# AVRUPAKENT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DENETİMDEN SORUMLU KOMİTE TARAFINDAN HAZIRLANAN GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU**

**01.01.2024 – 31.12.2024 DÖNEMİ**

**Rapor Tarihi:** 10.03.2025

**Rapor Konusu:** Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 maddesi uyarınca Şirketimiz Avrupakent GYO A.Ş.'nin ("Avrupakent GYO" veya "Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin rapordur.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29 uncu maddesinin 5 inci fıkrasında "*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 yer almaktadır.

**Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar:** Şirket paylarının halka arzına aracılık eden Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım") tarafından 25.10.2023 tarihinde hazırlanan ve 08.12.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporunda değerleme çalışmasında kullanılan yöntemler ve değerleme sonucu aşağıdaki şekilde sunulmuştur.

Değerleme çalışması kapsamında, Net Aktif Değer Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır.

**A) Net Aktif Değer Analizi**

Net aktif değer hesaplamasında Şirket'in gayrimenkullerinin piyasa değeri, finansal durum tablosunda yer alan hazır değerleri, alacakları ile diğer dönen varlıklar ve duran varlıklar toplanmış, kısa ve uzun vadeli yükümlülükler düşülerek net aktif değer elde edilmiştir.

Şirket'in 30.06.2023 itibarıyla toplam gayrimenkul portföy değeri **19.954.072.500 TL,** net aktif değer ise **20.655.069.494 TL**'dir. Net aktif değer hesaplama tablosu aşağıda yer almaktadır.

| TL | Gayrimenkul Tanımı | 30.06.2023 |
|---|---|---|
| **Ticari Gayrimenkuller** | | |
| ArenaPark AVM | AVM | 2.285.000.000 |
| ArmoniPark AVM | AVM | 1.865.000.000 |
| Forum Trabzon AVM | AVM | 4.640.000.000 |
| Avrupa Residence & Office Ataköy (17 Bağımsız Bölüm) | Ticari Ünite & Ofis | 517.090.000 |
| Halkalı Atakent 3 (3 Bağımsız Bölüm) | Ticari Ünite | 100.500.000 |
| Eclipse Maslak Ofis (2 Bağımsız Bölüm) | Ofis | 38.405.000 |
| Avrupa Konutları TEM 2 (1 Bağımsız Bölüm) | Ticari Ünite | 26.000.000 |
| Avrupa Konutları Ispartakule, Avcılar (5 Bağımsız Bölüm) | Ticari Ünite | 40.620.000 |
| Avrupa Konutları Başakşehir (1 Bağımsız Bölüm) | Ticari Ünite | 22.430.000 |
| Avrupa Konutları TEM 1 Bahçeşehir Ana Okulu | Ticari Ünite | 67.200.000 |

| | | |
|---|---|---|
| Avrupa Konutları Yamanevler, Ümraniye (4 Bağımsız Bölüm) | Satılık Ticari Ünite | 176.330.000 |
| TEM Radisson Residences | Residence & Ticari Ünite | 890.150.000 |
| Mövenpick Living Çamlıvadi | Residence | 1.315.000.000 |
| **Tamamlanan Konut Projeleri** | | |
| Avrupa Konutları Çamlıvadi (198 Bağımsız Bölüm) | Konut | 3.287.015.000 |
| **Devam Eden Konut Projeleri** | | |
| Demir Life Projesi | Konut & Ticari Ünite | 2.433.187.500 |
| Feza Park Villaları Damga Yapı Projesi | Konut | 342.335.000 |
| Mecidiyeköy Şişli Plaza | Konut & Ticari Ünite | 1.880.000.000 |
| **Arsalar** | | |
| İstanbul Büyükçekmece (Demir Life Projesi yanı) | Arsa | 27.810.000 |
| **Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri (KDV Hariç)** | | **19.954.072.500** |
| **(+) Diğer Dönen Varlıklar** | | **1.041.419.710** |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | | 25.701.911 |
| Ticari Alacaklar | | 701.619.604 |
| Diğer Alacaklar | | 3.721.998 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | | 225.709.572 |
| Diğer Dönen Varlıklar | | 84.666.625 |
| **(+) Diğer Duran Varlıklar** | | **27.728.997** |
| Diğer Alacaklar | | 629.155 |
| Maddi Duran Varlıklar* | | 24.737.911 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | | 798.011 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | | 1.563.920 |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı ** | | 0 |
| **(-) Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler **** | | **368.151.713** |
| **Net Aktif Değer** | | **20.655.069.494** |

