

KIZILBÜK GYO

KIZILBÜK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

KIZILBÜK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

(Rapor No:2)

13 Mayıs 2022

Raporun Gerekçesi ve Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29. Maddesinin 5. Fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının Borsa’da işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tabloların 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 KAP’ ta yayımlanması zorunludur.

Bu rapor, Kızılıbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Şirket) Pay senetlerinin halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeleri içermekte olup, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29. Maddesinin 5. Fıkrası gereğince Kızılıbük GYO A.Ş. Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirket’in 240.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin mevcut ortaklardan Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (“Sinpaş GYO”)’ye ait 60.000.000 TL’lik kısmını temsil eden 60.000.000 TL nominal değerli payların 15,80 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 14.07.2021 tarih ve 37/1141 sayılı toplantısında onaylanmıştır. Şirket’in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 15,80 TL sabit fiyattan Borsa dışında talep toplama yöntemi ile 4 – 6 Ağustos 2021 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir. Şirket 948.000.000 TL brüt halka arz geliri elde etmiştir. Halka arz aşamasında 27.508.342 TL halka arz maliyeti oluşmuş olup net halka arz geliri 920.491.658 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Kızılıbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. paylarının halka arz fiyatı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından halka arz öncesinde 06.07.2021 tarihinde hazırlanan fiyat tespit raporunda “Net Aktif Değer Analizi, Benzer Şirketler Çarpanı Analizi ve PD/NAD – PD/DD” yöntemleri kullanılarak belirlenmiştir. Halka arz fiyatının belirlenmesinde indirgenmiş nakit akımı gibi Şirket’in gelecek dönemlere ilişkin gelir ve gider tahminleri gibi varsayımları içeren yöntemler kullanılmamıştır. Kızılıbük GYO’ nun yatırımları da halen devam etmekte olup, halka arzdan sonra elden çıkartılan bir gayrimenkul olmamış ve satış hasılatı oluşmamıştır. Bu nedenle Kızılıbük GYO’ nun hasılat, satılan malın maliyeti, brüt kar veya faaliyet karı gibi kriterler bakımından varsayılan ve gerçekleşen karşılaştırılması yapma imkanı bulunmamaktadır.

Kullanılan üç yöntemin ağırlıklandırılması sonucunda Şirket değeri, 4.989.639.833 TL, Pay başına değer ise 20,79 TL olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan pay başına değere %24 halka arz iskontosu uygulandığında, pay başına değer 15,80 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemleri Sonuçları			
Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık(%)	Özsermaye Değeri(TL)
Net Aktif Değer Yöntemi	5.516.432.438	50	2.758.216.219
Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı Yöntemi	2.933.121.734	25	733.280.434
Benzer Şirketler PD/NAD Yöntemi	5.992.572.734	25	1.498.143.181
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri			4.989.639.833
Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı			
Sonuç			(TL)
Nominal Sermaye Tutarı			240.000.000
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri			4.989.639.833
Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer			20,79
Halka Arz İskontosu			24%
Halka Arz Pay Fiyatı			15,80

Fiyat Tespit Raporu hazırlanırken, bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ilerleyen dönemde göstereceği tahmin edilen performans ve risklerde göz önüne alınmıştır.

Net Aktif Değer Yöntemi

Net Aktif Değer (NAD) yöntemi Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının değerlemesinde sıklıkla kullanılan yöntemdir. Şirketin sahip olduğu gayrimenkullerin değerlerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklenip, yükümlülüklerin toplamdan düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

Varsayımlara göre Şirket Net Aktif Değeri 5.516.432.438 TL olarak hesaplanmış ve %50 ağırlık hesaplamasına göre 2.758.216.219 TL olarak halka arz fiyatına etkisi olmuştur. 31.03.2022 Dönem sonu itibari ile Şirket Net Aktif Değeri 6.179.004.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Halk Yatırım Tarafından hazırlanan ve KAP' ta ilan edilen Fiyat Tespit Raporunda ulaşılan Şirket Net Aktif Değeri hesaplamasının üstünde bir gerçekleşme meydana gelmiştir.

