YapıKredi Yatırım

21 Ağustos 2023

MHRGYO

MHR Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporu

21 Ağustos 2023

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mahallesi Cömert Sokak No:1A
A Blok Kat: 2 - 22 - 23 - 24 - 25
34330 Levent - Beşiktaş / İSTANBUL
Sicil No: 657689 | Mersis No: 0388-0023-1918-0016
www.ykyatirim.com.tr

İçindekiler

1. **Rapor Özeti** 5
   1.1. Raporun Amacı 5
   1.2. Etik İlkeler 5
   1.3. Sınırlayıcı Şartlar 6
   1.4. Sorumluluk Beyanı 6
   1.5. Yönetici Özeti 7
2. **Şirket Hakkında Bilgi** 8
   2.1. Genel Bakış 8
   2.2. Hissedarlık Yapısı 8
   2.3. Portföy Hakkında Bilgiler 8
   2.4. Özet Finansal Durum 10
3. **Şirket'in Faaliyet Gösterdiği Sektör** 13
   3.1. Ofis ve Ticari Gayrimenkul Sektörü 13
   3.2. Borsada İşlem Gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları 16
   3.3. Şirket'in Ofis ve Ticari Gayrimenkul Sektöründeki Yeri 23
4. **Değerlemeye İlişkin Önemli Hususlar** 24
   4.1. Değerlemede Esas Alınan Finansal ve Operasyonel Veriler 24
   4.2. Değerlemede Kullanılan Varsayımlar 24
5. **MHR GYO Değerlemesi** 26
   5.1. Net Aktif Değer Analizi 26
   5.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) 27
   5.3. Piyasa Çarpanları Analizi 28
6. **Sonuç** 31

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mahallesi Cömert Sokak No:1A
Ataşehir 0 (216) 22 21 24
Sicil No: 157638 | Mersis No: 0380-0023-1910-0016
www.ykyatirim.com.tr

Tablo 1: Değerleme Sonucu 7
Tablo 2: Halka Arz Fiyatı Hesaplaması 7
Tablo 3: Hissedarlık Yapısı 8
Tablo 4: Hasılat 9
Tablo 5: Varlıklar 10
Tablo 6: Kaynaklar 10
Tablo 7: Kâr ve Zarar Tablosu 12
Tablo 8: Bölgelere Göre İstanbul Ofis Pazarı 15
Tablo 9: Kiralama İşlemleri 15
Tablo 10: Ticari Gayrimenkullerin İl Bazında Dağılımı 16
Tablo 11: GYO'ların Aktif Toplamı Gelişimi (TL) 17
Tablo 12: GYO'ların Dönem Karı Gelişimi (TL) 18
Tablo 13: GYO'ların Özsermaye/Ödenmiş Sermaye Oranı (%) 18
Tablo 14: GYO'ların Sermaye Gelişimi (TL) 19
Tablo 15: GYO'ların Borçluluk Rasyosu Gelişimi (%) [1] 20
Tablo 16: GYO'ların Aktif Karlılığı Gelişimi (%) [1] 21
Tablo 17: GYO'ların Özsermaye Gelişimi (TL) [1] 22
Tablo 18: Makro Projeksiyonlar 24
Tablo 19: Kira Geliri Projeksiyonları 25
Tablo 20: Maliyet Projeksiyonları ve Amortisman 25
Tablo 21: Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması 25
Tablo 22: Net Aktif Değer Tablosu 26
Tablo 23: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (TL) 27
Tablo 24: Benzer Şirketler 28
Tablo 25: Benzer Şirketler için PD / DD Çarpanı Hesaplaması 30
Tablo 26: Benzer Şirketler PD / DD Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı 30
Tablo 27: Değerleme Yöntemleri Sonuçları 31
Tablo 28: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı 31

Grafik 1: Ofis Mevcut ve Gelecek Stok Bilgisi 14
Grafik 2: Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi 14
Grafik 3: Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi (Ocak 2014=100) 14
Grafik 4: BIST GYO Endeks Performansı (TL*) 16

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mahallesi Cömert Sokak No:
A Blok D: 21 - 22 - 23 - 24
Levent - Beşiktaş / İSTANBUL
Sicil No: 257693 | Mersis No: 0380-0023-1900-0016
www.ykyatirim.com.tr

Kısaltmalar

Aracı Kurum/Yapı Kredi Yatırım	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Ana Ortaklık	Quick Sigorta Anonim Şirketi ve Corpus Sigorta Anonim Şirketi
Corpus Sigorta	Corpus Sigorta A.Ş.
MHR GYO/Şirket/İhraççı	MHR Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu	Halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemlere ilişkin olarak Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanacak fiyat tespit raporu
GSYH	TÜİK tarafından ilan edilen Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYO Tebliği	Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği
GYODER	Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği
TSKB Değerleme	TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
m²	Metrekare
Maidan İş ve Yaşam Merkezi	Mustafa Kemal Mah. 2118. Cad. No: 36/4 B Blok Kat:14 D:166 Çankaya/Ankara adresinde bulunan iş merkezi
MİA	Merkezi İş Alanı
Quick Tower Projesi	İçerenköy Mahallesi Umut Sokak Quick Tower No:10-12 Ataşehir/İstanbul adresinde bulunan ofis ve dükkan binası
Quick Sigorta	Quick Sigorta A.Ş.
Şirket Portföyü	MHR GYO yatırım portföyü ve gelecekte portföye eklenecek malvarlığı ve haklar
USD veya ABD doları	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.S.
www.ykyatirim.com.tr

1. Rapor Özeti

1.1. Raporun Amacı

Bu rapor, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yapı Kredi Yatırım") ile MHR Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim A.Ş. ("Şirket") arasında 19.01.2023 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarihli ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesine uygun olarak belirlenmesi amacıyla 15.01.2016 tarih ve G-028 (286) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Ayrıca Yapı Kredi Yatırım, 13.01.2022 tarihli ve 2/56 sayılı Kurul kararı uyarınca Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamındaki Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi'nde yer almak amacıyla başvurusunu gerçekleştirmiş olup, rapor tarihi itibarıyla, 06.10.2022 tarihli ve 58/1477 sayılı Kurul kararı uyarınca Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi'nde yer almaktadır.

Müşteri

İşbu Fiyat Tespit Raporu Şirket ve Yapı Kredi Yatırım arasında 19.01.2023 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında hazırlanmıştır. Bu rapor ve içinde yer alan veriler VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin hükümleri uyarınca kamuya açıklanacaktır ancak bu raporun muhatabı MHR GYO olarak kalacaktır.

Değerlemesi Yapılan Varlık, Değerleme Tarihi, Değerleme Para Birimi ve Kullanılan Değerleme Yöntemleri

İşbu Fiyat Tespit Raporu kapsamında hazırlanan değerleme çalışmasında Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır.

Değerleme tarihi raporlama tarihi de olan 21 Ağustos 2023'tür.

Değerleme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası (TL) kullanılmıştır.

Değerleme çalışmasında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardında belirtilen Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Toplama Yöntemi (Net Aktif Değer), Gelir Yaklaşımı olarak İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Pazar Yaklaşımları çerçevesinde ise Piyasa Değeri / Defter Değeri çarpanları kullanılmıştır.

Şirket ile Yapı Kredi Yatırım arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Yapı Kredi Yatırım ve Şirket arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. Yapı Kredi Yatırım'ın halka arz işlemi nedeniyle elde edeceği aracılık komisyonu haricinde doğrudan ya da dolaylı olarak halka arzın başarısına bağlanmış bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

İşbu fiyat tespit raporunu hazırlayan ekip, 4 yıl Kurumsal Finansman tecrübesi, 2 yıl bankacılık tecrübesi olmak üzere 6 yıl tecrübesi olan ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge No: 213556) sahibi, Bilkent Üniversitesi Endüstri Mühendisliği lisans mezunu Yapı Kredi Yatırım Kurumsal Finansman Kıdemli Uzmanı Özer Kaş tarafından yönetilmiştir.

1.2. Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i ve Uluslararası Değerleme Standartları (https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/Ek-UDS.pdf) dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.S.
www.ykyatirim.com.tr

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

1.3. Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, 2023/6, 2022, 2021, 2020 hesap dönemleri için RSM Turkey Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından hazırlanan bağımsız denetim raporu, TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan değerleme raporları, Rasyonet veri tabanı, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Yapı Kredi Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Yapı Kredi Yatırım değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

Şirket ortağının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerleme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

1.4. Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
www.ykyatirim.com.tr

1.5. Yönetici Özeti

Değerleme Çalışması kapsamında, Piyasa Çarpanları Analizi, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Net Aktif Değer yöntemi kullanılmıştır. Piyasa Çarpanları Analizi, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Net Aktif Değer yöntemlerine eşit ağırlık verilerek özsermaye değeri 3.043.370.427 TL olarak hesaplanmıştır.

Tablo 1: Değerleme Sonucu

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Piyasa Katkısı (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	2.618.057.068	33,3%	872.685.689
Net Aktif Değer Yöntemi	3.021.101.064	33,3%	1.007.033.688
Piyasa Çarpanları Yöntemi	3.204.250.657	33,3%	1.068.083.552
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		**100,0%**	**2.947.802.930**

Değerleme sonucunda hesaplanan 2.947.802.930 TL'lik özsermaye değerine %9,6 oranında halka arz iskontosu uygulanarak Şirket'in halka arz iskontolu piyasa değeri 2.666.000.000 TL olarak hesaplanmıştır. %9,6 halka arz iskontosu sonrası pay başına değer 4,30 TL olarak belirlenmiştir.

Tablo 2: Halka Arz Fiyatı Hesaplaması

(TL)	Sonuç
Nominal Sermaye Tutarı	620.000.000
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	2.947.802.930
Halka Arz İskonto Oranı	9,6%
Halka Arz İskontolu Piyasa Değeri	2.666.000.000
Halka Arz Fiyatı (TL / Pay)	4,30
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	827.000.000
Halka Arz Sonrası Şirket Piyasa Değeri	3.556.100.000
Halka Açıklık Oranı	25,03%

Kullanım, Dağıtım veya Yayımlanma Kısıtlamaları

İşbu Fiyat Tespit Raporu muhatabı olan Şirket'in dahili kullanımı ve halka arz işlemiyle ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır. VII-128.1 sayılı Pay Tebliğ hükümleri gereğince KAP'da yayınlanacak olan bu rapor Yapı Kredi Yatırım'ın yazılı izni olmadan, kısmen veya tamamen yayımlanamaz, çoğaltılamaz veya dağıtılamaz.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.S.
Levent Mahallesi Cömert Sokak No:1A
A Blok D: 21 - 22 - 23 - 24 - 25 - 27
34330 Levent - Beşiktaş / İSTANBUL
Sicil No: 257669 | Mersis No: 0368-0023-1010-0016
www.ykyatirim.com.tr

2. Şirket Hakkında Bilgi

2.1. Genel Bakış

Şirket, Kurul'un 13.12.2022 tarih ve E-12233903-340.02-30046 sayılı yazısı ile bildirilen 09.12.2022 tarihli 73/1770 sayılı kararını takiben, 12.01.2023 tarihinde ticaret siciline tescil edilen 06.01.2023 tarihli genel kurul kararı ile yapılan esas sözleşme değişikliği ile MHR Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanını alarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür.

Şirket, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Kurul'ca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumu niteliğinde kayıtlı sermayeli halka açık anonim ortaklıktır.

Şirket'in faaliyet konusu; SPK'nın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek olup, Şirket GYO Tebliği'nde izin verilen faaliyetlerde bulunabilen bir sermaye piyasası kurumu olarak faaliyetlerini yürütmektedir. Şirket'in ana faaliyet alanları gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak olup, İhraççı mevcut durumda portföyünde bulunan gayrimenkullerin kiraya verilmesi sonucunda kira geliri elde etmektedir.