** 30 Haziran 2023 tarihi itibariyle maddi duran varlıklar altında izlenen Mövenpick Living Çamlıvadi'nin ve Avrupa Residence & Office Ataköy'de Şirket tarafından ofis olarak kullanılan bölümlerin bakiyeleri düşülmüştür.*

*** KVK İstisnalar başlıklı Madde 5 uyarınca, gayrimenkul yatırım fonları veya ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden müstesnadır hükmü dikkate alındığında, Şirket'in GYO dönüşümü sonrası açıklanacak finansal tablolarında ertelenmiş vergi varlığı ve yükümlülüğü kalemleri bakiye vermeyeceği için, NAD hesaplamasında bu iki kalemin bakiyesi sıfır olarak kabul edilmiştir.*

**B) Piyasa Çarpanları Analizi (PD/NAD)**

Benzer grubundaki GYO'ların PD/NAD ve PD/Düzeltilmiş NAD çarpanlarının ortalaması ve medyanı hesaplanmış ve nihai olarak PD/Düzeltilmiş NAD çarpanı medyan değerinin piyasa çarpanları analizinde dikkate alınması uygun görülmüştür. Benzer GYO'ların net aktif değerleri hesaplanırken portföylerinde bulunan her bir varlık için hazırlanmış ve kamuya açıklanmış değerleme raporlarının dönemi incelenmiştir. Avrupakent GYO'nun 30.06.2023 tarihli değerleme raporları ile paralellik sağlanması için, 30.06.2023 öncesindeki bir tarihte hazırlanmış olan tüm değerleme raporlarındaki varlık değerleri 30.06.2023 itibarıyla Tüketici Fiyat Endeksi'ndeki artış oranında artırılarak dikkate alınmış ve düzeltilmiş net aktif değerleri hesaplanmıştır. TÜİK tarafından açıklanmakta olan Tüketici Fiyat Endeksi'nin 31.12.2022 – 30.06.2023 dönemindeki artış oranı %20 ve 31.03.2023 – 30.06.2023 dönemindeki artış oranı ise %6 olarak hesaplanmaktadır.

Benzer GYO'ların PD/NAD çarpanı medyan değeri 1,12x olarak, düzeltme sonrasında PD/Düzeltilmiş NAD çarpanı medyan değeri ise 0,99x olarak hesaplanmıştır. Piyasa çarpanları analizinde PD/Düzeltilmiş NAD çarpanının medyan değerinin dikkate alınması uygun görülmüştür.

**Tablo: Avrupakent GYO Piyasa Çarpanları Analizine Göre Özsermaye Değeri**

| (TL) | Hesaplama Formülü | Değer |
|---|---|---|
| **Benzer Şirketler PD/Düzeltilmiş NAD Medyanı** | A | **0,99** |
| **Avrupakent GYO Net Aktif Değeri** | B | **20.655.069.494** |
| **PD/Düzeltilmiş NAD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri** | C = A x B | **20.349.581.242** |

Benzer GYO'ların piyasa çarpanları analizi neticesinde Şirket'in özsermayesi **20.349.581.242 TL** olarak hesaplanmıştır.

Sonuç olarak; değerleme çalışması kapsamında, Net Aktif Değer Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemlerine eşit ağırlık verilmesi uygun bulunmuştur**.**

**Tablo: Avrupakent GYO Özsermaye Değeri**

| (TL) | Hesaplama Formülü | Net Aktif Değer Analizi | Piyasa Çarpanları Analizi |
|---|---|---|---|
| **Avrupakent GYO'nun Özsermaye Değeri** | **A** | **20.655.069.494** | **20.349.581.242** |
| **Yöntemin Ağırlığı** | **B** | **%50** | **%50** |
| **Avrupakent GYO'nun Ortalama Özsermaye Değeri** | **C = Σ (A x B)** | **20.502.325.368** | |

Değerleme çalışması neticesinde, Avrupakent GYO'nun özsermaye değeri 20.502.325.368 TL olarak hesaplanmıştır.

