranı	2,00%
Ortalama Nakit Akımı x $(1 + \%2)$	1.128.244.125
2026 yılı Nihai Değeri	6.293.474.281
İskonto Faktörü	0,31
Nihai Değer Bugünkü Değeri	1.969.940.983

Projeksiyon dönemi boyunca değişen AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket’in 30.09.2021 tarihindeki işletme değeri bulunmuş ve işletme değerinden net finansal borç tutarı çıkartılarak firmanın 30.09.2021 tarihindeki öz sermaye değeri 4.637.033.044 TL olarak hesaplanmıştır. 30.09.2021 tarihli öz sermaye değerinin, fiyat tespit raporu ve aynı zamanda da değerlendirme tarihi olan 03.02.2022 tarihindeki karşılığı, 2021 yılı Özkaynak maliyeti kullanılarak hesaplanmıştır. 03.02.2022 tarihindeki Şirket özsermaye değeri **5.082.941.417 TL**’dir.

İNA Yöntemiyle Hesaplanan Öz sermaye Değeri

İNA Şirket Değeri	4.954.772.483
Net Finansal Borç	317.739.439
İNA Öz sermaye Değeri	4.637.033.044
Değerleme Tarihi Değerleme Faktörü	1,10
Değerleme Tarihi Öz sermaye Değeri	5.082.941.417

Halka arz öncesi öz sermaye değeri üzerinden belirlenen fiyata göre hesaplanan iskonto oranı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Halka Arz Fiyatı ve İskontosu

	Özet
Hesaplanan Özkaynak Değeri	5.082.941.417
Pay Adedi	200.000.000
Pay Başına Fiyat (TL)	25,41
Halka Arz Fiyatı (TL)	18,50
Halka Arz İskonto Oranı	%27,2
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	3.700.000.000

3. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Fiyat tespit raporunda Şirket'in proje ve faaliyetlerine ilişkin 2022 yılı ilk altı ayında yapılan tahminler ve gerçekleşen veriler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. Validebağ projesinin inşaatı 30.09.2021 itibarıyla tamamlanmıştır. Çekmeköy Projesi'nin 2023 yılında, Nişantaşı Projesi'nin 2024 yılında, Yeni Levent Projesi'nin ise 2025 yılında tamamlaması beklenmektedir.

İnşaat Tamamlanma Oranı

Proje Adı	31.12.2021-31.12.2022 (T)*	31.12.2021- 30.06.2022 (T)**	01.01.2022-30.06.2022 (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Çekmeköy	30,00%	15,00%	19,25%	128,33%
Nişantaşı	30,00%	15,00%	9,74%	64,93%
Yeni Levent	30,00%	15,00%	9,62%	64,13%

*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

** Yıllık yapılan tahminin 2/4'ü olarak kabul edilmiştir.

Çekmeköy projesinde 2022 yılı 2. Döneminde gerçekleşen inşaat tamamlama oranı, fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranı aşmıştır. Projede yılın ilk çeyreğinde %6,74 oranında gerçekleşen tamamlama oranı 2. Çeyrekte ivme kazanmış ve %12,51 oranında ilerleme kaydederek yılın ilk yarısında %19,25 seviyesine ulaşmıştır.

Nişantaşı projesinde 2022 yılının ilk yarısındaki inşaat tamamlama oranı tahmin edilen seviyenin altında kalmıştır. İmalat iş akış programına göre 2022 yılı ilk altı ayda %9,74 oranında ilerleme gerçekleşmiş olup, yıl sonuna kadar tahmine uygun şekilde %30 tamamlanma seviyesine ulaşılması hedeflenmektedir.

2022 Yılı içerisinde inşaatına başlanmış olunan Yeni Levent projesinde, projenin yeni başlanmış olması nedeni ile 2022 Haziran sonu itibarıyla %9,62 oranında ilerleme gerçekleşmiş olup, yıl sonuna kadar tahmine uygun şekilde %30 tamamlanma seviyesine ulaşılması hedeflenmektedir.

Proje Satışlarından Tahsilatlar

Proje Adı	31.12.2021-31.12.2022 (T)*	31.12.2021-30.06.2022 (T)**	01.01.2022-30.06.2022 (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Validebağ	44.668.453,00	22.334.226,50	24.663.550,00	110,43%
Çekmeköy	311.512.671,00	155.756.335,50	158.419.171,00	101,71%
Nişantaşı	310.188.807,00	155.094.403,50	253.736.327,00	163,60%
Levent	656.776.376,00	328.388.188,00	158.288.889,00	48,20%
Toplam	1.323.146.307,00	661.573.153,50	595.107.937,00	89,95 %

*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

** Yıllık yapılan tahminin 2/4'ü olarak kabul edilmiştir.

Validebağ projesinde 2022 ilk yarıyılı yapılan tahsilatlar fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranının %10,43 üzerindedir. Projede yer alan bağımsız bölümler Fiyat Tespit Raporu'nda da belirtildiği gibi Validebağ İş Ortaklığı ile Emlak GYO arasında paylaşılmıştır. Validebağ İş Ortaklığı payına düşen bağımsız bölümler ise daha sonra Validebağ İş Ortaklığı'nın ortakları olan Şirket ve İstlife arasında paylaşılmıştır. Fiyat Tespit Raporu'nda 2022 yılında satılacağı tahmin edilen bu bağımsız bölümlerin satış aşaması devam etmektedir.