2.2. Hissedarlık Yapısı

Tablo 3: Hissedarlık Yapısı

		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
Pay Sahibi	**Grubu**	**Pay Tutarı (TL)**	**Pay Oranı (%)**	**Pay Tutarı (TL)**	**Pay Oranı (%)**
Quick Sigorta	A	186.000.000	30,00	186.000.000	22,49
Quick Sigorta	B	329.866.600	53,20	329.866.600	39,89
Corpus Sigorta	B	104.133.400	16,80	104.133.400	12,59
Halka Açık Kısım	B	-	-	207.000.000	25,03
Toplam		**620.000.000**	**100,00**	**827.000.000**	**100,00**

2.3. Portföy Hakkında Bilgiler

Quick Tower Projesi

Quick Tower Projesi, İstanbul Ataşehir'de 10.577,47 m² yüz ölçümlü arsa üzerine kurulu 30 katlı A+ ofis ve dükkan binasıdır. 2015 yılında yapımı tamamlanan binanın 104 ayrı bağımsız bölüm ve 713 araç kapasitesine sahip bir otopark bulunmaktadır. Bu 104 ayrı bölümün 9,10,11,12,16 bağımsız bölümler hariç diğer tüm bölümleri Şirket adına kayıtlıdır. TSKB Değerleme tarafından hazırlanan değerleme raporu uyarınca, 9,10,11,12,16 bağımsız bölümler hariç binanın 71.441,89 m² kapalı alanı, yaklaşık 31.386 m² kiralanabilir alanı bulunmaktadır.

Quick Tower Projesi, ABD Yeşil Binalar Konseyi (USGBC) tarafından geliştirilmiş, geleneksel yapılara göre daha sağlıklı, çevreci ve ekonomik olarak tasarruflu binaları tanımlayan yeşil bina derecelendirme sistemlerinden biri olan Leed (Leadership in Energy and Environmental Design) tarafından Leed Platinum Sertifika'sına sahip sayılı ofis binalarından biridir. Leed tarafından verilen sertifikalar ile binalar 4 seviyede derecelendirilmekte olup, platinum sertifikası en üst dereceyi belirtmektedir.

Quick Tower Projesi, Leed Platinum Sertifikası'na ilaveten aynı zamanda pek çok ulusal ve uluslararası platformda ödül sahibi olmuştur. Quick Tower, 2014 yılında, Cityscape Global 2014 Fuarı'nda "En İyi Ticari Proje" dalında, "Gelecekteki Projeler" kategorisinde büyük ödüle layık görülmüştür. Quick Tower Projesi (AND adıyla) 2015 ve 2016 yıllarında, Avrupa Gayrimenkul Ödülleri'nde "En İyi Ofis Geliştirme", "En İyi Ticari Yüksek Bina", "En İyi Ticari Renovasyon ve Yenileme" ve "En İyi Ofis Mimarisi" ödüllerini kazanmıştır. Atıl durumda olan bir binanın yıkılarak kente yeniden kazandırılmasını sağlayan Quick Tower Projesi, "Ticari Renovasyon ve Yenileme" kategorisinde yüksek ödül ile ödüllendirilmiştir. Quick Tower Projesi (AND adıyla), aynı zamanda Avrupa Gayrimenkul Ödülleri'nde "Ofis Mimarisi", "Yüksek

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
www.ykyatirim.com.tr

Katlı Ofis Geliştirme" kategorilerinde 5 yıldız ile ödüllendirilerek Türkiye'yi Uluslararası Gayrimenkul Ödülleri'nde temsil etmeye de hak kazanmıştır. Quick Tower Projesi (AND Kozyatağı adıyla), 2016 yılında British Safety Council tarafından yapılan değerlendirme çerçevesinde, Türkiye'nin 5 yıldız sertifikası almaya hak kazanan ilk ofis binası olmuştur. 2020 yılında ise Quick Tower Projesi, dünyanın her köşesinden projenin değerlendirildiği Dünya Mimarlık Topluluğu Ödülleri'nde özgün mimari tasarımıyla ödül sahibi olmuştur.

Binada bulunan kiracı portföyü ağırlıklı olarak yabancı firmalardan oluşmaktadır. Şirket perakende alanların kiralanmasından elde edilen ciro üzerinden belirlenen oranlarda kira geliri elde etmekte, ofis alanlarından ise sabit kira geliri elde etmektedir. Elde edilen bu kira gelirleri doğrusal yöntemle gelir tablosuna aktarılmaktadır.

Maidan İş ve Yaşam Merkezi

Ankara ili, Çankaya ilçesinde bulunan Maidan İş ve Yaşam Merkezi, 22.435 m² yüz ölçümlü arsa üzerine kurulu, 4 adet bloğu bulunan 19 ve 5 katlı ofis binalarından oluşmaktadır. Maidan İş ve Yaşam Merkezi'nin B bloğunda 164, 165 ve 166 numaralı 3 adet bağımsız bölüm Şirket adına kayıtlıdır. TSKB Değerleme tarafından hazırlanan ve pazar yaklaşımı uygulanan değerleme raporu uyarınca, Şirket'in maliki bulunduğu bu 3 adet bağımsız bölümün toplam kiralanabilir alanı 317,00 m²'dir.

Şirket Maidan İş ve Yaşam Merkezi'nde maliki bulunduğu bağımsız bölümlerden sabit kira geliri elde etmekte ve elde ettiği kira gelirlerini doğrusal yöntemle gelir tablosuna aktarmaktadır.

Şirket'in mülkiyetinde bulunan Quick Tower Projesinde bulunan toplam 99 adet bağımsız bölüm 31.12.2015 tarihi itibarıyla toplam 218.459.621,20 TL bedel ile aktifleştirilmiştir. Maidan İş ve Yaşam Merkezi'nde bulunan toplam 3 adet bağımsız bölüm ise 08.09.2022 tarihi itibarıyla toplam 12.700.000 TL satış bedeli ile satın alınmış olup, anılan bu gayrimenkullerin satış bedeli işbu İzahname tarihi itibarıyla tamamen ödenmiştir.

TSKB Değerleme tarafından hazırlanan ve pazar yaklaşımı uygulanan değerleme raporu uyarınca, 9,10,11,12,16 bağımsız bölümler hariç Quick Tower Projesi'nin piyasa değeri 30.06.2023 tarihi itibarıyla KDV hariç 2.856.245.000 TL, KDV dahil 3.370.369.100 TL'dir. TSKB Değerleme tarafından hazırlanan ve pazar yaklaşımı uygulanan değerleme raporu uyarınca, Şirket'in Maidan İş ve Yaşam Merkezi'nin B numaralı bloğunda maliki bulunduğu 164, 165 ve 166 numaralı bağımsız bölümlerinin piyasa değeri 30.06.2023 tarihi itibarıyla KDV hariç 24.735.000 TL, KDV dahil 29.187.300 TL'dir.

İzahname'de yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibarıyla hasılatı Quick Tower Projesi ve Maidan İş ve Yaşam Merkezi'nden elde ettiği kira gelirlerinden oluşmakta olup, söz konusu tutarlar aşağıda yer almaktadır.

Tablo 4: Hasılat

Hasılat (TL)	30.06.2023	%	31.12.2022	%	31.12.2021	%	31.12.2020	%
Quick Tower Projesi	46.747.780	99,27	58.944.495	99,87	37.904.107	100	30.534.190	100
Maidan İş ve Yaşam Merkezi	341.868	0,73	71.566	0,13	0	0	0	0
Toplam	47.089.648	100	**59.016.061**	**100**	**37.904.107**	**100**	**30.534.190**	**100**

Şirket'in Quick Tower Projesi'nde maliki bulunduğu bağımsız bölümlerden kiraya verilenlerin yaklaşık %14'lük bir bölümü ilişkili şirketler tarafından kiralanmıştır. Şirket'in Quick Tower Projesi'nde maliki bulunduğu bağımsız bölümlerden kiraya verilenlere ilişkin herhangi bir geçmiş dönem alacağı bulunmamaktadır. Maidan İş ve Yaşam Merkezi'nde kiraya verdiği bağımsız bölümlere ilişkin olarak ise 30.06.2023 tarihi itibarıyla 81.235 TL alacağı bulunmaktadır.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.S.
www.ykyatirim.com.tr

2.4. Özet Finansal Durum

Tablo 5: Varlıklar

VARLIKLAR (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş				31.12.2022 30.06.2023 Değişimi (%)	31.12.2021 31.12.2022 Değişimi (%)	31.12.2020 31.12.2021 Değişimi (%)
	30.06.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020			
Dönen Varlıklar	**161.023.347**	**114.579.251**	**51.431.986**	**11.459.870**	**41%**	**123%**	**349%**
Nakit ve nakit benzerleri	84.225.762	48.494.805	20.328.552	4.660.769	74%	139%	336%
Finansal yatırımlar	63.525.000	52.536.500	13.259.950	-	21%	296%	-
Ticari alacaklar	9.524.812	12.135.612	15.725.441	3.750.129	-22%	-23%	319%
-İlişkili taraflardan diğer alacaklar	2.342.177	6.310.406	13.996.649	1.842.686	-63%	-55%	660%
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	7.182.635	5.825.206	1.728.792	1.907.443	23%	237%	-9%
Diğer alacaklar	994.869	93.589	19.250	77.636	963%	386%	-75%
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	994.869	93.589	19.250	77.636	963%	386%	-75%
Peşin ödenmiş giderler	2.370.410	983.214	500.437	2.436.912	141%	96%	-79%
Cârî dönem vergisiyle ilgili varlıklar	-	197.185	115.651	19.632	-	71%	489%
Diğer dönen varlıklar	382.494	138.346	1.482.705	514.792	176%	-91%	188%
Duran Varlıklar	**2.883.212.000**	**2.101.559.193**	**1.097.998.930**	**681.588.053**	**37%**	**91%**	**61%**
Diğer alacaklar	3.857	3.857	142.569	142.569	0%	-97%	0%
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	2.880.980.000	2.099.720.000	1.096.769.415	680.650.505	37%	91%	61%
Maddi duran varlıklar	2.152.742	1.753.564	992.431	202.745	23%	77%	389%
Maddi olmayan duran varlıklar	75.401	81.772	94.515	232.285	-8%	-13%	-59%
Toplam Varlıklar	**3.044.235.347**	**2.216.138.444**	**1.149.430.916**	**693.047.923**	**37%**	**93%**	**66%**

Tablo 6: Kaynaklar

KAYNAKLAR (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş				31.12.2022 30.06.2023 Değişimi (%)	31.12.2020 31.12.2021 Değişimi (%)	31.12.2021 31.12.2022 Değişimi (%)
	30.06.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**17.506.551**	**18.987.654**	**11.010.996**	**338.646.903**	**-8%**	**72%**	**-97%**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	13.158	1.527	174.206.834	-	762%	-100%
- Banka Kredileri	-	-	-	174.206.834	-		-100%
- Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	13.158	1.527	-	-	762%	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	-	-	146.038.221	-	-	-100%
- Banka Kredileri		-	-	145.781.104		-	-100%
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	-	-	-	257.117	-	-	-100%
Ticari Borçlar	2.046.639	1.081.039	4.355.151	1.617.591	89%	-75%	169%
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	217.677	747.096	373.947	1.081.672	-71%	100%	-65%
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	1.828.962	333.943	3.981.204	535.919	448%	-92%	643%

