

**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:6)

**15 Mart 2023**

## 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        |
| <b>Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri</b>  |                                  |            | <b>4.989.639.833</b> |
| Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı        |                                  |            |                      |
| <b>Sonuç</b>                           |                                  |            | <b>(TL)</b>          |
| 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%                  |
| <b>Halka Arz Pay Fiyatı</b>            |                                  |            | <b>15,80</b>         |

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. 31.03.2023 Dönem sonu itibari ile Şirket Net Aktif Değeri 11.019.770.000 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               | 31.03.2023        | 31.12.2022        |
|------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                   | <b>236.303</b>    | <b>263.143</b>    |
| Hazır Değerler ve Menkul Kıymetler       | 236.150           | 262.864           |
| Sinpaş GYO'dan Alacaklar                 | -                 | -                 |
| Diğer Alacaklar ve Dönen Varlıklar       | 153               | 279               |
| <b>Duran Varlıklar</b>                   | <b>10.888.599</b> | <b>10.850.383</b> |
| Gayrimenkul Portföy Değeri               | 10.715.000        | 10.715.000        |
| Diğer Duran Varlıklar                    | 173.599           | 135.383           |
| <b>Toplam Aktifler</b>                   | <b>11.124.902</b> | <b>11.113.526</b> |
| <b>Kısa Vadeli Borçlar</b>               | <b>85.104</b>     | <b>87.527</b>     |
| Ticari Borçlar                           | 43.314            | 44.318            |
| Diğer Kısa Vadeli Borçlar                | 41.790            | 43.209            |
| <b>Uzun Vadeli Borçlar</b>               | <b>20.028</b>     | <b>15.160</b>     |
| İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler | 27                | -                 |
| Diğer Uzun Vadeli Borçlar                | 265               | 1.083             |
| Diğer Borçlar                            | 19.736            | 14.077            |
| <b>Net Aktif Değer Sonucu</b>            | <b>11.019.770</b> | <b>11.010.839</b> |

## 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 Değeri (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 31.03.2023 tarihli mali tablolarında yaklaşık %258 artış göstererek 5.395.358.672 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 2023 | Bağımsız Denetimden Geçmiş Önceki Dönem 31 Aralık 2022 |
|----------------------------------------------------|--------|-----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| <b>Dönen varlıklar</b>                             |        | <b>958.738.459</b>                                  | <b>909.176.983</b>                                     |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                          | 3      | 236.149.596                                         | 262.864.459                                            |
| Finansal Yatırımlar                                |        | -                                                   | -                                                      |
| Ticari Alacaklar                                   |        | -                                                   | -                                                      |
| -İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar     |        | -                                                   | -                                                      |
| -İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar             |        | -                                                   | -                                                      |
| Diğer Alacaklar                                    |        | -                                                   | 125.651                                                |
| -İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar      |        | -                                                   | 125.651                                                |
| -İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar              |        | -                                                   | -                                                      |
| Stoklar                                            | 3      | -                                                   | 21.323                                                 |
| Peşin Ödenmiş Giderler                             | 3      | 549.491.523                                         | 511.622.147                                            |
| -İlişkili Olmayan Taraflara peşin Ödenmiş Giderler |        | 372.642.115                                         | 367.795.498                                            |
| -İlişkili Taraflara peşin Ödenmiş Giderler         |        | 176.849.408                                         | 143.826.649                                            |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar             |        | 1.935.332                                           | 1.714.538                                              |
| Diğer Dönen Varlıklar                              |        | 171.162.008                                         | 132.828.865                                            |
| <b>Duran Varlıklar</b>                             |        | <b>6.225.119.512</b>                                | <b>6.016.252.364</b>                                   |
| Diğer Alacaklar                                    |        | 152.621                                             | 152.621                                                |
| -İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar      |        | 152.621                                             | 152.621                                                |
| -İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar              |        | -                                                   | -                                                      |
| Stoklar                                            | 3      | 704.409.130                                         | 580.662.237                                            |
| Kullanım Hakkı Varlıkları                          | 4      | 2.786.695                                           | 3.483.368                                              |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkul                         | 5      | 5.515.200.784                                       | 5.429.370.000                                          |
| Maddi Duran Varlıklar                              |        | 2.437.280                                           | 2.454.781                                              |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                      |        | 102.542                                             | 98.897                                                 |
| Peşin ödenmiş giderler                             | 3      | 30.460                                              | 30.460                                                 |
| Diğer Duran Varlıklar                              |        | -                                                   | -                                                      |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                            |        | <b>7.183.857.971</b>                                | <b>6.925.429.347</b>                                   |

