

EGEYAPI AVRUPA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST
RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
3 Ocak 2025

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.'nin ("Halk Yatırım") yetkili aracı kurum olduğu Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (kısaca "İhraççı", "Egeyapı Avrupa GYO" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 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

EGEYAPI AVRUPA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	
HALKA ARZ ÖZET BİLGİ	
İhraççı	Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi ve Ortaklar
Halka Arz Tarihleri	6 - 7 - 8 Ocak
Halka Arz Fiyatı	15,00 TL
Halka Arz İskonto Oranı	21,15%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	157.800.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	200.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	30,60%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	61.200.000
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı (60%), Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı (30%), Yüksek Başvurulu Yatırımcı (10%)
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım (Yurt içi bireysel yatırımcılara)
Fiyat İstikrarı	21 gün süreyle planlanmaktadır.
Borsa Kodu	EGEY
İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Halk Yatırım Menkul Değerler A. Ş.

Kaynak: Egeyapı İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Şirket, 2015 yılında “Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Geliştirme İnşaat Taahhüt Yatırım Anonim Şirketi unvanı” ile kurulmuştur. 17.01.2024 tarihinde ise “Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi” unvanını almış olup, gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür.

Şirket Portföyü

Şirket’in gayrimenkul portföyünün gayrimenkul değerlendirme raporlarında tespit edilen gerçeğe uygun değerleri toplamı 3.979.029.000 TL’dir. Şirket’in gayrimenkul portföyü; Çamlıkaya Konakları, Kordon İstanbul’da Yer Alan Bağımsız Bölümler, Modernkaya Projesi, Urla Kekliktepe Projesi, Cer Projesi, Çanakkale Ayvacık Ahmetçe Arazisi, Çanakkale Ayvacık Paşaköy Arazisi, Çanakkale Ezine Yaylacık Arazisi, Urla Yağcılar Arazisi, Şile Projesi, Urla Yağcılar Arsaları ile Yalova Altınova Arsası ve Arazileri’nden oluşmaktadır.

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Grubu	Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)		Sermaye (TL)	Payı (%)
Ege Yapı Anonim Şirketi	B	126.240.000	80,00%	B	126.240.000	63,12%
Hasan İnanç Kabadayı	B	21.040.000	13,33%	B	2.040.000	1,02%
	A	10.520.000	6,67%	A	10.520.000	5,26%
Halka Açık Kısmı	B	-	-	B	61.200.000	30,60%
Toplam		157.800.000	100%		200.000.000	100%

Kaynak: Egeyapı İzahname

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço	2021/12	2022/12	2023/12	2024/09
Dönen Varlıklar	1.157.099.676	910.472.124	1.045.872.706	1.185.062.740
Duran Varlıklar	210.893.590	1.157.225.768	2.636.588.372	3.491.867.542
Toplam Varlıklar	1.367.993.266	2.067.697.892	3.682.461.078	4.676.930.282
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.064.699.019	234.144.565	800.829.347	1.001.812.821
Uzun Vadeli Yükümlülükler	378.045.771	1.630.662.229	2.795.370.444	3.515.246.991
Toplam Yükümlülükler	1.442.744.790	1.864.806.794	3.596.199.791	4.517.059.812
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	-74.751.524	202.891.098	86.261.287	159.870.470

Kaynak: Egeyapı Fiyat Tespit Raporu

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu	2021/12	2022/12	2023/12	2024/09
Hasılat	546.436.612	1.127.581.132	305.952.783	84.977.394
Satışların Maliyeti (-)	-454.509.999	-836.356.373	190.701.212	50.501.317
Brüt Kar / Zarar	91.926.613	291.224.759	115.251.571	34.476.077
Esas Faaliyet Karı / Zararı	19.524.215	108.123.621	-159.791.217	-85.264.348
Vergi Öncesi Kar	30.137.530	167.911.384	-160.701.193	-63.873.595
Ana Ortaklık Payları	30.332.214	148.254.354	-39.676.135	-215.517.646

Kaynak: Egeyapı Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERLERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Üretim maliyetlerinin finansmanı	%95
Pazarlama ve genel yönetim giderlerinin finansmanı	%5
Toplam	100%

Kaynak: Egeyapı İzahname

Fon Kullanım Özet Bilgi

- Üretim maliyetlerinin finansmanı:** Halka arzdan elde edilecek fonun %95'lik bölümü, Şirket'in geliştirmekte olduğu Modernkaya, Kekliktepe ve diğer projeler kapsamında doğmuş veya doğacak maliyetlerin finansmanında ve bu projelere ilişkin olarak arsa sahiplerine yapılacak ödemelerde kullanılması planlanmaktadır.
- Pazarlama ve genel yönetim giderlerinin finansmanı:** Halka arzdan elde edilecek fonun %5'lik bölümü, Şirket'in geliştirdiği ve geliştirmekte olduğu projelerin pazarlama faaliyetlerinde ve Şirket'in yönetim giderlerinin finansmanının sağlanması amacıyla kullanılacaktır.

