

# AVRUPAKENT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST  
RAPORU

**İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
**ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ**  
12 Aralık 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, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Ak Yatırım) , yetkili aracı kurum olduğu Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Avrupakent GYO" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Ak 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

### Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

#### HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Ortaklar
Halka Arz Tarihleri	13 - 14 - 15 Aralık 2023
Halka Arz Fiyatı	55,08 TL
Halka Arz İskonto Oranı	10,00%
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	335.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	400.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	25,00%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	100.000.000
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Payların %78,5'i Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara Payların %20'si Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara Payların %1.5'i Grup Çalışanlarından Oluşan Yatırımcılara
Fiyat İstikrarı	15 Gün süreyle planlanmaktadır.
Borsa Kodu	AVPGY
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Avrupakent GYO Fiyat Tespit Raporu, İzahname

### 3. ŞİRKET PROFİLİ

Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Avrupakent GYO, Süleyman Çetinsaya tarafından 6 Temmuz 2010 yılında Avrupakent Gayrimenkul Geliştirme A.Ş. ünvanlı bir şirket olarak kurulmuştur ve bu yıl SPK'nın izni çerçevesinde bir Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına dönüşmüştür.

Şirket Artaş grubu çatısı altında faaliyet göstermektedir. Avrupakent GYO, proje geliştiren ve bünyesinde bulundurduğu gayrimenkulleri kiraya veren ve/veya satan bir şirkettir. Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 5% üzerinde ortaklığı bulunan 2 ortağı bulunmaktadır. Şirket paylarının 62,65%'i Artaş İnşaat'a, 36,73%'ü ise Süleyman Çetinsay'a aittir.

Şirket satış gelirleri başlıca konut ve ofis satış gelirleri, ortak alan gelirleri (AVM'lerin ortak alan giderlerinin kiracılara yansıtılan kısmı) ve otel gelirlerinin (oda kiralama, yiyecek-içecek satış gelirleri ve diğer hizmetlerden gelirler) oluşmaktadır.

#### Şirket Portföyü

Şirketin mevcutta AVM ve konut, ofisleri içeren 9 projesi bulunmaktadır. Projeler aşağıdaki gibidir;

**1-) Forum Trabzon AVM** : Trabzon dışında Artvin, Rize, Gümüşhane, Bayburt, Giresun ve Ordu olmak üzere 6 ili kapsayan geniş bir hinterlanda sahiptir. Forum Trabzon AVM, 5 salonlu sinemaları, çocuk oyun alanı ve bowling salonu ile eğlence merkezi konumundadır.

**2-) Arenapark AVM** : İstanbulda bulunan Arenapark yaşam merkezi 100'ün üzerinde mağazanın bulunduğu ulusal ve uluslararası markalar bulunmaktadır.

**3-) Armonipark AVM** : Zengin marka karması, yeme-içme mekanları, teras alanları, çocuk oyun alanları ve eğlence alternatifleriyle herkese hitap etmektedir.

**4-) TEM Radisson Residance ve Ticari Ürünler** : Radisson Residences Avrupa- TEM markası 430 yatak kapasitesiyle müşterilerine hizmet vermektedir.

**5-) Mövenpick Living Çamlıvadi** : Mövenpick Living Çamlıvadi 65 oda 208 yatak kapasitesiyle müşterilerine hizmet vermektedir.

**6-) Şişli Plaza Projesi** : Proje kapsamında 102 konut ve 17 ticari alan yapılması ve bu proje kapsamında tüm bağımsız bölümlerin kiraya verilmesi planlanmaktadır.

**7-) Damga Yapı Feza Park Villaları Projesi** : Proje kapsamında 22 adet lüks villa inşa edilmesi planlanmaktadır. İzahname tarihi itibarıyla projenin tamamlanma oranı ise %63'tür.

**8-) Demir Life Projesi** : İstanbul ili Büyükçekmece ilçesinde bulunan arsalarında proje geliştirmek için Demir Grup ile kat karşılığı inşaat sözleşmeleri imzalanmıştır. Proje kapsamında 821 adet konut 52 adet dükkan inşa edilmesi planlanmaktadır.

