

# BATI EGE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST  
RAPORU

**İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
**ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ**  
29 Kasım 2023

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak - Sarıyer / İSTANBUL  
t: 444 1 858 (ULU) • f: 0212 328 30 81 • Mersis No: 0 478 051 8427 000 17

[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)

## 1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş (Halk Yatırım), yetkili aracı kurum olduğu Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Batı Ege GYO" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Halk 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 İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

### Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

#### HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Halka Arz Tarihleri	30 Kasım - 01 Aralık 2023
Halka Arz Fiyatı	3,00 TL
Halka Arz İskonto Oranı	10,05%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	525.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	815.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	35,38%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	290.000.000

#### Fiyat İstikrarı İşlemleri ve Taahhütler

İhraççı, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca, şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmayacağını ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılmayacağını taahhüt etmiştir. Şirketin mevcut pay sahipleri şirket paylarının BİST'de işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca sahip oldukları halka arza konu olmayan şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini taahhüt etti. 30 Gün süreyle halka arz fiyatından fiyat istikrarı planlanmaktadır.

#### Tahsis Grupları ve Pay Oranları

Payların %70'i Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara

Payların %20'si Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara

Payların %10'u Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara

#### Borsa Kodu

BEGYO

#### İşlem Göreceği Pazar

Yıldız Pazar

#### Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Batı Ege GYO Fiyat Tespit Raporu, İzahname

### 3. ŞİRKET PROFİLİ

Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Denizli’de ve tüm Ege Bölgesi’nde gayrimenkul sektöründe yeni yatırımlar geliştirmek üzere kurulmuş bir yatırım şirkettir. Şirket getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere ve gayrimenkul projelerine yatırım yapmak, portföyündeki gayrimenkullerden kira geliri ve gayrimenkul alım satım kazancı elde etmektedir. Sinpaş Yapı ile tekstil sektörü ve Ege bölgesinin önde gelen yatırımcılarından olan Deniz Tekstil işbirliği ile 05.07.2011 tarihinde kurulmuştur. Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin 4 ortağı bulunmaktadır. Şirkette en yüksek paya sahip ortaklar sırasıyla; Sinpaş Yapı Endüstri Anonim Şirketi, Deniz Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, Hürsan Havlu Üretim Sanayi ve Derya Baltalı’ya aittir.

#### Portföy Hakkında Bilgiler

Şirket'in gayrimenkul portföyünün değerlendirme raporlarında tespit edilen gerçeğe uygun değerleri toplamı 3.1 Milyar TL'dir. Şirket'in gayrimenkul portföyünün tamamı Denizli'de yer almaktadır. Şirket'in gayrimenkul portföyünü 'kiralama veya satış amaçlı elde tutulan tamamlanmış bağımsız bölümler' arsa ve araziler ve projeler olmak üzere 3 ana kategoriye ayrılmıştır.

#### Denizli Sinpaş Aquacity Projesi

Proje toplam 19 adet konut bloğu ve bir adet kulüp evinden oluşmaktadır. İnşai faaliyetler devam etmekte olup tamamlanma seviyesi %94,50 seviyesindedir. Sinpaş Aquacity Projesi'nde toplam 355 bağımsız bölüm bulunmaktadır. Söz konusu bağımsız bölümlerden 79 adedinin ön satışı gerçekleşmiştir. Ticari ünite vasıflı kulüp evinde ise iki adet ticari ünite yer almakta olup söz konusu ticari üniteler yatırım amaçlı gayrimenkuller içerisinde takip edilmektedir.

#### Aqua Mall Avm

Proje 68 adet bağımsız bölümden(dükkan) oluşmaktadır. Şirket ilgili bağımsız bölümleri kiralamakta ve kira geliri elde etmektedir. Şirket kendisine ait olan bağımsız bölümleri finansal tablolarda gerçeğe uygun değerleri ile ölçümlemekte olup yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemi içerisinde takip etmektedir.

#### 2 Katlı Avm

Denizli ili Merkez Efendi İlçesinde yer alan 2 Katlı Avm Sinpaş Aquacity'nin hemen yanında yer almakta olup Metro Grossmarket tarafından kiralanmıştır. Şirket binayı ve arsaları finansal tablolara gerçeğe uygun değerleri ile ölçümlemekte olup yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemi içerisinde takip etmektedir.

#### 5 Adet Arsa

Denizli ili Merkez Efendi İlçesinde yer alan 5 adet arsa Şirket tarafından yatırım amaçlı olarak elde tutulmaktadır. Şirket arsaları yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemi içerisinde takip etmektedir.

### 3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)	Sermaye (TL)	Payı (%)
Deniz Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.	A	2.614.500	0,50%	2.614.500	0,32%
	C	215.260.500	41,00%	215.260.500	26,41%
Hürsan Havlu Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	A	567.000	0,11%	567.000	0,07%
	C	46.683.000	8,89%	46.683.000	5,73%
Derya Baltalı	A	126.000	0,02%	126.000	0,02%
	C	10.374.000	1,98%	10.374.000	1,27%
Sinpaş Yapı Endüstri A.Ş.	B	2.992.500	0,57%	2.992.500	0,37%
	C	246.382.500	46,93%	246.382.500	30,23%
<b>Halka Açık Kısmı</b>	<b>C</b>	-	-	<b>290.000.000</b>	<b>35,58%</b>
<b>Toplam</b>		<b>525.000.000</b>	<b>100%</b>	<b>815.000.000</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Batı Ege GYO İzahname