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
www.ykyatirim.com.tr

KAYNAKLAR (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş				31.12.2022 30.06.2023 Değişimi (%)	31.12.2020 31.12.2021 Değişimi (%)	31.12.2021 31.12.2022 Değişimi (%)
	30.06.2023	31.12.2022	31.12.2021	31.12.2020			
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	391.592	210.942	40.606	767.124	86%	419%	-95%
Diğer Borçlar	36.333	-	-	7.487.361	86%	-	-100%
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar		-	-	7.477.671	-	-	-100%
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	36.333	-	-	9.690	-	-	-100%
Ertelenmiş Gelirler	10.660.721	7.779.061	6.380.577	7.393.809	37%	22%	-14%
Kısa Vadeli Karşılıklar	170.632	196.722	178.887	358.641	-13%	10%	-50%
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	-	83.450	178.887	259.351	-	-53%	-31%
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	170.632	113.272	-	99.290	51%	-	-100%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.200.634	9.706.732	54.248	777.322	-57%	17793%	-93%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**5.627.732**	**4.474.754**	**190.883.132**	**306.914.801**	**26%**	**-98%**	**-38%**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	-	-	201.368.910	-	-	-100%
- Banka Kredileri	-	-	-	201.245.578	-	-	-100%
- Kiralama İşlemlerinden Borçlar	-	-	-	123.332	-	-	-100%
Diğer Borçlar	5.625.710	4.474.754	2.977.119	1.921.928	26%	50%	55%
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	5.625.710	4.474.754	2.977.119	1.921.928	26%	50%	55%
Ertelenmiş Gelirler	-	-	1.143.000	1.335.005	-	-100%	-14%
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.022	-	-	558.075	-	-	-100%
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	2.022	-	-	558.075	-	-	-100%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-		186.763.013	101.730.883	-	-100%	84%
Özkaynaklar	**3.021.101.064**	**2.192.676.036**	**947.536.788**	**47.486.219**	**38%**	**131%**	**1895%**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**3.021.101.064**	**2.192.676.036**	**947.536.788**	**47.486.219**	**38%**	**131%**	**1895%**
Ödenmiş Sermaye	620.000.000	620.000.000	612.336.923	40.500.000	0%	1%	1412%
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-	-	-193.382	-	-	-100%	-
- Gerçeğe uygun değer farkı diğer kapsamlı gelire yansıtılan finansal varlıklardan kazançlar/(kayıplar)	-	-	-193.382	-	-	-100%	-
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	1.572.676.036	335.393.247	6.986.219	62.571.330	369%	4701%	-89%
Net Dönem Karı/Zararı	828.425.028	1.237.282.789	328.407.028	-55.585.111	-33%	277%	-691%
Toplam Kaynaklar	**3.044.235.347**	**2.216.138.444**	**1.149.430.916**	**693.047.923**	**37%**	**93%**	**66%**

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sicil No. 25089 | Mersis No: 0623-1910-0016
www.ykyatirim.com.tr

Tablo 7: Kâr ve Zarar Tablosu

Kâr ve Zarar Tablosu (TL)	01.01.2023-30.06.2023	01.01.2022-30.06.2022	01.01.2022-31.12.2022	01.01.2021-31.12.2021	01.01.2020-31.12.2020
Hasılat	47.082.862	24.957.022	59.016.061	37.904.107	30.534.190
Satışların Maliyeti (-)	-4.063.036	-2.781.833	-3.972.485	-4.380.268	-5.221.653
BRÜT KAR (ZARAR)	**43.019.826**	**22.175.189**	**55.043.576**	**33.523.839**	**25.312.537**
Genel Yönetim Giderleri (-)	-14.262.590	-1.523 704	-12.571.251	-4.812.660	-14.749.060
Pazarlama Giderleri (-)	-13.860			-270 374	-1.902.562
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	362.760	3 133.946	1.991.461	3.763 641	14.278.544
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-1.912.269	-1.491.674	-1.533.414	-1.598.606	-415.157
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	**27.193.867**	**22.293.757**	**42.930.372**	**30.605.840**	**22.524.302**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	802.104.293	540.233.493	997.391.728	418.387.301	49.491.308
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-869.000	-	-	-	-
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	**828.429.160**	**562.527.250**	**1.040.322.100**	**448.993.141**	**72.015.610**
Finansman Gelirleri	-	-	10.152.152	8.584.179	479.589
Finansman Giderleri (-)	-4.132	-4.472	-12.240	-44.080.398	-116.538.710
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	**828.425.028**	**562.527.250**	**1.050.462.012**	**413.496.922**	**-44.043.511**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri- Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-	186.820.777	186.820.777	-85.089.894	-11.541.600
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI / (ZARARI)	**828.425.028**	**749.343.555**	**1.237.282.789**	**328.407.028**	**-55.585.111**
DÖNEM KARI / (ZARARI)	**828.425.028**	**749.343.555**	**1.237.282.789**	**328.407.028**	**-55.585.111**
Dönem Karı (Zararının) Dağılımı	**828.425.028**	**749.343.555**	**1.237.282.789**	**328.407.028**	**-55.585.111**
Ana Ortaklık Payları	828.425.028	749.343.555	1.237.282.789	328.407.028	-55.585.111
Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç/(Zarar)	1.3362	1.2235	0,0201	0,007	-0,0137
DİĞER KAPSAMLI GELİR / (GİDER) Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar	-	**193.382**	-	**-193.382**	-
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Finansal Varlıklardan Kazançlar/(Kayıplar)	-	251.147	-	-251.147	-
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	-	-57.765	-	57.765	-
DİĞER KAPSAMLI GELİR / (GİDER)		**193.382**	-	**-193.382**	-
Toplam Kapsamlı Gelir Dağılımı	**828.425.028**	**749.536.937**	**1.237.282.789**	**328.213.646**	**-55.585.111**

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mahallesi Dönen Sok. No: 21 34330 Levent - Beşiktaş / İSTANBUL
Sicil No: 257 [illegible] | Mersis No: 0388-0020-1010-0016
www.ykyatirim.com.tr

3. Şirket'in Faaliyet Gösterdiği Sektör

Gayrimenkul sektörü, AVM ve perakende sektörü, turizm ve otel, ofis, lojistik ve konut sektörlerini içinde barındıran, ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biridir. İnşaat sektörünün 2023 yılı 1. çeyreği itibarıyla GSYH içindeki payı %5,4 olmakla birlikte, birçok alt sektör üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri bulunmaktadır. [1]

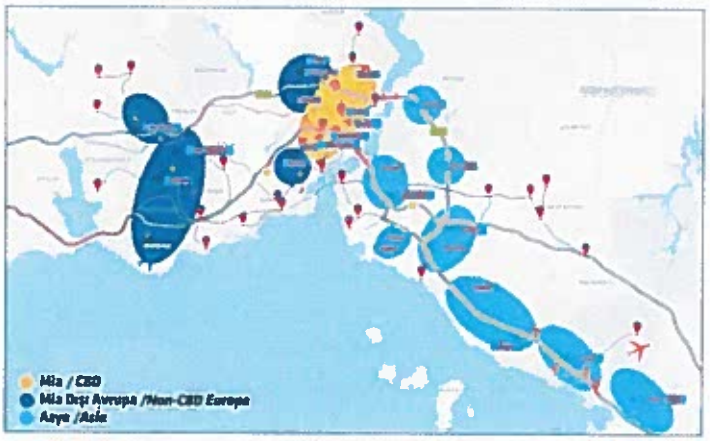
Şirket gayrimenkul sektörü içinde ağırlıklı olarak ofis ve ticari gayrimenkul segmentinde faaliyet göstermektedir. Bu doğrultuda, takip eden bölümlerde ofis ve ticari gayrimenkul sektörüne dair çeşitli göstergeler ele alınacaktır.

3.1. Ofis ve Ticari Gayrimenkul Sektörü

2022 yılı pandeminin görünürdeki etkisinin yitirildiği fakat ekonomik etkilerinin devam ettiği bir yıl olmuştur. Ayrıca, Rusya-Ukrayna savaşı ile artan enflasyon tüm dünyanın ve Türkiye'nin gündeminde yer almıştır. Bu süreçte Rusya'ya karşı uygulanan yaptırımların ardından birçok uluslararası firma Rusya'daki faaliyetlerini sonlandırmayı ya da askıya almayı tercih etmiştir. Bu anlamda Türkiye gerilimin ortasında jeopolitik konumunun avantajı itibariyle birçok Avrupa, Rusya ve Ukrayna menşeili firmanın tercih ettiği öncelikli ülke haline gelmiştir. [2]

Şirket işbu İzahname tarihi itibarıyla ağırlıklı olarak İstanbul ilinde faaliyet göstermekte olduğundan, ofis ve ticari gayrimenkul verilerinde İstanbul ili esas alınmıştır. Bu doğrutuda, 2023 yılı 1. çeyrek itibarıyla, İstanbul ofis pazarında genel arz 6,46 milyon m² olarak aynı seviyede kalmıştır. 2022 yılında 2021'e göre neredeyse 2 kat fazla işlem gerçekleşmiş ve toplamda 516.789 m² işleme ulaşılmıştır. Birinci çeyrekte kaydedilen kiralama işlemleri ise yaklaşık 29,5 bin m² olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı dönemine göre bakıldığında %76,1 oranında azalma kaydedilmiştir. Bununla birlikte, birinci çeyrekte gerçekleşen kiralama anlaşmaları metrekare bazında %85, sayıca, %82 oranında yeni kiralama anlaşmalarından oluşmuştur. [1]

Yıl içinde artan enflasyon ve döviz kurunda devam eden hareketlilik neticesinde birincil kiralarda Türk Lirası ve ABD doları bazında artış kaydedilmiştir. Pandemi sonrasında A sınıfı ofislere talebin artması ve erişilebilirliğin yüksek olduğu merkezi iş alanı (MİA) bölgesine olan talebin yükselmesi ile boşluk oranları ciddi düşüş kaydetmiştir. Böylece, bu durumunun birincil kiralar üzerinde dolar bazında yukarı yönlü ciddi bir baskı yarattığı görülmektedir. Birinci çeyrekte, metrekare bazında anlaşmaların, %38'i MİA'da gerçekleşmiş olup bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla minimal bir artış kaydedilmiştir. İşlemlerin %32'si Anadolu yakasında gerçekleşip geçen yıla kıyasla azalış kaydederken, %30'u ile düşüş göstererek MİA dışında Avrupa yakasında gerçekleşmiştir. [1]



[1] *Kaynak: GYODER 2023 1. Çeyrek Raporu*
[2] *Kaynak: GYODER 2022 4. Çeyrek Raporu*

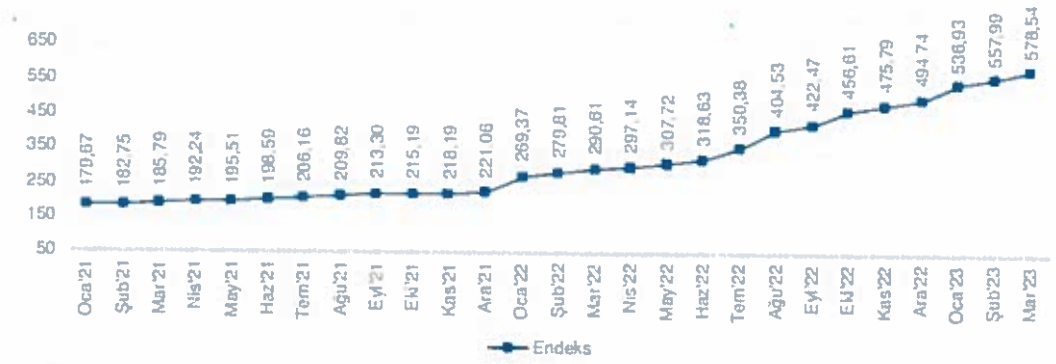
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sicil No. 25[illegible]89 | Mersis No: 0388-0023-1010-0016
www.ykyatirim.com.tr

Grafik 1: Ofis Mevcut ve Gelecek Stok Bilgisi[1]

2022 yılında etkisini gittikçe kaybeden pandemiye rağmen, hibrit çalışma modeli popülerliğini korumaktadır. Bu bağlamda, ofis mekanlarında nicelikten çok nitelik ön plana çıkarak üretkenliği teşvik eden; inovasyon, sosyalleşme, iş birliği ve şirket kültürü gelişimini sağlayarak çalışanları en doğru mekanda bir araya getirme imkanı sunan ofislere olan yüksek talep sürekliliğini korumaktadır. Ayrıca, mevcut ofislerini de bu sisteme adapte etme yoluna giden birçok firma uygun renovasyon çalışmalarıyla metrekare optimizasyonu yaparak ortak çalışma alanlarını arttırma stratejisi izlemektedir. [1]