**Tablo: Avrupakent GYO'nun 1 Adet Payı Başına Düşen Değer**

| (TL) | Hesaplama Formülü | Değer |
|---|---|---|
| **Avrupakent GYO'nun Özsermaye Değeri** | **A** | **20.502.325.368** |
| **Avrupakent GYO'nun Çıkarılmış Sermayesi** | **B** | **335.000.000** |
| **1 Adet Avrupakent GYO Payı Başına Düşen Değer ( TL)** | **C = A ÷ B** | **61,20** |

Değerleme çalışmasında 1 adet Avrupakent GYO payı başına düşen ortalama değer 61,20 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz iskontosu %10[1] olarak kabul edilmiş ve halka arz fiyatı olarak **55,08** TL belirlenmiştir.

**Değerlendirme:** Şirket'in 31.12.2024 tarihi itibarıyla net aktif değer hesaplama tablosu aşağıda verilmektedir (aksi belirtilmedikçe Finansal Durum Tablosundaki değerler esas alınmıştır).

[1] Piyasa çarpanları analizinde, benzer GYO'ların 1,12x seviyesindeki PD/NAD çarpanı medyanı yerine, %12,0 oranında aşağı yönlü revize edilmiş olan 0,99x seviyesindeki PD/Düzeltilmiş NAD çarpanı medyanı dikkate alınmış olduğundan; %12,0 oranındaki bu indirime ilave olarak halka arz iskontosu %10,0 seviyesinde belirlenmiştir.

| | Gayrimenkul Tanımı | 31.12.2024 |
|---|---|---|
| **Ticari Gayrimenkuller** | | **29.261.510.000** |
| ArenaPark AVM | AVM | 4.192.000.000 |
| ArmoniPark AVM | AVM | 3.926.000.000 |
| Forum Trabzon AVM | AVM | 12.276.000.000 |
| TEM Radisson Residences | Residence & Ticari Ünite | 1.291.400.000 |
| Mövenpick Living Çamlıvadi | Residence | 1.814.000.000 |
| Swissotel Resort Bodrum Beach | Otel | 1.023.700.000 |
| Halkalı Atakent 3 (3 Bağımsız Bölüm) | Ticari Ünite | 110.980.000 |
| Eclipse Maslak Ofis (14 Bağımsız Bölüm) | Ticari Ünite | 831.330.000 |
| Avrupa Konutları TEM 2 (1 Bağımsız Bölüm) | Ticari Ünite | 32.000.000 |
| Avrupa Konutları Ispartakule, Avcılar (5 Bağımsız Bölüm) | Ticari Ünite | 50.245.000 |
| Avrupa Konutları Başakşehir (1 Bağımsız Bölüm) | Ticari Ünite | 27.000.000 |
| Avrupa Konutları TEM 1 Bahçeşehir Ana Okulu | Ticari Ünite | 88.730.000 |
| Kemerburgaz Arium (1 Bağımsız Bölüm) | Ticari Ünite | 60.000.000 |
| Avrupa Konutları Yamanevler 2, Ümraniye (4 Bağımsız Bölüm) | Ticari Ünite | 202.720.000 |
| Avrupa Residence Yamanevler (23 Bağımsız Bölüm) | Ticari Ünite | 602.380.000 |
| TEMA Çarşı (8 Bağımsız Bölüm) | Ticari Ünite | 430.865.000 |
| Avrupa Konutları Esentepe (16 Bağımsız Bölüm) | Ticari Ünite | 384.935.000 |
| Artaş Ticaret ve Sanayi Merkezi | Ticari Ünite | 441.565.000 |
| TEMA İstanbul (6 Bağımsız Bölüm) | Ticari Ünite | 168.420.000 |
| Arenapark 2 | Ticari Ünite | 554.170.000 |
| Avrupa Residence & Office Ataköy (17 Bağımsız Bölüm) | Ticari Ünite | 753.070.000 |
| **Tamamlanan Konut Projeleri** | | **5.602.345.000** |
| Avrupa Konutları Çamlıvadi (112 konut) | Konut | 2.364.365.000 |
| Demir Life (257 konut+20 İş yeri) | Konut & Ticari Ünite | 2.894.050.000 |
| Feza Park Villaları (8 villa) | Konut | 343.930.000 |
| **Devam Eden Projeler** | | **3.621.750.000** |
| Avrupa Konutları Şişli Projesi | Konut & Ticari Ünite | 3.574.750.000 |
| Demir life (154 Pafta 3 Parsel) | Ticari Ünite | 47.000.000 |
| **Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri (KDV Hariç)** | | **38.485.605.000** |
| **(+) Diğer Dönen Varlıklar** | | **2.285.460.842** |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | | 1.056.824.239 |
| Finansal Yatırımlar | | - |
| Ticari Alacaklar | | 677.503.932 |
| Diğer Alacaklar | | 34.271.694 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | | 20.036.760 |
| Diğer Dönen Varlıklar | | 496.824.217 |
| **(+) Diğer Duran Varlıklar** | | **11.946.158** |
| Diğer Alacaklar | | 990.264 |