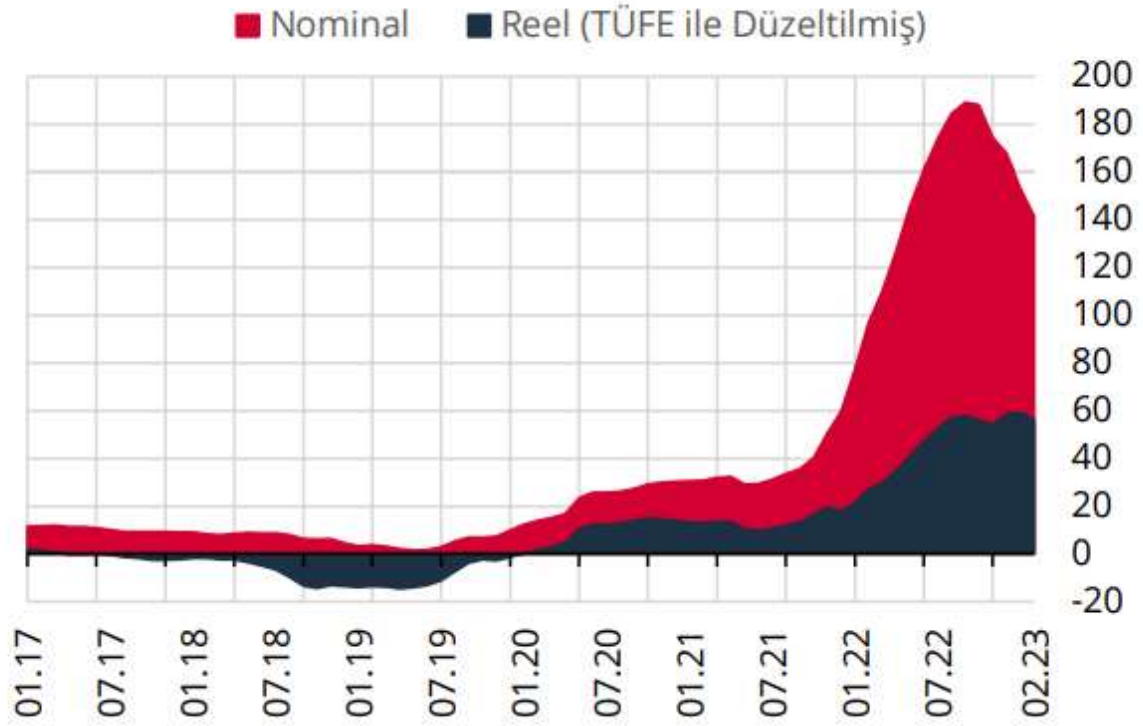
|                                                                               |               | Sınırlı<br>Denetimden<br>Geçmemiş<br>Cari Dönem<br>31 Mart 2023 | Bağımsız<br>Denetimden<br>Geçmiş<br>Önceki Dönem<br>31 Aralık 2022 |
|-------------------------------------------------------------------------------|---------------|-----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| <b>KAYNAKLAR</b>                                                              | <b>Dipnot</b> |                                                                 |                                                                    |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                                              |               | <b>100.171.694</b>                                              | <b>97.431.434</b>                                                  |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları                              |               | 41.524.858                                                      | 42.326.353                                                         |
| - İlişkili Olmayan Taraflara Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları | 3             | 3.504.117                                                       | 3.664.179                                                          |
| - İlişkili Taraflara Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları         | 3             | 38.020.741                                                      | 38.662.174                                                         |
| Ticari Borçlar                                                                |               | 43.314.666                                                      | 45.070.359                                                         |
| - İlişkili olmayan Taraflara ticari Borçlar                                   |               | 34.539.065                                                      | 33.026.690                                                         |
| - İlişkili Taraflara Ticari Borçlar                                           |               | 8.775.601                                                       | 12.043.669                                                         |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar                              |               | 1.260.732                                                       | 882.745                                                            |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                                                       |               | 1.569.716                                                       | 1.097.225                                                          |
| - Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar                          |               | 1.569.716                                                       | 1.097.225                                                          |
| Ertelenmiş Gelirler                                                           | 3             | 27.270                                                          | -                                                                  |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                                               |               | 12.474.452                                                      | 8.054.752                                                          |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                                              |               | <b>1.688.327.605</b>                                            | <b>1.430.918.622</b>                                               |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                                                      |               | 264.725                                                         | 1.082.964                                                          |
| -İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar                        | 3             | 264.725                                                         | 1.082.964                                                          |
| -İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar                                |               | -                                                               | -                                                                  |
| Diğer borçlar                                                                 |               | 19.735.897                                                      | 14.077.025                                                         |
| - İlişkili olmayan Taraflara Diğer Borçlar                                    |               | 19.735.897                                                      | 14.077.025                                                         |
| - İlişkili Taraflara Diğer Borçlar                                            |               | -                                                               | -                                                                  |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                                                       |               | 865.759                                                         | 861.049                                                            |
| - Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar                          |               | 865.759                                                         | 861.049                                                            |
| Ertelenmiş Gelirler                                                           | 3             | 1.667.461.224                                                   | 1.414.897.584                                                      |
| - İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler                            |               | 18.180                                                          | 54.540                                                             |
| - İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler                                    | 3             | 1.667.443.044                                                   | 1.414.843.044                                                      |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                                                            |               | <b>5.395.358.672</b>                                            | <b>5.397.079.291</b>                                               |
| <b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>                                          |               | <b>5.395.358.672</b>                                            | <b>5.397.079.291</b>                                               |
| Ödenmiş Sermaye                                                               |               | 300.000.000                                                     | 300.000.000                                                        |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflanmayacak Birikmiş                             |               |                                                                 |                                                                    |
| Diğer Kapsamlı Gelirler veya (Giderler)                                       |               | (618.898)                                                       | (463.958)                                                          |
| Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kayıpları                            |               | (618.898)                                                       | (463.958)                                                          |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler                                           |               | 4.314.851                                                       | 4.314.851                                                          |
| Ortak Kontrol Altındaki işletmeler Arasındaki işlemlerin Etkileri             |               | 1.857.496.784                                                   | 1.857.496.784                                                      |
| Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)                                           |               | 3.235.731.614                                                   | 31.280.575                                                         |
| Net Dönem Karı / (Zararı)                                                     |               | (1.565.679)                                                     | 3.204.451.039                                                      |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>                                                       |               | <b>7.183.857.971</b>                                            | <b>6.925.429.347</b>                                               |