Türkiye Ticari Gayrimenkul Endeksi 2022 yılı Aralık ayı sonu itibarıyla 494,74 puan seviyesinde gerçekleşmiş olup, endeks, geçen senenin aynı ayına oranla 273,69 puan artış gösterirken, aylık 18,96 puan artış göstermiştir. Ayrıca, 2022 yılına 269,37 puan seviyesinde başlayan endekste, 12 aylık dönemde 225,37 puanlık bir artış yaşanmıştır. [2]

Grafik 2: Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi [1]



Grafik 3: Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi (Ocak 2014=100) [1]

2023 Yılı 1. çeyreğinde genel arz 6,46 milyon m² olup bir önceki çeyrekle aynı seyretti. İstanbul genelinde gerçekleşen toplam kiralama işlemleri 29,5 bin m²'dir. Bu çeyrekte gerçekleşen kiralama işlemleri, bir önceki çeyreğe göre %42,5 azalış, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %76 azalış göstermiştir. [1]

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mersis No: 0388-0023-1910-0016
www.ykyatirim.com.tr

Tablo 8: Bölgelere Göre İstanbul Ofis Pazarı [1]

Adet	Ç3'22			Ç4'22			Ç1'23		
Avrupa Yakası	**Stok (bin m²)**	**Boşluk Oranı (%)**	**Birincil Kira (ABD doları/m² /ay)**	**Stok (bin m²)**	**Boşluk Oranı (%)**	**Birincil Kira (ABD doları/m² /ay)**	**Stok (bin m²)**	**Boşluk Oranı (%)**	**Birincil Kira (ABD doları/m² /ay)**
Levent – Etiler	886	11	27	886	9,0	35	886	8,4	37
Maslak	927	22	15	927	18,4	20	927	18,7	22
Z.Kuyu – Şişli Hattı	529	12	15	529	8,2	25	529	9,0	25
Taksim ve Çevresi	187	11	10	187	10,3	15	206	13,5	15
Kağıthane	289	19	10	289	21,1	13	309	25,9	13
Beşiktaş*	105	17	9	105	14,7	20	105	19,2	20
Batı İstanbul**	673	5	8	673	4,7	10	674	4,3	10
Cendere – Seyrantepe	376	37	10	376	37,2	10	376	36,0	10
Anadolu Yakası	**Stok (bin m²)**	**Boşluk Oranı (%)**	**Birincil Kira (ABD doları/m² /ay)**	**Stok (bin m²)**	**Boşluk Oranı (%)**	**Birincil Kira (ABD doları/m² /ay)**	**Stok (bin m²)**	**Boşluk Oranı (%)**	**Birincil Kira (ABD doları/m² /ay)**
Kavacık	93	13	9	93	11,4	10	93	11,3	12
Ümraniye	765	14	12	745	10,3	12	745	10,4	12
Altunizade	86	39	12	86	36,2	13	86	36,2	15
Kozyatağı	768	17	16	806	17,7	17	768	14,4	18
Doğu İstanbul***	485	25	8	511	30,0	9	511	29,0	10

** Nişantaşı-Akaretler-Barbaros-Maçka-Teşvikiye bölgelerini kapsamaktadır.*

***Güneşli-Yenibosna-Bakırköy-İkitelli bölgelerini kapsamaktadır.*

****Küçükyalı-Maltepe-Kartal-Pendik bölgelerini kapsamaktadır.*

2023 yılının Başında boşluk oranı %15,8 olarak kaydedilmiştir. Pandemi sonrası artan nitelikli A sınıfı ofis talebiyle birlikte MİA bölgesinde boşluk oranları ciddi düşüş kaydetmiştir. Diğer taraftan fonksiyon değişikliğine giden binalar piyasadaki arz sıkıntısını derinleştirmektedir. Bu durumda boşluk oranlarındaki düşüş ve arz kısıtlılığı neticesinde ABD doları bazında birincil kiralarda geçen yıla kıyasla artış kaydedilmiş ve metrekare başına ayda 25 USD'den 37 USD'ye çıkmıştır. Önümüzdeki dönemde yükselen talebin ve boşluk oranlarındaki düşüşün devam edeceği ve birincil kiralar üzerinde yukarı yönlü hareketin sürekliliğini koruyacağı öngörülmektedir. [1]

Tablo 9: Kiralama İşlemleri [1]

	Ç1'22	Ç4'22	Ç1'23
Gerçekleşen Toplam Kiralama İşlemi (bin m²)	123	51	29,5
[Prime] Birincil Kira (ABD Doları/m²/ay)*	23	25	37
[Prime] Birincil Getiri Oranı (%)	7,75	7,75	7,75
Boşluk Oranı (%)	20,02	22,90	15,80

(*) Gerçekleşen kiralama işlemleri içinde uç değerler hariç tutularak en yüksek çeyrek dilimde yer alan kira değerlerinin ortalamasıdır.

Başlıca yeni kiralama işlemleri arasında; Amadeus (3.800m², Torun Center), Cloud Spaces (2.580 m², Galataport), Karub Enerji (1.380 m², Galataport), Swatch (1.369 m², River Plaza), Iyzico (1.329 m², İnci Ofis), Valeo (1.060 m², ETS Plaza), E-Ofis (1.060 m², ETS Plaza) ve Regus (1.016 m², Galataport) bulunmaktadır. [1]

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mahallesi Cömert Sokak No:[illegible]
Sicil No: 25768 | Mersis No: 0388-0023-1910-[illegible]
www.ykyatirim.com.tr

İstanbul'a ilaveten ticari gayrimenkullerin il bazında dağılımına bakıldığında ise öne çıkan iller aşağıdaki şekildedir:

Tablo 10: Ticari Gayrimenkullerin İl Bazında Dağılımı[1]

İl	Ticari Gayrimenkul Ortalama Birim Satış Fiyatı (TL/m²)	Dükkan ve Mağazalar Ortalama Birim Satış Fiyatı (TL/m²)	Ofis ve Bürolar Ortalama Birim Satış Fiyatı (TL/m²)
İstanbul	26.169	30.806	32.159
İzmir	22.115	21.737	25.578
Bursa	18.503	19.211	18.522
Ankara	17.623	17.563	20.193
Antalya	23.001	25.065	26.920
Kocaeli	17.314	17.071	18.867
Adana	15.675	16.604	17.168

3.2. Borsada İşlem Gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

GYO Endeksi 2021 yılını 721 puanda, 2022 yılı 4. çeyrekte 2000 puanı da aşarak tarihi bir rekorla %191'lik bir getiri ile 2022 yılını 2.099 puandan kapatmıştır. 2023 yılında 1. Çeyrekte minimal bir gerilemeyle 1.613 puanla kapatmıştır. BIST 100 endeksine paralel gelişen bu büyüme ile piyasa değeri 191,7 milyar TL'ye (10,06 milyar ABD doları) ulaşmıştır. 2022 yılında 2 GYO daha kurularak sayıları 39'a ulaşan GYO'ların 2023 yılının ilk çeyreğinde halka açıklık ve fiili halka açıklık oranları da sırasıyla %49,09 ve %32,88'e gelmiştir. Aynı zamanda 2023 yılının ilk çeyreğinde yatırımcı sayısında da ciddi bir değişim yaşanmamış, yerli yatırımcı sayısı bir gerileme kaydederek 793.923'e gelmiş yabancı yatırımcı sayısı da minimal gerileme göstererek2.781'e düşmüştür. Yabancı yatırımlarda net çıkışının bir yıl içerisinde 57 milyon USD azalarak 53 milyon USD'ye ulaştığı görülmektedir. Uyruk bazında GYO'lara yatırım yapan yabancı yatırımcılar sıralamasında ABD ilk sıradaki yerini korurken; ilk 5 ülke listesinde değişim görülmemiştir. ABD'yi Hollanda ve Birleşik Krallık takip ederken; Birleşik Arap Emirlikleri dördüncü sıraya yükselmiş ve ardından Bahreyn beşinci sırada yer almıştır. [1]

GYO endeksi TL bazında 2022 yılı birinci çeyrekte 912 ile tamamladığı artış trendini 2022 yılı ikinci çeyrek itibarıyla da devam ettirmiş ve 2022 yılı ikinci çeyrek sonu itibarıyla 1.081 seviyesinde kapanmıştır. GYO endeksi TL bazında 2022 yılı 3. çeyrekte 1.129,65 ile tamamladığı seyrine 2022 yılı 4. çeyrek sonu itibariyle 2.098,94 seviyesinde kapatmıştır. 2023 yılının ilk çeyreğine tersine bir istikamette azalarak başlamış ve 1.613,46 seviyesinde kapatmıştır. [1]

Grafik 4: BIST GYO Endeks Performansı (TL*) [1]

Kaynak: BIST
*Her ayın son günü endeks kapanış fiyatları dikkate alınmıştır

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sicil No. 257689 | Mersis No: 0388-0023-1910-0018
www.ykyatirim.com.tr

Tablo 11: GYO'ların Aktif Toplamı Gelişimi (TL) [1]

	2018	2019	2020	2021	2022
EMLAK KONUT GYO	23.319.270.000	24.185.242.000	28.644.290.000	30.760.452.000	46.959.179.000
TORUNLAR GYO	12.274.439.000	13.720.073.000	13.714.787.000	19.906.999.000	39.280.748.000
SİNPAŞ GYO	5.020.175.511	5.290.965.091	5.806.556.401	11.323.329.074	18.770.764.848
ÖZAK GYO	3.572.298.881	4.779.523.374	5.875.358.220	9.063.025.959	19.617.524.962
ZİRAAT GYO	-	-	-	8.643.897.092	20.662.426.003
AKİŞ GYO	5.611.716.967	6.298.884.591	6.104.877.531	7.729.416.023	13.862.876.767
BAŞKENT GYO	-	-	-	7.098.060.198	-
AKFEN GYO	2.436.937.014	2.662.935.747	2.903.964.639	6.863.235.275	12.386.046.803
İŞ GYO	5.222.332.924	5.716.356.886	5.225.405.467	6.676.321.298	17.417.219.256
REYSAŞ GYO	2.280.416.105	2.797.660.567	3.488.987.951	5.670.383.640	14.817.154.181
SERVET GYO	982.982.537	1.130.380.497	2.633.369.710	5.242.516.560	9.995.828.604
VAKIF GYO	1.695.769.583	1.781.467.349	2.928.981.416	4.619.815.011	6.702.899.013
HALK GYO	2.626.879.485	3.039.209.130	3.514.726.080	4.578.221.287	14.307.529.731
PASİFİK GYO	-	-	-	3.562.512.146	9.531.314.201
ALARKO GYO	1.152.290.283	1.531.391.235	1.827.244.961	3.095.184.874	6.098.704.680
KİLER GYO	2.187.070.536	1.406.889.000	1.852.128.000	2.989.448.000	9.310.423.000
YENİ GİMAT GYO	2.109.119.413	2.301.984.960	2.234.541.646	2.834.952.147	5.983.416.604
KIZILBÜK GYO	-	-	-	2.699.287.485	6.925.429.347
DOĞUŞ GYO	1.835.870.497	1.963.079.100	1.963.246.567	2.439.909.289	5.095.843.430
YEŞİL GYO	2.265.040.280	2.285.760.316	2.033.990.607	2.054.423.715	4.683.182.221
NUROL GYO	1.781.231.509	1.743.949.491	1.640.071.662	1.644.540.772	1.726.059.072
MARTI GYO	609.751.232	658.878.752	921.286.648	1.477.710.778	3.568.286.832
PEKER GYO	526.457.046	542.358.817	508.144.908	1.224.152.069	1.991.257.323
PANORA GYO	956.398.113	969.316.969	958.329.423	1.171.742.221	2.992.415.097
ŞEKER GYO	-	-	-	-	2.904.382.591
ÖZDERİCİ GYO	554.872.641	505.551.447	465.314.478	1.049.011.885	2.304.233.502
DENİZ GYO	563.326.508	848.898.118	1.053.516.529	1.006.506.733	1.571.031.317
TSKB GYO	509.427.257	575.200.186	603.049.652	743.565.289	1.817.661.889
EYG GYO	-	-	-	-	2.904.382.591
ATAKULE GYO	487.324.309	526.878.523	528.413.783	614.539.183	3.609.373.788
MİSTRAL GYO	236.072.425	257.289.455	264.684.696	490.003.196	1.215.847.830
AVRASYA GYO	180.491.366	207.402.098	264.113.051	365.029.346	657.257.069
AKMERKEZ GYO	265.538.439	258.501.624	265.747.122	260.845.565	3.299.209.588
KÖRFEZ GYO	108.177.015	123.484.705	166.389.870	185.080.265	307.699.592
PERA GYO	135.207.980	128.009.298	126.230.164	146.616.125	577.765.874
ATA GYO	100.529.319	90.263.702	86.955.492	127.537.463	243.146.871
KORAY GYO	93.296.774	97.183.978	97.400.240	122.991.021	623.867.637
TREND GYO	106.365.490	77.319.209	69.362.217	104.297.707	172.981.026
İDEALİST GYO	10.049.786	16.440.579	29.915.302	89.286.357	163.651.542
TOPLAM TL	**81.817.126.225**	**88.518.729.794**	**98.801.381.433**	**158.674.846.048**	**313.853.126.107**
TCMB YIL SONU USD ALIŞ KURU	**5,26**	**5,94**	**7,34**	**12,98**	**18,70**
TOPLAM USD	**15.551.925.759**	**14.901.641.324**	**13.459.761.792**	**12.226.919.364**	**16.785.115.551**