KızılbüK GYO NAD Sonuçları	31.12.2021	31.03.2022
Dönen Varlıklar	338.393	664.970
Hazır Değerler ve Menkul Kıymetler	338.350	664.927
Sinpaş GYO'dan Alacaklar	-	-
Diğer Alacaklar ve Dönen Varlıklar	43	43
Duran Varlıklar	5.894.562	5.912.873
Gayrimenkul Portföy Değeri	5.865.000	5.865.000
Diğer Duran Varlıklar	29.562	47.873
Toplam Aktifler	6.232.955	6.577.843
Kısa Vadeli Borçlar	45.897	392.478
Ticari Borçlar	44.318	59.450
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.579	333.028
Uzun Vadeli Borçlar	5.107	6.361
İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	-	-
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	2.007	1.666
Diğer Borçlar	3.100	4695
Net Aktif Değer Sonucu	6.181.951	6.179.004

Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı Yöntemi

Şirket ile benzer faaliyet alanlarına sahip olan halka açık şirketler ile karşılaştırma yapılması yoluyla piyasa değeri bulunabilmesi için piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır. Piyasa çarpanları yöntemi, değerlendirme analizi yapılan şirket ile benzer faaliyet alanına sahip olan şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanları analizine dayanmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının değerlendirilmesinde en çok kullanılan çarpanlar Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) ve Piyasa Değeri / Net Aktif Değer (PD/NAD) çarpanlarıdır.

Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı Yöntemine göre yapılan varsayımda Şirket değeri 2.933.121.734 TL olarak hesaplanmış ve %25 ağırlık hesaplamasına göre 733.280.434 TL olarak halka arz fiyatına etkisi olmuştur.

“PD/DD Çarpanı Yöntemine göre yapılan hesaplamada Şirket'in 31.03.2021 tarihi itibarıyla 2.088.427.284 TL olan özkaynak tutarı esas alınmıştır. Şirket'in özkaynak tutarı 31.03.2022 tarihli mali tablolarında yaklaşık %6 artış göstererek 2.210.038.388 TL'ye yükselmiştir.

Benzer Şirketler PD/NAD Yöntemi

PD/ NAD çarpanı duran varlık ağırlıklı portföyü bulunan gayrimenkul yatırım ortaklıkları için Pazar katılımcıları (halka açık şirket yatırımcıları) tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olduğu için seçilmiştir.

Bu doğrultuda, yurt içi çarpan analizinde, BİST' te işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarının (EKGYO hariç tutulmuştur) 31.03.2021 verileri dikkate alınarak yapılan hesaplamada Şirket değeri 5.992.572.734 TL olarak belirlenmiş ve %25 ağırlık hesaplamasına göre 1.498.143.181 TL olarak halka arz fiyatına etkisi olmuştur.

Halka Arz Sonrası Finansal Gerçekleşmeler

VARLIKLAR	Dipnot	Sınırlı Denetimden Geçmemiş Cari Dönem 31 Mart 2022	Bağımsız Denetimden Geçmiş Önceki Dönem 31 Aralık 2021
Dönen varlıklar		879.995.632	463.386.507
Nakit ve Nakit Benzerleri	3	664.927.309	338.350.082
Finansal Yatırımlar		-	-
Ticari Alacaklar		-	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar		-	-
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar		-	-
Diğer Alacaklar		14.129	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar		14.129	-
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar		-	-
Stoklar	3	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	3	168.739.976	97.125.575
-İlişkili Olmayan Taraflara peşin Ödenmiş Giderler		130.113.908	97.125.575
-İlişkili Taraflara peşin Ödenmiş Giderler		38.626.068	-
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar		447.635	125.651
Diğer Dönen Varlıklar		45.866.583	27.785.199
Duran Varlıklar		2.354.099.274	2.235.900.978
Diğer Alacaklar		43.000	43.000
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar		43.000	43.000
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar		-	-
Stoklar	3	200.640.190	137.738.240
Kullanım Hakkı Varlıkları	4	2.615.505	2.942.443
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	5	2.148.771.067	2.093.400.000
Maddi Duran Varlıklar		1.958.407	1.729.496
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		47.966	47.799
Peşin ödenmiş giderler	3	23.139	-
Diğer Duran Varlıklar		-	-
TOPLAM VARLIKLAR		3.234.094.906	2.699.287.485