**9-) Avrupa Konutları Çamlıvadi Projesi** : Proje 919 konut ve 2 ticari ünite olarak tamamlanmıştır. Son durum itibarıyla proje satışa hazır 198 adet bağımsız bölüm kalmıştır

### 3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Payı (%)	Sermaye (TL)	Payı (%)
Artaş İnşaat San. Ve Tic. A.Ş.	C	209.897.837	62,66%	186.276.472	46,57%
Süleyman Çetinsaya	A	22.570.369	6,74%	22.570.369	5,64%
	C	100.500.000	30,00%	89.189.988	22,30%
Serhan Çetinsaya	C	36.000	0,01%	31.949	0,01%
	B	83.194	0,02%	83.194	0,02%
Gökhan Çetinsaya	C	286.890	0,09%	254.604	0,06%
	B	669.410	0,20%	669.410	0,17%
Nurcan Çetinsaya	C	286.890	0,09%	254.604	0,06%
	B	669.410	0,20%	669.410	0,17%
<b>Halka Açık Kısmı</b>	<b>C</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>100.000.000</b>	<b>25,00%</b>
<b>Toplam</b>		<b>335.000.000</b>	<b>100%</b>	<b>400.000.000</b>	<b>100%</b>

Kaynak:Avrupakent GYO İzahname

## 4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

### 4.1. Bilanço

Bilanço (TL)	2020	2021	2022	2023/6
Dönen Varlıklar	301.706.126	1.128.010.059	2.088.137.557	1.421.500.775
Duran Varlıklar	1.726.959.298	2.437.913.666	9.462.330.983	12.538.604.086
Toplam Varlıklar	2.028.665.424	3.565.923.725	11.550.468.540	13.960.104.861
Kısa Vadeli Yükümlülükler	284.675.331	1.213.933.370	658.963.647	359.597.309
Uzun Vadeli Yükümlülükler	742.261.608	406.773.814	1.260.105.694	1.923.759.521
Özkaynaklar	1.001.728.485	1.945.216.541	9.631.399.199	11.676.748.031

Kaynak: Avrupa Kent GYO Fiyat Tespit Raporu,

### 4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu -TL	2020	2021	2022	6A22	6A23
Hasılat	994.531.405	170.548.167	2.442.258.438	237.258.584	1.121.388.987
Satışların Maliyeti	-798.899.287	-70.504.271	-1.041.189.675	-205.695.340	-320.965.881
Brüt Kar / Zarar	195.632.118	100.043.896	1.401.068.763	31.563.244	800.423.106
Esas Faaliyet Karı / Zararı	188.999.551	918.142.726	5.264.000.522	1.551.729.704	4.660.719.817
Finansman Gelir Gideri Öncesi Faaliyet Kar/Zararı	222.108.755	1.178.980.753	8.070.923.088	3.325.337.308	4.373.968.010
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / Zararı	133.716.132	1.120.692.747	8.004.008.460	3.300.481.648	4.392.181.630
<b>Net Dönem Karı/ (Zararı)</b>	<b>105.685.785</b>	<b>944.777.797</b>	<b>7.419.194.193</b>	<b>2.973.982.635</b>	<b>3.526.774.870</b>

Kaynak:Avrupakent GYO Fiyat Tespit Raporu

## 5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Yatırım Finansmanı	80%
Şişli Plaza Projesi Finansmanı	20%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Avrupa Kent GYO Fonun Kullanım Yeri Raporu

Fon kullanım özet bilgi.

- **Yatırım Finansmanı** – Türkiye geneli kiralanabilir ticari ünite, proje geliştirilecek arsa ve turizm yatırımlarında kullanılacaktır.
- **Şişli Projesi Finansmanı** – İstanbul ili Şişli ilçesi 1961 ada 21 parselde bulunan arsa üzerine yapılacak olan konut ve ticari ünite inşaatında kullanılacaktır.