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mersis No: 0368-0023-1910-0016
www.ykyatirim.com.tr

Tablo 12: GYO'ların Dönem Karı Gelişimi (TL) [1]

	2018	2019	2020	2021	2022
TORUNLAR GYO	1.287.204.000	865.790.000	293.001.000	5.306.805.000	18.436.300.000
SİNPAŞ GYO	-196.882.437	215.036.241	150.332.540	3.200.065.874	5.223.148.289
ÖZAK GYO	234.955.963	311.378.318	617.541.014	2.523.894.700	8.312.975.560
AKFEN GYO	104.492.321	165.355.553	-240.424.726	2.083.753.201	3.082.287.680
REYSAŞ GYO	212.108.681	548.706.853	410.426.474	1.547.649.705	8.338.680.843
EMLAK KONUT GYO	1.269.907.000	778.369.000	836.258.000	1.332.323.000	2.997.133.000
İŞ GYO	341.610.873	297.389.779	266.502.003	1.329.919.890	8.364.189.262
ZİRAAT GYO				1.320.242.261	10.945.313.261
ALARKO GYO	269.599.472	389.574.941	330.185.303	1.261.477.309	2.753.941.111
ŞEKER GYO	-	-	-	-	1.295.649.562
BAŞKENT GYO				716.656.154	-
YENİ GİMAT GYO	275.718.990	342.865.730	108.873.811	699.932.046	3.087.170.008
SERVET GYO	49.045.866	52.356.278	903.633.477	672.356.730	3.652.411.405
ÖZDERİCİ GYO	-60.788.632	-12.916.258	11.126.261	618.432.439	1.250.095.182
KİLER GYO	144.230.990	-447.638.000	-12.910.000	547.432.000	3.314.107.000
VAKIF GYO	40.755.562	96.152.268	118.592.111	474.687.944	2.332.117.148
HALK GYO	394.801.082	321.408.214	352.452.465	378.556.382	6.602.399.467
PEKER GYO	9.364.465	-1.096.376	67.428.985	302.942.638	360.214.176
PANORA GYO	66.193.235	62.539.398	29.433.274	249.689.360	1.837.646.714
AKİŞ GYO	1.029.882.607	549.043.489	-458.444.388	237.917.449	5.563.513.840
MİSTRAL GYO	6.103.327	34.893.382	12.599.942	215.347.298	743.784.458
TSKB GYO	-61.888.537	52.113.273	-45.781.223	124.879.321	1.069.466.398
KIZILBÜK GYO	-	-	-	104.664.926	3.204.451.039
DENİZ GYO	38.243.618	13.342.945	6.528.523	98.131.858	606.008.239
AKMERKEZ GYO	88.649.656	81.558.129	56.870.007	94.818.323	1.247.439.605
ATAKULE GYO	20.349.204	31.098.378	1.273.350	80.578.605	2.371.888.884
AVRASYA GYO	12.562.985	33.935.679	51.761.474	30.986.565	218.614.609
PASİFİK GYO	-	-	-	29.091.207	3.411.640.125
EYG GYO	-	-	-	-	119.841.365
TREND GYO	10.919.027	8.185.208	-1.735.827	27.736.308	55.842.173
KÖRFEZ GYO	4.657.052	13.420.572	6.277.619	24.402.821	128.805.381
KORAY GYO	8.464.917	3.878.313	1.540.396	24.101.349	(64.843.715)
ATA GYO	1.727.311	-7.525.067	-1.056.348	15.498.263	161.720.930
PERA GYO	-8.962.972	-8.202.160	-7.505.353	15.151.199	424.217.672
İDEALİST GYO	-1.008.898	273.605	7.104.738	3.653.338	58.374.055
MARTI GYO	-25.948.294	4.740.638	-38.824.528	-29.909.373	1.095.119.569
NUROL GYO	-235.960.059	-290.516.489	-217.208.470	-103.636.036	858.513.223
YEŞİL GYO	-157.800.020	-116.563.051	-237.911.520	-161.921.746	1.941.052.072
DOĞUŞ GYO	3.933.529	95.044.820	-360.865.188	-229.276.304	2.665.028.996
TOPLAM TL	**5.176.241.884**	**4.483.993.603**	**3.017.075.196**	**25.169.032.004**	**118.066.258.586**
TCMB HAZİRAN SONU USD ALIŞ KURU	**5,26**	**5,94**	**7,34**	**12,9775**	**18,70**
TOPLAM USD	**983.908.055**	**754.855.662**	**411.017.669**	**1.939.436.101**	**6.314.277.693**

Tablo 13: GYO'ların Özsermaye/Ödenmiş Sermaye Oranı (%)[1]

	2018	2019	2020	2021	2022
SERVET GYO	9,5	10,8	32,5	57,57	145,5
ALARKO GYO	107,4	142,1	28,1	47,52	90,7
ÖZAK GYO	7,4	6,7	9,6	18,48	23,4
YENİ GİMAT GYO	12,9	14,1	13,7	17,16	24,3

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mersis No: 0388-0023-1910-0016
www.ykyatirim.com.tr

	2018	2019	2020	2021	2022
TORUNLAR GYO	7,6	8,5	8,8	14,52	33,8
PANORA GYO	10,9	11,0	10,7	13,34	34,0
KIZILBÜK GYO	-	-	-	9,14	18,0
REYSAŞ GYO	4,7	6,9	8,6	7,90	24,6
AKMERKEZ GYO	7,0	6,7	6,4	6,79	88,0
İŞ GYO	3,7	4,0	4,3	5,71	14,5
EYG GYO	-	-	-	-	5,5
SİNPAŞ GYO	0,4	0,6	0,8	5,61	7,6
AKİŞ GYO	8,4	9,3	6,5	5,14	12,2
PASİFİK GYO	-	-	-	4,75	4,7
EMLAK KONUT GYO	3,4	3,6	3,8	4,14	4,8
ÖZDERİCİ GYO	1,7	1,6	1,7	4,03	9,1
MİSTRAL GYO	1,6	1,9	1,9	3,49	8,9
BAŞKENT GYO	-	-	-	3,38	-
AKFEN GYO	4,0	5,2	3,9	3,35	6,0
HALK GYO	2,7	2,8	3,0	3,24	6,6
MARTI GYO	3,0	2,9	3,7	3,15	9,1
AVRASYA GYO	2,4	2,9	3,7	3,13	5,7
KİLER GYO	9,5	5,9	2,0	2,84	4,2
KORAY GYO	2,0	2,0	2,1	2,69	1,0
TREND GYO	1,5	1,7	1,7	2,61	4,5
VAKIF GYO	4,4	4,6	3,1	2,44	4,2
ATAKULE GYO	2,5	2,1	2,1	2,30	6,8
KÖRFEZ GYO	1,5	1,7	1,8	2,19	4,1
ATA GYO	1,8	1,5	1,5	2,13	5,0
DENİZ GYO	5,0	5,3	2,5	1,80	3,3
ZİRAAT GYO	-	-	-	1,78	4,1
PEKER GYO	4,4	4,4	1,5	1,59	2,7
NUROL GYO	-0,2	1,7	1,1	1,30	3,8
DOĞUŞ GYO	2,7	2,9	1,9	1,22	9,2
İDEALİST GYO	0,7	0,7	1,4	1,17	2,3
TSKB GYO	0,9	1,0	0,9	1,14	2,8
PERA GYO	1,0	0,9	0,8	1,01	4,0
ŞEKER GYO	-	-	-	-	2,9
YEŞİL GYO	0,5	-0,1	-1,7	-2,08	6,2
SEKTÖR RASYOSU	**4,0**	**4,3**	**4,1**	**4,4**	**10,4**

Tablo 14: GYO'ların Sermaye Gelişimi (TL) [1]

	2018	2019	2020	2021	2022
ZİRAAT GYO	-	-	-	4.693.620.000	4.693.620.000
EMLAK KONUT GYO	3.800.000.000	3.800.000.000	3.800.000.000	3.800.000.000	3.800.000.000
AKFEN GYO	184.000.000	184.000.000	184.000.000	1.300.000.000	1.300.000.000
HALK GYO	858.000.000	928.000.000	970.000.000	1.020.000.000	1.570.000.000
TORUNLAR GYO	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000
VAKIF GYO	225.000.000	230.000.000	460.000.000	1.000.000.000	1.145.000.000
İŞ GYO	958.750.000	958.750.000	958.750.000	958.750.000	958.750.000
SİNPAŞ GYO	873.193.432	873.193.432	873.193.432	873.193.432	1.500.000.000
AKİŞ GYO	430.091.850	430.091.850	554.699.850	805.000.000	805.000.000
BAŞKENT GYO	-	-	-	700.000.000	-
PEKER GYO	73.100.000	73.100.000	253.000.000	669.833.747	669.833.747
TSKB GYO	300.000.000	300.000.000	500.000.000	650.000.000	650.000.000

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sicil No: 257699 | Mersis No. 0386-0023-1000-0016
www.ykyatirim.com.tr