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Net Aktif Değer (NAD) Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır. Şirketin ortalama özsermaye değerinin hesaplanmasında piyasa çarpanları analizine %50, net aktif değer (NAD) analizine %50 ağırlık verilmiştir.

6.1 Net Aktif Değer (NAD) Analizi

Net aktif değer hesaplamasında Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin ve Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin hazırladığı 12 adet değerlendirme raporu ile 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihli finansal tablolara ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda yer alan bilgiler dikkate alınmıştır. Şirket'in portföy değeri hesaplanırken satışı gerçekleşmiş ilgili yerlerin dışında kalan gayrimenkullerin ekspertiz değeri dikkate alınmıştır.

NAD Tablosu	Ekspertiz Değeri	Toplam Portföy Oranı
Arsalar ve Araziler	1.141.704.000	29%
Projeler	2.500.304.000	63%
Binalar	319.633.268	8%
Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri	3.961.641.268	100%
Vergi Öncesi Net Aktif Değer	3.984.166.627	
Net Aktif Değer	3.761.707.425	

Kaynak: Egeyapı Fiyat Tespit Raporu

6.2 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

Şirket ile benzer faaliyet alanlarına sahip olan halka açık şirketler ile karşılaştırma yapılması yoluyla piyasa değeri bulunabilmesi için piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır. Değerleme çarpanlarının seçiminde Şirket'in faaliyet ve gelirlerinin yapısı önem kazanmaktadır. Ürün ve hizmet üretim faaliyetinde bulunan şirketlerin esas faaliyetlerden elde ettikleri gelirler önem kazanırken, ana faaliyet alanı gayrimenkul geliştirmek olan GYO'lar için sahip oldukları gayrimenkul portföyünün değerleri ön plana çıkmaktadır. Bu çerçevede Şirket için 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 değerlendirilmiştir.

- PD/NAD Çarpan Analizi:** PD/NAD çarpan analizinde net aktif değer 3.761.707.425 TL olarak kullanılmıştır. Bu doğrultuda, yurt içi çarpan analizinde işbu rapor tarihi itibarıyla 30.09.2024 bağımsız denetim raporunu kamuya açıklayan BİST'te işlem gören 48 adet gayrimenkul yatırım ortaklığını 47'sinin (Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hariç) 30.09.2024 finansal dönem verileri incelenmiş olup 06.12.2024 tarihli PD/NAD çarpan verilerine yer verilmiştir. Portföyünde ağırlıklı olarak otel veya alışveriş merkezi bulunan 13 şirket ve net aktif değeri 40.000.000.000 TL'nin üzerinde olan 5 şirket ile, 2.000.000.000 TL'nin altında olan 6 şirket sektör çarpanı hesaplamasında, çarpanda oynaklığa sebep olacağı nedeniyle değerlemeye dahil edilmemiştir. Nihai olarak BİST'te işlem görmekte olan ve incelenen 47 GYO'dan 23 tanesi ile çarpan analizi yapılmıştır. Örneklem grubundaki benzer şirketlerin PD/NAD çarpanı ortalaması 0,60x olarak hesaplanmaktadır.

PD/NAD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı	TL
Egeyapı Avrupa GYO Net Aktif Değeri	3.761.707.425
Benzer Şirketler PD/NAD Çarpanı Ortalaması (x)	0,60
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	2.241.917.472

Kaynak: Egeyapı Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında net aktif değer analizi yöntemine %50 ve piyasa çarpanları analizi yöntemi %50 ağırlıklandırılmıştır. Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış şirket değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Değerleme Sonucu	Baz Değer	Ağırlık	Özsermaye Değeri
Net Aktif Değer (NAD)	3.761.707.425	50%	1.880.853.713
Piyasa Yaklaşımı (PD/NAD)	2.241.917.472	50%	1.120.958.736
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri			3.001.812.449
Ödenmiş Sermaye			157.800.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Başına Fiyat			19,02
Halka Arz İskonto oranı			21,15%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri			2.367.000.000
Halka Arz Fiyatı			15,00
Halka Arz Büyüklüğü			918.000.000

Kaynak: Egeyapı Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

Halk 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 Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve Net Aktif Değer Analizine %50, Piyasa Çarpanları Analizine %50 ağırlık verilmesini uygun buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde PD/NAD çarpanının kullanılmasını uygun buluyoruz.

Sonuç olarak, Egeyapı için hesaplanan hedef değere %21,15 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 15,00 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.