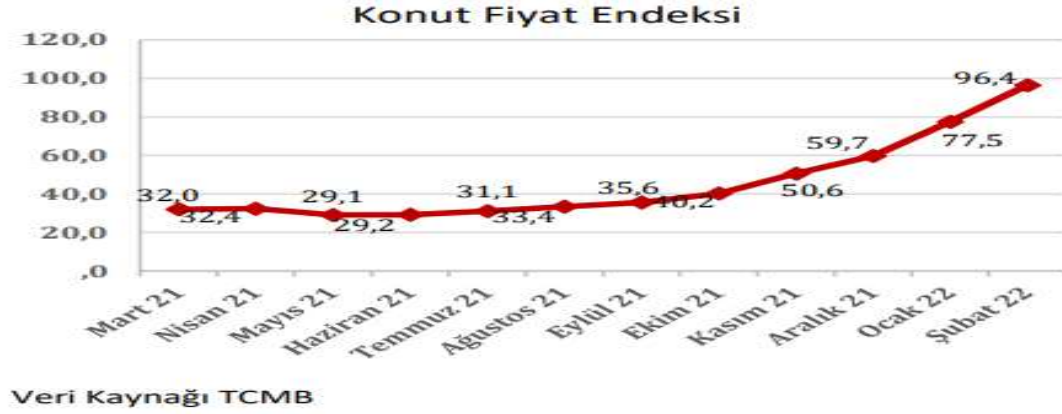
		Sınırlı Denetimden Geçmemiş Cari Dönem 31 Mart 2022	Bağımsız Denetimden Geçmiş Önceki Dönem 31 Aralık 2021
KAYNAKLAR	Dipnot		
Kısa Vadeli Yükümlülükler		397.856.956	50.388.974
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları		332.583.176	1.220.471
- İlişkili Olmayan Taraflara Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	3	320.701.371	1.220.471
- İlişkili Taraflara Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	3	11.881.805	-
Ticari Borçlar		59.449.724	44.318.205
- İlişkili olmayan Taraflara ticari Borçlar		42.928.424	32.867.320
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar		16.521.300	11.450.885
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar		444.890	359.290
Ertelenmiş Gelirler	3	27.270	36.360
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler		5.351.896	4.454.648
Uzun Vadeli Yükümlülükler		626.199.562	455.850.022
Uzun Vadeli Borçlanmalar		1.666.180	2.006.502
-İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	3	1.665.763	2.006.502
-İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	3	417	-
Diğer borçlar		4.694.843	3.100.202
- İlişkili olmayan Taraflara Diğer Borçlar		4.694.843	3.100.202
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar		-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar		17.231	14.144
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar		17.231	14.144
Ertelenmiş Gelirler	3	619.821.308	450.729.174
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler		54.540	54.540
- İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	3	619.766.768	450.674.634
ÖZKAYNAKLAR		2.210.038.388	2.193.048.489
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar		2.210.038.388	2.193.048.489
Ödenmiş Sermaye		240.000.000	240.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflanmayacak Birikmiş			
Diğer Kapsamlı Gelirler veya (Giderler)		(41.149)	(43.721)
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kayıpları		(41.149)	(43.721)
Ortak Kontrol Altındaki işletmeler Arasındaki işlemlerin Etkileri		1.857.496.784	1.857.496.784
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)		95.595.426	(9.069.500)
Net Dönem Karı / (Zararı)		16.987.327	104.664.926
TOPLAM KAYNAKLAR		3.234.094.906	2.699.287.485