	2018	2019	2020	2021	2022
KİLER GYO	124.000.000	124.000.000	620.000.000	620.000.000	1.395.000.000
REYSAŞ GYO	246.000.001	246.000.001	246.000.001	500.000.000	500.000.000
DENİZ GYO	50.000.000	50.000.000	150.000.000	400.000.000	400.000.000
ÖZAK GYO	250.000.000	364.000.000	364.000.000	364.000.000	728.000.000
DOĞUŞ GYO	332.007.786	332.007.786	332.007.786	332.007.786	332.007.786
MARTI GYO	110.000.000	110.000.000	110.000.000	330.000.000	330.000.000
NUROL GYO	80.000.000	205.000.000	295.000.000	310.200.000	335.348.000
PASİFİK GYO	-	-	-	267.500.000	1.000.000.000
ATAKULE GYO	154.000.000	231.000.000	231.000.000	263.340.000	526.680.000
ÖZDERİCİ GYO	250.000.000	250.000.000	250.000.000	250.000.000	250.000.000
KIZILBÜK GYO	-	-	-	240.000.000	300.000.000
YEŞİL GYO	235.115.706	235.115.706	235.115.706	235.115.706	235.115.706
YENİ GİMAT GYO	161.280.000	161.280.000	161.280.000	161.280.000	241.920.000
PERA GYO	89.100.000	89.100.000	89.100.000	142.560.000	142.560.000
MİSTRAL GYO	134.219.462	134.219.462	134.219.462	134.219.462	134.219.462
AVRASYA GYO	72.000.000	72.000.000	72.000.000	111.600.000	111.600.000
PANORA GYO	87.000.000	87.000.000	87.000.000	87.000.000	87.000.000
KÖRFEZ GYO	66.000.000	66.000.000	66.000.000	66.000.000	66.000.000
ALARKO GYO	10.650.794	10.650.794	64.400.000	64.400.000	64.400.000
SERVET GYO	52.000.000	52.000.000	52.000.000	52.000.000	52.000.000
ŞEKER GYO	-	-	-	-	813.555.283
EYG GYO	-	-	-	-	82.500.000
İDEALİST GYO	10.000.000	10.000.000	10.000.000	50.000.000	50.000.000
KORAY GYO	40.000.000	40.000.000	40.000.000	40.000.000	40.000.000
AKMERKEZ GYO	37.264.000	37.264.000	37.264.000	37.264.000	37.264.000
TREND GYO	30.000.000	30.000.000	30.000.000	30.000.000	30.000.000
ATA GYO	23.750.000	23.750.000	23.750.000	23.750.000	47.500.000
TOPLAM TL	**11.346.523.031**	**11.737.523.031**	**13.253.780.237**	**22.582.634.133**	**21.731.253.984**
TCMB YIL SONU USD ALIŞ KURU	**5,26**	**5,94**	**7,34**	**12,98**	**18,70**
TOPLAM USD	**2.156.764.628**	**1.975.947.448**	**1.805.569.135**	**1.740.137.479**	**1.162.204.799**

Tablo 15: GYO'ların Borçluluk Rasyosu [3] Gelişimi (%) [1]

	2018	2019	2020	2021	2022
TSKB GYO	49%	46%	23%	0,5%	0,5%
PANORA GYO	1%	1%	3%	1,0%	1,0%
ALARKO GYO	1%	1%	1%	1,1%	4,2%
ATAKULE GYO	21%	7%	7%	1,5%	0,8%
PERA GYO	33%	36%	41%	2,3%	1,8%
YENİ GİMAT GYO	1%	1%	1%	2,4%	1,6%
AKMERKEZ GYO	2%	4%	10%	3,0%	0,6%
ZİRAAT GYO				3,1%	6,1%
ÖZDERİCİ GYO	25%	20%	11%	3,9%	1,8%
AVRASYA GYO	5%	1%	0,5%	4,4%	2,5%
MİSTRAL GYO	11%	3%	3%	4,5%	1,5%
KORAY GYO	16%	16%	14%	12,4%	93,3%
PEKER GYO	39%	41%	23%	13,0%	10,6%
İŞ GYO	32%	32%	21%	18,0%	20,1%
EYG GYO	-	-	-	-	73,3%
KIZILBÜK GYO	-	-	-	18,8%	22,1%

[3] Toplam Yükümlülükler / Toplam Aktifler'dir.

YAPI KREDİ YATIRIM MEN. DEĞERLER A.S.
www.ykyatirim.com.tr

	2018	2019	2020	2021	2022
KÖRFEZ GYO	7%	8%	28%	22,0%	11,4%
TREND GYO	58%	32%	27%	24,8%	22,4%
ÖZAK GYO	48%	49%	41%	25,8%	13,0%
TORUNLAR GYO	38%	38%	36%	27,1%	14,0%
ŞEKER GYO	-	-	-	-	18,8%
HALK GYO	13%	15%	17%	27,9%	27,1%
DENİZ GYO	56%	69%	65%	28,5%	15,6%
MARTI GYO	46%	52%	56%	29,6%	15,7%
REYSAŞ GYO	50%	39%	40%	30,3%	17,1%
İDEALİST GYO	30%	55%	52%	34,5%	28,6%
AKFEN GYO	69%	64%	75%	36,6%	36,6%
KİLER GYO	46%	48%	34%	41,1%	37,2%
SERVET GYO	50%	50%	36%	42,9%	24,3%
AKİŞ GYO	35%	36%	41%	46,5%	29,2%
VAKIF GYO	42%	40%	51%	47,2%	28,8%
EMLAK KONUT GYO	44%	43%	49%	48,8%	60,9%
SİNPAŞ GYO	93%	89%	88%	56,8%	39,3%
ATA GYO	56%	60%	60%	60,3%	2,9%
PASİFİK GYO	-	-	-	64,3%	50,9%
BAŞKENT GYO				66,6%	-
NUROL GYO	101%	80%	80%	75,5%	26,5%
DOĞUŞ GYO	52%	50%	68%	83,4%	39,8%
YEŞİL GYO	95%	101%	120%	123,8%	68,8%
SEKTÖR RASYOSU	**45%**	**44%**	**45%**	**38%**	**27,8%**

Tablo 16: GYO'ların Aktif Karlılığı[4] Gelişimi (%) [1]

	2018	2019	2020	2021	2022
PANORA GYO	7%	6%	3%	59%	61,4%
NUROL GYO	-13%	-17%	-13%	44%	49,7%
ALARKO GYO	23%	25%	18%	41%	45,2%
AKMERKEZ GYO	33%	32%	21%	36%	37,8%
AKFEN GYO	4%	6%	-8%	30%	24,9%
TORUNLAR GYO	10%	6%	2%	28%	46,9%
ÖZDERİCİ GYO	-11%	-3%	2%	28%	54,3%
SERVET GYO	5%	5%	34%	27%	36,5%
TREND GYO	10%	11%	-3%	27%	32,3%
TSKB GYO	-12%	9%	-8%	27%	58,8%
PERA GYO	-7%	-6%	-6%	25%	73,4%
YENİ GİMAT GYO	13%	15%	5%	25%	51,6%
PEKER GYO	2%	0%	13%	21%	18,1%
İŞ GYO	7%	5%	5%	20%	48,0%
KÖRFEZ GYO	4%	11%	4%	20%	41,9%
KİLER GYO	7%	-32%	-1%	18%	35,6%
VAKIF GYO	2%	5%	4%	17%	34,8%
ZİRAAT GYO	-	-	-	15%	53,0%
MARTI GYO	-4%	1%	-4%	13%	30,7%
ATAKULE GYO	4%	6%	0%	13%	65,7%
SİNPAŞ GYO	-4%	4%	3%	13%	27,8%
ATA GYO	2%	-8%	-1%	12%	66,5%
REYSAŞ GYO	9%	20%	12%	10%	56,3%

[4] Dönem Karı / Toplam Aktifler'dir.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Çömlekçi Sok. No: 4
Akbank Plaza 21 - 22 - 23 - 24
Beşiktaş / İSTANBUL
Sicil No: 257689 Mersis No: 0388-0023-1510-0015
www.ykyatirim.com.tr

	2018	2019	2020	2021	2022
KORAY GYO	9%	4%	2%	10%	-10,4%
BAŞKENT GYO	-	-	-	10%	-
DENİZ GYO	7%	2%	1%	10%	38,6%
AVRASYA GYO	7%	16%	20%	8%	33,3%
HALK GYO	15%	11%	10%	8%	46,1%
EMLAK KONUT GYO	5%	3%	3%	4%	6,4%
İDEALİST GYO	-10%	2%	24%	4%	35,7%
KIZILBÜK GYO	-	-	-	4%	46,3%
ŞEKER GYO	-	-	-	-	44,6%
EYG GYO	-	-	-	-	7,1%
AKİŞ GYO	18%	9%	-8%	3%	40,1%
PASİFİK GYO	-	-	-	1%	35,8%
MİSTRAL GYO	3%	14%	5%	-2%	61,2%
ÖZAK GYO	7%	7%	11%	-6%	42,4%
YEŞİL GYO	-7%	-5%	-12%	-8%	41,4%
DOĞUŞ GYO	0%	5%	-18%	-9%	52,3%
SEKTÖR RASYOSU	**6,3%**	**5,1%**	**3,1%**	**15,9%**	**37,6%**

Tablo 17: GYO'ların Özsermaye Gelişimi (TL) [1]

	2018	2019	2020	2021	2022
EMLAK KONUT GYO	13.083.518.000	13.743.042.000	14.494.008.000	15.746.887.000,00	18.368.023.000
TORUNLAR GYO	7.613.718.000	8.478.139.000	8.769.917.000	14.519.010.000,00	33.795.413.000
ZİRAAT GYO	-	-	-	8.372.611.115,00	19.399.778.728
ÖZAK GYO	1.860.466.108	2.449.632.776	3.494.467.270	6.725.090.268,00	17.062.235.408
İŞ GYO	3.556.939.355	3.860.227.078	4.130.953.806	5.475.662.879,00	13.920.236.062
SİNPAŞ GYO	350.563.705	562.167.565	712.406.784	4.896.459.122,00	11.402.402.586
AKFEN GYO	743.995.844	959.543.722	717.955.002	4.353.151.599,00	7.851.547.236
AKİŞ GYO	3.630.805.417	4.020.450.560	3.607.213.978	4.138.127.237,00	9.814.638.514
REYSAŞ GYO	1.149.857.616	1.698.535.301	2.107.707.036	3.949.820.792,00	12.285.148.684
HALK GYO	2.275.075.016	2.578.219.682	2.926.488.712	3.300.178.143,00	10.433.172.290
ALARKO GYO	1.143.408.257	1.513.116.444	1.810.094.669	3.060.032.678,00	5.841.940.731
SERVET GYO	494.732.570	560.731.443	1.687.428.601	2.993.465.606,00	7.564.607.739
YEN GİMAT GYO	2.082.388.868	2.267.562.306	2.203.188.215	2.767.776.008,00	5.889.343.597
VAKIF GYO	981.030.288	1.063.660.615	1.444.475.244	2.441.130.020,00	4.772.769.354
BAŞKENT GYO	-	-	-	2.369.280.184,00	-
KIZILBÜK GYO	-	-	-	2.193.048.489,00	5.397.079.291
KİLER GYO	1.177.269.300	729.572.000	1.214.701.000	1.761.543.000,00	5.847.763.000
PASİFİK GYO	-	-	-	1.271.348.099,00	4.680.080.021
EYG GYO	-	-	-	-	453.142.615
ŞEKER GYO	-	-	-	-	2.357.285.449
PANORA GYO	946.821.397	959.535.895	932.767.169	1.160.271.529,00	2.962.248.243
PEKER GYO	322.578.660	321.505.713	389.005.749	1.065.016.216,00	1.779.302.610
MARTI GYO	329.792.130	314.180.371	403.552.390	1.040.661.286,00	3.006.931.513
ÖZDERİCİ GYO	416.723.929	403.947.165	415.059.765	1.007.663.650,00	2.263.823.328
TSKB GYO	258.087.638	310.106.668	464.638.714	739.912.461,00	1.809.468.500
DENİZ GYO	248.674.255	264.843.978	371.461.403	719.937.856,00	1.325.617.490
ATAKULE GYO	383.350.665	491.326.908	492.594.134	605.510.751,00	3.580.718.674
MİSTRAL GYO	209.710.861	248.583.933	256.819.977	467.767.857,00	1.197.096.868
DOĞUŞ GYO	884.454.554	979.262.620	622.998.844	405.361.121,00	3.069.751.712