Çekmeköy projesinde 2022 ilk yarıyılı yapılan tahsilatlar fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranının %1,71 üzerindedir.

Nişantaşı projesinde ise 2022 ilk yarıyılı yapılan tahsilatlar fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranının %63,60 üzerindedir.

Yeni Levent projesinde 2022 ilk yarıyılı yapılan tahsilatlar fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranın %48,20'si seviyesindedir.

Toplam İnşaat Maliyeti Beklentileri				
Proje (TL)	31.12.2021-31.12.2022 (T)*	01.01.2022-30.06.2022 (T)**	01.01.2022-30.06.2022 (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Çekmeköy	238.403.550,00	119.201.775,00	188.121.337	157,82%
Nişantaşı	214.343.588,00	107.171.794,00	82.137.215	76,64%
Levent	437.854.652,00	218.927.326,00	284.909.327	130,14%
Toplam	890.601.790,00	445.300.895,00	555.167.879	124,67%

*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

** Yıllık yapılan tahminin 2/4'ü olarak kabul edilmiştir.

Genel olarak bakıldığında 2022 yılının ilk yarısında toplam inşaat maliyetleri, Fiyat Tespit Raporu'nda öngörülen maliyetlerin %24,67 üzerinde gerçekleşmiştir. Maliyet oranlarındaki artışın temel nedeni inşaat üretiminde kullanılan hammadde ve girdi mallarındaki fiyat artışlarıdır.

Çekmeköy projesinde 2022 ilk yarıyılında inşaat maliyeti, tahminin %57,82 üzerinde gerçekleşmiştir. İnşaat tamamlama oranı ile hammadde fiyatlarındaki artış nedeni ile gerçekleşen maliyet daha yüksektir.

Nişantaşı projesinde gerçekleşen inşaat maliyeti tahmin edilenin %76,64'ü kadardır. İnşaat tamamlama oranı ile bağlantılı olarak maliyet tahmin edilenin altında kalmıştır. Tamamlama oranına paralel olarak yıl sonuna kadar maliyetlerin de artması beklenmektedir.

Yeni Levent Projesinde inşaat 2022 1. Dönemde başlanılmış olup ilgili proje kapsamındaki maliyetler 2022 2. Döneme yansıdığı ve inşaat üretiminde kullanılan hammadde ve girdi mallarındaki fiyat artışları nedeni ile tahmini maliyet oranlarının üzerinde gerçekleşmiştir.

Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri

(TL)	31.12.2021-31.12.2022 (T)*	01.01.2022-30.06.2022 (T)**	01.01.2022-30.06.2022 (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Satış, Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri	153.931.011,00	76.965.505,50	98.098.822,00	127,46%

*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

** Yıllık yapılan tahminin 2/4'ü olarak kabul edilmiştir.

Satış, pazarlama ve genel yönetim giderleri 2022 ilk yarıyılında tahmin edilen seviyenin %27,46 oranında üzerinde gerçekleşmiştir.

4. Sonuç

Şirketin tahsilatları, inşaat ve maliyetleri ve satış pazarlama ve genel yönetim giderlerinin tahmin ve gerçekleştirmelerini bir arada gösteren tablo aşağıdaki gibidir:

TL	01.01.2022-30.06.2022 (T)*	01.01.2022-30.06.2022 (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Proje Satışlarından Tahsilat	661.573.154	595.107.937	89,95%
İnşaat Maliyetleri	445.300.895	555.167.879	125,00%
Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri	76.965.506	98.098.822	127,00%
Toplam (Tahsilatlar – İnşaat Maliyetleri – Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri)	139.306.753	-58.158.764	-41,75 %

*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

Nakit girişi sağlayan tahsilatlardan nakit çıkışı meydana getiren inşaat maliyetleri ile satış pazarlama ve genel yönetim giderleri düşüldüğünde, Şirket'in projelerinde gerçekleşen nakit akışı tahmin edilenin altında kalmıştır.

Denetim Komitesi Başkanı
Murat Parmakçı

Denetim Komitesi Üyesi
Uğur Serencam