Değerlendirme ve Sonuç

Uluslararası emtia fiyatları geçtiğimiz döneme göre yüksek seviyelerini korumakla beraber, omikron varyantı kaynaklı belirsizliklerle oynak bir seyir izlemiştir. Ham petrol fiyatları, Aralık ayında salgın hastalığa yönelik endişelerle düşüş gösterirken, Ocak ayında omikron varyantının küresel enerji talebi üzerindeki etkilerinin sınırlı kalacağı beklentisiyle tekrar yükselmiştir. Bir önceki dönemde görülen artışların ardından gerileyen doğal gaz fiyatları hâlen yüksek seviyelerini korumaktadır.

2022 yılı Nisan ayı TÜFE oranı bir önceki aya göre %7,25, önceki yılın aynı ayına göre ise %69,97 artış gösterdi. Yıllık bazda en yüksek artış %105,86 ile ulaştırmada yaşanırken, en düşük artış %18,71 ile haberleşme grubunda oldu. Ayrıca gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yaşanan %89,10, ev eşyası grubunda yaşanan %77,64 ile lokanta ve oteller grubunda yaşanan %69,26 oranındaki artışlar dikkat çekti. Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) Nisan ayında önceki aya göre %7,67, geçen yılın aynı ayına göre ise %121,82'lik artış gösterdi. TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) Nisan ayı toplantısında politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını değiştirmeyerek %14'te sabit tuttu. Faiz kararına ilişkin TCMB tarafından yapılan basın duyurusunda; etkisi süren jeopolitik risklerin, küresel ve bölgesel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tuttuğu ve belirsizliklerin artmasına yol açtığı belirtildi. Küresel gıda güvenliğindeki belirsizliklerin, emtia fiyatlarındaki yüksek seyrin, enerji başta olmak üzere bazı sektörlerdeki arz kısıtlarının daha da belirgin hale gelmesi ve taşımacılık maliyetlerindeki yüksek seviyenin uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının artmasına yol açtığı vurgulandı. Ayrıca PPK'nın aldığı kararların birikimli etkilerinin yakından takip edildiğine değinilirken bu dönemde fiyat istikrarının sürdürülebilir bir şekilde kurumsallaşması amacıyla

TCMB'nin tüm politika araçlarında kalıcı ve güçlendirilmiş liralaşmayı teşvik eden kapsamlı bir politika çerçevesinin gözden geçirme sürecinin devam ettiği açıklandı.



Türkiye genelinde 2022 yılının Mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre konut satışları %20,6 artarak 134.170 adet oldu. Mart ayında ipotekli konut satışları 2021 yılının aynı ayına göre %38,8 artarak 30.271 adet oldu. TÜİK verilerine göre 2022 yılının Mart ayında ipotekli konut satışlarının toplam konut satışları içindeki payı %22,6 olarak gerçekleşti. İkinci el konut satışları Mart ayında geçen yılın aynı ayına göre %23,1 artışla 95.833 adet oldu. Yabancılar yapılan konut satışları yıllık bazda %31 artarak 5.567 adet oldu. Toplam konut satışları içinde yabancılar yapılan konut satışlarının payı %4,1 oldu. Aralık ayında konut satışlarında İstanbul ilk sırayı alırken, İstanbul'u Ankara ve İzmir izledi.

Şirket halka arzı takip eden 31.03.2022 yıl sonu verilerine göre 16.987.327 TL kar açıklamıştır. Pay başına kazancı 0,071 olarak hesaplanmıştır. Paylar Borsa İstanbul' da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren raporun hazırlandığı dönem içinde en düşük 15,85 TL en yüksek 75,00 TL fiyatları aralığında işlem görmüştür. Halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemlerin üzerinde bir gerçekleşme meydana gelmiştir.

Saygılarımızla,

Denetimden Sorumlu Komite