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
www.ykyatirim.com.tr

NUROL GYO	-18.538.983	356.770.866	330.047.755	402.693.373,00	1.269.342.805
AVRASYA GYO	170.819.568	206.125.172	262.871.001	348.820.947,00	641.108.286
AKMERKEZ GYO	259.105.076	249.324.658	240.134.913	253.047.751,00	3.279.786.846
KÖRFEZ GYO	100.447.497	113.842.447	120.018.043	144.393.079,00	272.654.766
PERA GYO	90.190.858	81.969.421	74.407.951	143.283.114,00	567.419.487
KORAY GYO	78.062.797	81.933.122	83.765.798	107.764.023,00	41.998.736
TREND GYO	44.244.173	52.460.108	50.694.286	78.419.689,00	134.261.862
İDEALİST GYO	7.071.227	7.328.630	14.442.137	58.495.002,00	116.822.165
ATA GYO	43.756.166	36.231.099	35.174.751	50.634.153,00	236.006.157
YEŞİL GYO	121.015.722	-30.240.208	-402.464.842	-489.036.786,00	1.460.745.318
TOPLAM TL	**45.040.136.534**	**49.933.639.058**	**54.478.995.255**	**98.645.239.311**	**226.151.712.671**
TCMB YIL SONU USD ALIŞ KURU	**5,2609**	**5,9402**	**7,3405**	**12,9775**	**18,70**
TOPLAM USD	**8.561.298.739**	**8.406.053.510**	**7.421.700.873**	**7.601.251.344**	**12.094.773.999**

Şirket'in aktif büyüklüğü 30.06.2023 tarihi itibarıyla 3.044.235.347 TL'dir. Şirket'in dönem karı 31.12.2022 tarihi itibarıyla 1.237.282.247 TL olup 2023 yılının ilk 6 ayında dönem karı 828.429.160 TL'dir. Şirket'in özkaynaklarının ödenmiş sermayeye oranı 30.06.2023 tarihi itibarıyla %487'dir. Şirket'in sermayesi 30.06.2023 tarihi itibarıyla 620.000.000 TL'dir. Şirket'in borçuluk rasyosu 30.06.2023 tarihi itibarıyla %0,8'dir. Şirket'in aktif karlılık oranı 30.06.2023 tarihi itibarıyla %27,21'dir. Şirket'in özkaynakları 30.06.2023 tarihi itibarıyla 3.021.101.064 TL'dir.

3.3. Şirket'in Ofis ve Ticari Gayrimenkul Sektöründeki Yeri

Şirket'in işbu İzahname tarihi itibarıyla banka kredisi, tahvil ihracı gibi finansman yüklerinin bulunmaması yatırım alma ve yatırım yapma konusundaŞirket'in avantajlı hale gelmesini sağlamaktadır. 30.06.2023 tarihi itibarıyla Şirket'in gayrimenkul portföyünde bulunan toplam 102 gayrimenkulün 100'ü kiraya verilmiştir. Bu sayede Şirket, yüksek aktif varlıkları ile düzenli kira getirisine sahiptir.

Şirket'in portföyünde bulunan toplam 102 gayrimenkulin 99'u Quick Tower Projesi'nde yer almakta olup, Quick Tower Projesi Ataşehir ilçesinde konumlanmıştır. Ataşehir ilçesi, birçok büyük firma tarafından talep görerek gelişme trendini sürdürmekte olup, İstanbul Finans Merkezi de bu bölgede konumlanmaktadır. Ayrıca, Quick Tower Projesi ticari potansiyeli, görünürlüğü ve reklam kabiliyeti yüksek bir bina olup, Amerikan Yeşil Binalar Konseyi (USGBC) tarafından geliştirilmiş, geleneksel yapılara göre daha sağlıklı, çevreci ve ekonomik olarak tasarruflu binaları tanımlayan yeşil bina derecelendirme sistemlerinden biri olan Leed (Leadership in Energy and Environmental Design) tarafından Leed Platinum Sertifika'sına sahip sayılı ofis binalarından biridir.

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki dezavantajları arasında mevcut ölçeğine bağlı olarak portföyünü çok fazla çeşitlendirememiş olması gösterilebilir. Bu doğrultuda, Şirket halihazırda sınırlı bir kira gelirine sahiptir.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. [illegible] Sok. No: [illegible]
[illegible] - 22 - 23
34330 Levent - Beşiktaş / İSTANBUL
Sicil No. 257669 Mersis No. 0388-0023-1910-0016
www.ykyatirim.com.tr

4. Değerlemeye İlişkin Önemli Hususlar

4.1. Değerlemede Esas Alınan Finansal ve Operasyonel Veriler

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına RSM Turkey Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından 2023/6, 2022, 2021, 2020 hesap dönemleri için hazırlanan bağımsız denetim raporlarına, TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından 17.07.2023 tarihinde hazırlanan 2023REVB236 sayılı "3 Adet Ofis" ve 2023REV343 sayılı "99 Adet Bağımsız Bölüm" değerleme raporlarına, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve Yapı Kredi Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

İlgili bağımsız denetim raporlarına ve değerleme raporlarına Şirket'in (www.mhrgyo.com.tr) , Yapı Kredi Yatırım'ın (www.ykyatirim.com.tr) internet sitelerinden ve www.kap.org.tr adresinden ulaşılabilir.

4.2. Değerlemede Kullanılan Varsayımlar

Değerleme raporunun oluştulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağan dışı mali kriz, doğal afetler, olağan dışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi) alışılagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,
- Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışılagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- Türkiye ve dünya ekonomisini doğrudan etkileyen büyük gelişmeler yaşanmayacağı.

4.2.1.İndirgenmiş Nakit Akımları Varsayımları

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi 2023 (son 6 ay) - 2032 dönemi için projeksiyon yapılmıştır. Projeksiyon dönemi sonrasında devam eden değerin hesabında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.22 maddesinin a bendi uyarınca sınırsız ömürlü varlıklar için kullanılabilen sabit büyüme yöntemi kullanılmıştır ve sonsuz büyüme oranı %5,0 olarak belirlenmiştir.
- Türk Lirası (TL) cinsinden değerlenmiştir.
- Şirket'in portföy yapısının ağırlıklı olarak kira gelirlerine dayalı gayrimenkul yatırımlarından oluşması, Şirket'in stoksuz iş modeline sahip olması, ticari alacak ve ticari borç bakiyelerinin çok düşük olması gibi nedenlerden ötürü işletme sermayesi ihtiyacı oluşmadığı varsayılarak işletme sermayesi ihtiyacı projeksiyonlarda göz ardı edilmiştir.
- TÜFE yılsonu varsayımları için TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi Temmuz 2023 verileri dikkate alınmış olup 2023 için yılsonu TÜFE oranı %43,82 ve uzun dönem için ise %8,86'dır. 2023 yılından sonra kademeli bir düşüş ile 2027 yılında 5 yıl sonrası yılsonu beklentisine ulaştırılmıştır ve ilerleyen yıllar için enflasyonun sabit olacağı varsayılmıştır. 2023 yılı ortalama enflasyon oranı, TÜİK tarafından açıklanan 2022 yılsonu enflasyonu olan %64,27 ile 2023 yılındaki beklenen yılsonu enflasyonu olan %43,82'nin ortalaması alınarak %54,05 olarak hesaplanmıştır. İlerleyen yıllar için de aynı yöntem ile ortalama TÜFE hesaplanmıştır.

Tablo 18: Makro Projeksiyonlar [5]

	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
TÜFE Yılsonu	43,82%	25,00%	19,62%	14,24%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%
TÜFE Ortalama	54,05%	34,41%	22,31%	16,93%	11,55%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%
Risksiz Faiz Oranı	17,50%	17,50%	15,87%	14,24%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%

- 2023 yılı için halihazırda imzalanmış olan kira sözleşmelerine göre yıl içerisinde yapılacak zamlar gözetilerek hasılat geliri hesaplanmıştır. İlerleyen yıllar için yıllık ortalama TÜFE oranına ve mevcut kira sözleşmelerinin bir kısmının rayiç bedelin altında kalması da gözetilerek rayiç

[5] *Kaynak: TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi Temmuz 2023*

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.S.
Levent Mah. [illegible] Sok. No: [illegible]
[illegible] Levent - Beşiktaş / İSTANBUL
Sicil No. 257669 | Mersis No. 0386-0023-1910-0016
www.ykyatirim.com.tr

bedel düzeltme oranına göre kira gelirlerinin artacağı varsayılarak toplam kira geliri projekte edilmiştir.

Tablo 19: Kira Geliri Projeksiyonları

bin TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Toplam Kira Geliri	110.000	180.450	256.978	329.729	398.741	452.770	492.886	536.555	584.094	635.845
Rayiç Bedel Düzeltme Oranı	10,0%	8,0%	6,0%	4,0%	2,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kira Artış Oranı	64,05%	42,41%	28,31%	20,93%	13,55%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%	8,86%

- 2023 yılı için faaliyet giderlerini oluşturan satışlarının maliyeti ve genel yönetim giderleri için şirketin iş planı dikkate alınmıştır. İlerleyen yıllar için ise yıllık ortalama TÜFE oranında artırılmıştır. Ayrıca amortismanın yeni bir yatırım planlanmaması sebebi ile sabit kalacağı varsayılmıştır ve 2023 yılının ilk 6 ayında 213.176 TL olan amortismanın iki katı tüm yıl varsayımı olarak kullanılmıştır.

Tablo 20: Maliyet Projeksiyonları ve Amortisman

bin TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Satışların Maliyeti	8.000	13.124	18.689	23.980	28.999	32.929	35.846	39.022	42.480	46.243
Genel Yönetim Gideri	30.000	37.500	44.858	51.245	55.786	60.728	66.109	71.966	78.342	85.283
Amortisman	426	426	426	426	426	426	426	426	426	426

4.2.2.Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

AOSM= Sermaye Maliyeti x (1- Borçluluk Oranı) + Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti x (Borçluluk Oranı)

- Türkiye'deki 10 yıllık TL cinsinden ihraç edilen tahvilin (TRT1311032T13) son 1 yıllık getiri ortalaması %12,5'dir. 2023 yılı risksiz getiri oranı, düşen tahvil getirilerinin etkisi hesaba katılmayarak 2023 ve 2024 yıllarında %17,5 olarak dikkate alınmıştır. 2026 yılında kademeli olarak düşüş sonrasında ise ilerleyen yıllar için enflasyon oranına pararlel bir seyir izleyeceği varsayılmıştır.
- Türkiye hisse senedi risk primi 2023-2032 ve uç değer hesaplaması döneminde %5,5 olarak hesaplamalarda kullanılmıştır.
- Şirketin kaldıraçlı betası 1,0x olarak öngörülmüş ve sabit tutulmuştur.
- Borç/(Borç+Özkaynak) oranı 30.06.2023 itibarıyla borç yapısı dikkate alınarak %0 olarak hesaplamalarda kullanılmıştır.
- Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak amacıyla kurulabilen ve izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen, gelirleri kurumlar vergisinden istisna tutulmuş (Kurumlar Vergisi Kanunu Md. 5/1-d-4) sermaye piyasası kurumlarıdır. Bu sebeple vergi oranı %0 olarak dikkate alınmıştır.

Tablo 21: Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Risksiz Faiz Oranı	17,5%	17,5%	15,9%	14,2%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Borç / (Borç + Özkaynak)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Vergi Oranı	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sermaye Maliyeti	23,0%	23,0%	21,4%	19,7%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%
AOSM	**23,0%**	**23,0%**	**21,4%**	**19,7%**	**14,4%**	**14,4%**	**14,4%**	**14,4%**	**14,4%**	**14,4%**

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mahallesi Cömert Sokak No:2
Beşiktaş / İSTANBUL
Sicil No: 25680 | Mersis No: 0388-0023-1610-0016
www.ykyatirim.com.tr

5. MHR GYO Değerlemesi

Şirket'in pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır.