## 4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

### 4.1. Bilanço

Bilanço (TL)	2023/09	2022	2021	2020
Dönen Varlıklar	261.865.426	72.457.036	68.657.467	63.329.592
Duran Varlıklar	2.129.341.397	1.511.908.287	946.533.218	528.431.967
Toplam Varlıklar	2.391.206.823	1.584.365.323	1.015.190.685	591.761.559
Kısa Vadeli Yükümlülükler	661.362.974	704.927.453	885.938.750	614.246.752
Uzun Vadeli Yükümlülükler	889.361.650	533.061.950	521.361.934	257.427.414
Özkaynaklar	840.482.199	346.375.920	-392.109.999	-279.912.707

Kaynak: Batı Ege GYO Fiyat Tespit Raporu

#### 4.2. Gelir Tablosu

	2020	2021	2022	9A22	9A23
Hasılat	24.000.122	35.568.985	85.846.878	68.354.642	65.863.369
Satışların Maliyeti	-10.844.714	-10.953.002	-19.250.164	-16.134.012	-8.112.902
Brüt Kar / Zarar	13.155.408	24.615.983	66.596.714	52.220.630	57.749.467
Esas Faaliyet Karı / Zararı	12.268.408	23.369.913	64.450.787	51.216.394	50.142.095
Finansman Gelir Gideri Öncesi Faaliyet Kar/Zararı	40.716.908	390.931.748	682.520.787	316.646.394	789.997.095
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / Zararı	-224.805.159	-163.528.751	338.189.616	73.716.845	503.490.090
<b>Net Dönem Karı/ (Zararı)</b>	<b>-177.144.831</b>	<b>-112.167.221</b>	<b>243.706.837</b>	<b>45.804.885</b>	<b>469.301.325</b>

Kaynak: Batı Ege GYO Fiyat Tespit Raporu

#### 5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Aquacity Sitesi'nde yer alan F2 bloğunun inşaatının finansmanı	%3-5
Kısa ve uzun vadeli finansal borçların ödenmesi	%87-90
İlişkili taraflara olan borçların bir kısmının ödenmesi	%5-10

Kaynak: Batı Ege GYO, Fonun Kullanım Yeri Raporu

#### 6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Net Aktif Değer Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında Net Aktif Değer Analizine %50, Piyasa Çarpanları Analizine %50 ağırlık verilmiştir.

##### 6.1 Net Aktif Değer Analizi

Net aktif değer hesaplamalarında Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin hazırladığı 4 adet değerlendirme raporu ile Şirket'in 30.09.2023 TFRS mali tabloları dikkate alınmıştır. Bu çerçevede Şirket'in net aktif değeri 1.709.329.667 TL olarak hesaplanmıştır.

30.09.2023 Dönemi	TL
<b>Net Aktif Değer</b>	<b>1.709.329.667</b>

Kaynak: Batı Ege GYO Fiyat Tespit Raporu

##### 6.2 Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket'in en anlamlı karşılaştırılabilir çarpan değerinin, Borsa'da işlem gören GYO'ların piyasa değerlerinin ve net aktif değerlerinin karşılaştırılması ile hesaplanan PD / NAD çarpanı olduğu

değerlendirilmiş ve bu kapsamda BIST'te işlem gören 28 adet seçilmiş gayrimenkul yatırım ortaklığının 30.06.2023 finansal dönem verileri dikkate alınmıştır.

Uç değerler olarak kabul edilen ve değerlemeyi etkilemesi olası çarpanların tespit edilmesi için Kartil hesaplaması yapılmış, medyan 1,05 olarak belirlenmiştir. Bu çerçevede benzer şirketler çarpanına göre hesaplanan özsermaye değeri 1.792.756.399 TL olarak hesaplanmıştır.

TL	Değer
<b>Batı Ege GYO Net Aktif Değeri</b>	<b>1.709.329.667</b>
Benzer Şirketler PD/NAD Çarpanı medyanı (x)	1,05
<b>Benzer Şirketler Çarpanına göre Hesaplanan Özsermaye Değeri</b>	<b>1.792.756.399</b>

Kaynak: Batı Ege GYO Fiyat Tespit Raporu

## Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında net aktif değer yöntemi %50 ve piyasa yaklaşımı yöntemi %50 ağırlıklandırılarak 1.751.043.033 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır. Bulunan hedef değere %10,05 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 3 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

Yaklaşım Yöntemi	Baz Değer	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Değer (TL)
Ned Aktif Değer (NAD)	1.709.329.667,0	50%	854.664.834
Piyasa Yaklaşımı (PD/NAD)	1.792.756.399,0	50,0%	896.378.199
<b>Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri</b>			<b>1.751.043.033</b>

Kaynak: Batı Ege GYO Fiyat Tespit Raporu

Sonuç	(TL)
<b>Nominal Sermaye Tutarı</b>	<b>525.000.000</b>
<b>Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri</b>	<b>1.751.043.033</b>
<b>Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer</b>	<b>3,34</b>
<b>Halka Arz İskontosu</b>	<b>10,05%</b>
<b>Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri</b>	<b>1.575.000.000</b>
<b>Halka Arz Pay Fiyatı</b>	<b>3,00</b>

Kaynak: Batı Ege GYO Fiyat Tespit Raporu

## 7. GÖRÜŞ

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

- Fiyat tespit edilirken Net Aktif Değer ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını uygun buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- PD/NAD çarpanının kullanılmasının ve ilgili çarpan için medyan değer alınmasını uygun buluyoruz.
- Şirket piyasa değerine ulaşılması için Net Aktif Değer ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemlerine eşit ağırlık verilmesini makul karşılıyoruz.
- %10,05 olan halka arz iskontosunun mevcut piyasa koşulları dikkate alındığında daha yüksek olabileceği görüşündeyiz.

Sonuç olarak, Batı Ege GYO için hesaplanan hedef değere %10,05 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 3,00 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

**Yasal Uyarı Notu:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

**Çekince:** Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.