| | | |
|---|---|---|
| Maddi Duran Varlıklar** | | 10.205.259 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | | 750.635 |
| **(-) Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler** | | **8.287.088.150** |
| **Net Aktif Değer** | | 32.495.923.850 |

**08.01.2025 tarihli Değerleme Raporlarındaki tamamlanması durumunda takdir edilen değer esas alınmıştır.*

***Maddi duran varlıklar altında izlenen Avrupa Residence & Office Ataköy'de Şirket tarafından ofis olarak kullanılan bölümlerin bakiyeleri düşülmüştür.*

Tablodan da görüldüğü üzere 30.06.2023 verileri ile karşılaştırıldığında net aktif değerde 11.840.854.356 TL (30.06.2023:20.655.069.494 TL; 31.12.2023:26.863.433.808 TL) artış yaşanmıştır. Bunun 3.453.239.464 TL'lik kısmı halka arzdan elde edilen fonun kullanımına ilişkindir. Aynı dönemde gayrimenkul portföy değeri 18.531.532.500 TL (30.06.2023:19.954.072.500 TL; 31.12.2023:23.066.215.000 TL) artış göstermiştir. Söz konusu artış temel olarak portföye yeni eklenen ticari gayrimenkuller ve gayrimenkul portföyündeki değer artışından kaynaklanmaktadır. Tabloda devam eden Avrupa Konutları Şişli Projesi Fiyat Tespit Raporu'na paralel olarak projelerin tamamlanması halinde takdir edilen değer esas alınarak verilmektedir. Ticari gayrimenkuller, İnvest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan değerleme raporlarında takdir edilen değerleri esas alınarak (finansal tablolarda verildiği şekilde) yukarıdaki tabloya dahil edilmiştir. Dolayısıyla net aktif değer olarak halka arzda varsayılan değerlerin arttığı görülmektedir.

Halka arz fiyatının belirlenmesinde indirgenmiş nakit akımı gibi gelir bazlı değerleme yöntemleri benimsenmemiştir. Dolayısıyla, satış, maliyet, brüt kar, faaliyet karı gibi kriterler bakımından varsayılan ve gerçekleşen karşılaştırılması yapma imkanı bulunmamaktadır. Bununla birlikte Şirket'in yatırımları devam etmekte olup, Şirket portföyü ağırlıklı olarak kira getirili gayrimenkullerden oluşmakta ve halka arzdan sonra elden çıkarılan kira getirili bir gayrimenkul bulunmamaktadır.

Diğer taraftan, 31.12.2024 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş. kapanış verilerine göre Şirket'in birim pay değeri 54 TL olarak gerçekleşmiş, halka arz fiyatı ile karşılaştırıldığında yaklaşık %2 değer düşüklüğü gözlenmiştir.

Bilgilerinize sunarız.

Saygılarımızla,

Vahdettin ERTAŞ
Başkan

Ferda BESLİ
Üye