## Değerlendirme ve Sonuç

2022 yılında yaşanan Rusya-Ukrayna Savaşı'yla birlikte, enerji ve emtia fiyatları olağanüstü yüksek düzeylere ulaşmıştır. Bunun sonucunda, OECD üyesi ülkelerde enerji harcamalarının milli gelire olan oranı, tarihi ortalama olan yüzde 11,5 seviyesinden, OPEC krizinden bu yana kaydedilen en yüksek seviye olan yüzde 18'e çıkmıştır. Enerji fiyatlarındaki bu olumsuz gelişmenin yansımaları, Türkiye'nin en büyük ticari ortağı olan Avrupa Birliği'nde enerji ve dış ticaret dengesinde gerçekleşen rekor düzeydeki açıktan da izlenmiştir.

Enerji fiyatları üzerindeki bu büyük şok, 2022 yılında, başta enflasyon olmak üzere, tüm ekonomik göstergeleri etkileyen bir boyut kazanmıştır. Bununla birlikte, son dönemde başta Avrupa doğal gaz fiyatları olmak üzere enerji fiyatlarında önemli gerilemelerle birlikte normalleşme eğilimi görülmeye başlanmıştır.

2022 yılında, küresel enflasyon enerji maliyetlerindeki büyük artış kaynaklı olarak yükselmiş olmakla birlikte, son dönemde, enerji ve emtia fiyatlarında gerçekleşen azalış, Çin'in pandemi politikasındaki değişikliklerle birlikte, tedarik süresinde gözlenen iyileşmeler ve enerji fiyatlarında uygulanan destekler, tüketici fiyatları enflasyonunu olumlu yönde etkilemiştir. Enflasyonun yükselişinde önemli rol oynayan unsurların hafiflemesi sonucunda, 2023 yılına ilişkin enflasyon beklentileri, Türkiye'de de olduğu gibi, birçok ülkede aşağı yönlü güncellenmeye başlanmıştır.



**Kaynak TCMB**

Türkiye genelinde ikinci el konut satışları Mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %24,3 azalış göstererek 72 bin 577 oldu. Toplam konut satışları içinde ikinci el konut satışının payı %68,8 oldu. İkinci el konut satışları Ocak-Mart döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %11,7 azalışla 199 bin 308 olarak gerçekleşti.

Şirket halka arzı takip eden 31.03.2023 sonu verilerine göre 1.565.679 TL kar açıklamıştır. Pay başına zararı 0,0052 olarak hesaplanmıştır (Şirket sermayesi 300.000.000 TL olarak hesaplanmıştır). Paylar Borsa İstanbul’ da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren raporun hazırlandığı dönem içinde en düşük 14,01 TL en yüksek 96,00 TL fiyatları aralığında işlem görmüştür. Halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemlerin üzerinde bir gerçekleşme meydana gelmiştir. Şirket 2022 yılı Temmuz ayı içinde 240.000.000 TL olan sermayesini, tamamı geçmiş yıl karlarından (olağanüstü yedeklerden) karşılamak suretiyle 60.000.000 TL artırılarak 300.000.000 TL ye yükseltilmiştir. Bu artırım sonrası halka arz fiyatına yansıtıldığında, %25 lik sermaye artışına göre fiyat 12,64 TL olarak hesaplanmaktadır.

Saygılarımızla,

Denetimden Sorumlu Komite