## 6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

### 6.1 İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

Şirket'in 30.06.2023 itibariyle toplam gayrimenkul portföy değeri 19.954.072.500 TL'dir. Mevcut portföy kapsamında 30.06.2023 itibarıyla hesaplanan net aktif değer ise 20.655.069.494 TL'dir.

Avrupakent GYO Net Aktif Değer Hesabı	
TL	30.06.2023
Ticari Gayrimenkuller	11.983.725.000
Tamamlanan Konut Projeleri	3.287.015.000
Devam Eden Konut Projeleri	4.655.522.500
Arsalar	27.810.000
<b>Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri</b>	<b>19.954.072.500</b>
Diğer Dönen Varlıklar (+)	1.041.419.710
Diğer Duran Varlıklar (+)	27.728.997
Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler (-)	365.151.713
<b>Net Aktif Değer</b>	<b>20.658.069.494</b>

Kaynak:Avrupakent GYO Fiyat Tespit Raporu

## 6.2 Çarpan Analizi Yöntemi

Şirket'in bu çalışmada dikkate alınan 30.06.2023 tarihli değerlendirme raporları ile paralellik sağlanması için 30.06.2023 öncesindeki bir tarihte hazırlanmış olan tüm değerlendirme raporlarındaki varlık değerleri 30.06.2023 itibarıyla TÜFE artış oranında artırılarak dikkate alınmış ve düzeltilmiş net aktif değerleri hesaplanmaktadır.

Benzer GYO'ların PD/NAD çarpanı medyan değeri 1,12x olarak hesaplanmakta olup, yukarıdaki paragrafta açıklanan düzeltme sonrasında PD/Düzeltilmiş NAD çarpanı medyan değeri ise %12,0 azalış ile 0,99x olarak hesaplanmaktadır. Benzer GYO'ların piyasa çarpanları neticesinde Şirket'in özsermayesi 20.349.581.242 TL olarak hesaplanmıştır.

TL	Değer
Benzer Şirketler PD/Düzeltilmiş NAD Medyanı	0,99
Avrupakent GYO Net Aktif Değeri	20.655.069.494
<b>PD/Düzeltilmiş NAD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri</b>	<b>20.349.581.242</b>

Kaynak:Avrupakent GYO Fiyat Tespit Raporu

## Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında Net Aktif Değer Analizi yöntemine %50 ve Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemine %50 ağırlık verilerek 20.502.325.368 TL özkaynak değerine ulaşılmıştır. Bulunan hedef değere %10 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 55,08 TL hedef fiyat belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu - TL	Net Aktif Değer Analizi	Piyaasa Çarpanları Analizi
Avrupakent GYO'nun Özsermaye Değeri	20.655.069.494	20.349.581.242
Ağırlık	50%	50%
<b>Avrupakent GYO'nun Ortalama Özsermaye Değeri</b>	<b>20.502.325.368</b>	

Kaynak:Avrupakent GYO Fiyat Tespit Raporu

Pay Başına Düşen Değer - TL	Değer
Avrupakent GYO'nun Özsermaye Değeri	20.502.325.368
Avrupakent GYO'nun Çıkarılmış Sermayesi	335.000.000
<b>1 Adet Avrupakent GYO Payı Başına Düşen Değer</b>	<b>61,20</b>

Kaynak:Avrupakent GYO Fiyat Tespit Raporu

İskonto Oranı Hesaplaması - TL	Fiyat
1 Adet Avrupakent GYO Payı Başına Hesaplanan Değer	61,20
1 Adet Avrupakent GYO Payının Halka Arz Fiyatı	55,08
<b>1 Adet Avrupakent GYO Payı Başına Düşen Değer</b>	<b>10,0%</b>

Kaynak:Avrupakent GYO Fiyat Tespit Raporu

## 7. GÖRÜŞ

Ak 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.
- %10,00 olan halka arz iskontosunun mevcut piyasa koşulları dikkate alındığında daha yüksek olabileceği görüşündeyiz.

Sonuç olarak, Avrupakent GYO için hesaplanan hedef değere %10 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için 55,08 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.