- **Net Aktif Değer Analizi (NAD)**
- **İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)**
- **Piyasa Çarpanları Analizi**
  - Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD / DD)

5.1. Net Aktif Değer Analizi

Şirket'in sahip olduğu gayrimenkullerin güncel değerine hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklenip yükümlülüklerin düşülmesi ile hesaplanan Net Aktif Değer, GYO'ların değerlemesinde tercih edilmektedir. MHR GYO'nun bağımsız denetim raporlarına ve değerleme raporlarına göre Net Aktif Değeri aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

Tablo 22: Net Aktif Değer Tablosu

Net Aktif Değer Tablosu	Piyasa Değeri (TL)
Kira Getirili Gayrimenkuller	2.880.980.000
İstanbul- 99 adet bağımsız bölüm	2.856.245.000
Ankara - 3 adet ofis	24.735.000
Toplam Gayrimenkuller	2.880.980.000
Nakit	84.225.762
Finansal Yatırımlar	63.525.000
Diğer Dönen Varlıklar	13.272.585
Diğer Duran Varlıklar	2.232.000
Finansal Borçlar	0
Diğer Yükümlülükler	23.134.283
30.06.2023 tarihi itibarıyla Net Aktif Değer	**3.021.101.064**

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından 17.07.2023 tarihinde hazırlanan değerleme raporları Şirket'in gayrimenkullerinin 30.06.2023 itibarıyla değerini yansıtmaktadır. Şirket'in Haziran 2023 sonu itibarıyla 3.021.101.064 TL değerinde Net Aktif Değeri bulunmaktadır.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
www.yatirim.com.tr

5.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerleme yöntemi olup bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve mevcut nakdin de eklenmesi ile oluşan değer, şirketin piyasa değeri olarak kabul edilir.

- Şirket'in değerleme çalışmasında Şirket'in İş Planı baz alınarak, yukarıda detayları anlatılan varsayımlar ışığında hazırlanan projeksiyonlar kullanılmıştır.
- 2023 yılı son 6 aylık nakit akışı hesaplanırken;
    - 2023 yılı ilk yarı yılına ait Toplam Kira Gelirleri, Satışların Maliyeti, Genel Yönetim Gideri, Esas Faaliyet Karı ve Amortisman tutarı 2023 yılı için projekte edilen tutarlarından düşülmüştür.
    - 2023 yılı indirgeme faktörü 6 ay için hesaplanmıştır.
- Nakit akışlarına göre Şirket Değeri 30.06.2023 itibarıyla hesaplanmış, ilgili tarihteki net nakit eklenerek özkaynak değeri hesaplanmıştır. Bir sonraki adımda yıllık AOSM'nin 1 aylık karşılığı ile (değerleme faktörü) ile çarpılarak 31.07.2023 tarihine güncellenmiştir.
- İndirgenmiş nakit analizine göre özkaynak değeri **2.618.057.068 TL** olarak hesaplanmıştır.

Hazırlanan projeksiyonlara göre nakit akışı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 23: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (TL)

	2023T son 6 ay	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	Nihai Dönem
Toplam Kira Gelirleri	62.910.352	180.449.500	256.978.133	329.728.642	398.740.847	452.770.232	492.885.675	536.555.345	584.094.149	635.844.891	
Satışların Maliyeti	3.936.964	13.123.600	18.689.319	23.980.265	28.999.334	32.928.744	35.846.231	39.022.207	42.479.574	46.243.265	
Genel Yönetim Gideri	15.737.410	37.500.000	44.857.500	51.245.208	55.785.533	60.728.132	66.108.644	71.965.870	78.342.046	85.283.151	
Esas Faaliyet Karı	43.235.978	129.825.900	193.431.314	254.503.169	313.955.979	359.113.356	390.930.800	425.567.268	463.272.528	504.318.474	
Amortisman	213.176	426.352	426.352	426.352	426.352	426.352	426.352	426.352	426.352	426.352	
Serbest Nakit Akışı	43.449.154	130.252.252	193.857.666	254.929.521	314.382.331	359.539.708	391.357.152	425.993.620	463.698.880	504.744.826	5.662.201.578
AOSM	10,9%	23,0%	21,4%	19,7%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	
İndirgeme Faktörü	110,9%	136,4%	165,6%	198,2%	226,7%	259,3%	296,5%	339,1%	387,8%	443,5%	
SNA'nın 30.06.2023 itibarıyla değeri	39.176.783	95.483.334	117.088.424	128.591.380	138.667.827	138.672.484	131.990.466	125.631.410	119.579.585	113.820.037	1.276.827.340
SNA Toplamı	2.425.529.071										
Nihai Dönem Büyüme Oranı	5,00%										
Net Nakit	147.750.762										
Şirket Özkaynak Değeri (30.06.2023)	2.573.279.833										
Değerleme Tarihi İtibarıyla Değerleme Faktörü	102%										
Özsermaye Değeri (31.07.2023)	2.618.057.068										

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mahallesi Çömert Sokak No:1/A
Blok B-21-22-23-24
34330 Levent - Beşiktaş / İSTANBUL
Sicil No: 250369 | Mersis No: 0388-0023-1910-0010
www.ykyatirim.com.tr

5.3. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları en güncel finansal tablolardaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerleme yöntemidir. Kolay uygulanır ve görece nesnel bir yöntem olması nedeniyle değerlemelerde en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerinin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan, farklı dönemlerdeki değişen piyasa koşullarına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterir.

Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören şirketlerin işlem gördükleri fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolardan seçilen finansal göstergelerin birbirine oranlanması ile hesaplanan çeşitli çarpanlara dayanmaktadır. Bu çarpanlar şirketin içinde bulunduğu sektöre göre değişkenlik gösterebilmektedir.

Piyasa Çarpanları Analizi kapsamında Şirket değerinin objektif tespit edilebilmesi sebebiyle Piyasa Değeri / Defter Değeri analizi kullanılmıştır. Piyasa Çarpanları analizinde karşılaştırma bazında kullanılacak benzer şirketlerin Piyasa Değeri / Defter Değeri çarpanları Rasyonet Veri Terminalinden 18.08.2023 tarihli, kapanış verileri kullanılmıştır.

MHR GYO'ya benzer şirketlerin belirlenmesi için Borsa İstanbul'da (XGMYO) işlem görmekte olan 41 Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı incelenmiştir.

Tablo 24: Benzer Şirketler

Şirket (GYO)	Faaliyet Alanı
Emlak Konut GYO	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde İstanbul, İzmir, Ankara olmak üzere konut odaklı gelir paylaşımlı projeler ile arsalar ve ve gayrimenkuller bulunmaktadır.
Yeni Gimat GYO	Yeni Gimat Gayrimenkul Ortaklığı A.Ş. ANKAmall AVM ve CP Ankara Oteli'nden kira geliri elde etmek olup; ANKAmall AVM bağlı ortaklığı PROFAM Gayrimenkul Yönetimi A.Ş. tarafından yönetilmekte, otel binası ise bağlı ortaklığı Sinerji AVM ve Otel Yönetimi A.Ş.'ye kiralanmış olup, yine aynı firma tarafından işletilmektedir.
Ziraat GYO	Ziraat Bankası T.A.Ş. iştiraki olan Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyü; Next Level AVM'sinin yer aldığı kira getirili gayrimenkuller, İstanbul Finans Merkezi'nin de yer aldığı projeler ve arsalardan oluşmaktadır.
İş GYO	İş Bankası Grubu'nun üyesi olan İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. genellikle arsa sahibine geliştirmeyi planladığı bina için belirli bir miktar alan teklif ederek arazi edinir. İş Gayrimenkul projelerinin finansmanını inşaatın ilk aşamalarında kalan alanı satarak veya kiralayarak gerçekleştirmektedir. Şirket'in portföyünde alışveriş merkezleri ve ofis binaları yer almaktadır.
Torunlar GYO	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyü ağırlıklı olarak Mall of İstanbul AVM, Torium AVM gibi alışveriş merkezleri ve Torun Tower ve Torun Center Projesi gibi kiralanabilir ofis binaları/ticari alanlar ile gayrimenkul projeleri, arazi ve arsalardan oluşmaktadır.
Sinpaş GYO	Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. konut ağırlıklı projeleri geliştirmektedir. Mevcut portföyünde ağırlıklı olarak İstanbul Sefaköy ve Ümraniye'de projeler ile Ankara'da Sinpaş Altınoran, Ege Vadisi gibi projeler yer almaktadır.
Özak GYO	Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin hâlihazırda satışları devam eden Büyükyalı-Göktürk 1-2 konut projeleri, sonrasında planlanan Mahmutbey, Balmumcu Göktürk 3 konut ve de turizm projeleri vardır.
Pasifik GYO	Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde Merkez Ankara Projesi ve Next Level İstanbul projesi yer almaktadır.
Akfen GYO	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin düzenli kira geliri elde ettiği portföyü ağırlıklı olarak Novotel Bosphorus gibi oteleri içermesinin yanı sıra portföyünde tatil köyü, öğrenci yurtları, ofisler ve projeler de yer almaktadır.
Alarko GYO	Alarko Holding'in iştiraki olan Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nın portföyü Hillside Beach Club Tatil Köyü ve Bodrum Otel'in dışında dükkanlar, iş merkezleri, fabrika ve arsadan oluşmaktadır. Gayrimenkul satışlarından gelir elde etmektedir.
Akiş GYO	Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyündeki Akasya AVM, Akbatı AVM gibi alışveriş merkezlerinin yanı sıra Beymen işbirliği ile mağazalarından ve Akasya Ofis ve Sosyal Tesisleri'nden kira geliri elde etmektedir. Çiftehavuzlar'da da konut odaklı projesi bulunmaktadır.
Kızılbük GYO	Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyünde devre mülk üniteleri ve 5 yıldızlı bir otel, Termal SPA, Wellness Park, Kongre Merkezi, Marina AVM'si, 10.500 m² büyüklüğünde devasa bir Aqua & Macera Park ve sağlıklı yaşam hizmetlerinden oluşan Sinpaş Kızılbük Thermal Wellness Resort yer almaktadır.
Servet GYO	Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ağırlıklı olarak perakende, endüstriyel ve ofis kullanım amaçlı gayrimenkullere yatırım yapmaktadır. Şirket'in ana yatırım stratejisi sahip olduğu binaları en

YAPI KREDİ YATIRIM
DEĞERLER A.Ş.
www.ykyatirim.com.tr

	iyi şekilde yöneterek istikrarlı bir kira geliri elde etmek ve uygun fırsatlar buldukça yeni yatırımlarla portföyünü büyütmektedir. Portföyünde ofis, depo ve AVM kullanımına haiz kiralama amaçlı ticari alanlardan oluşan dokuz adet gayrimenkul, yine ofis, apart ve eğitim tesisi kullanımına haiz inşaatı devam eden üç adet gayrimenkul projesi bulunmaktadır.
Peker GYO	Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde konut ve arsalar bulunmaktadır. Yurt içi ve yurt dışı satışlardan gelir elde etmektedir.
Reysaş GYO	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyünde kiralanabilir depo ağırlıklı olmak üzere oteller, imalathane, taşıt muayene istasyonları, fabrikalar, konut projeleri, oto galeri, çarşı, AVM ve arsalar bulunmaktadır.
Kiler GYO	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin devam eden Referans Kartal Loca, Referans Beylikdüzü, Referans Beşiktaş ve Pendik projelerinin yanında arsaları vardır.
Başkent Doğalgaz Dağıtım GYO	Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. doğal gaz dağıtım hizmetleri sunmaktadır. Şirket, doğalgazı boru hatları ile iletmekte ve dağıtmaktadır.
Halk GYO	Türkiye Halk Bankası A.Ş.'nin bağlı ortaklığı olan Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyü arsalardan, banka ve genel müdürlük binası olarak kiraya verilen binalardan oluşmaktadır.
Vakıf GYO	T. Vakıflar Bankası T.A.O.'nun hakim ortağı olduğu Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin gayrimenkul portföyünün %60'ı arsalar ve yatırım amaçlı gayrimenkuller, %40'ı ise projelerden oluşmaktadır.
Pera GYO	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyünde içinde AVM, konut, ticaret, turizm ve sağlık merkezlerini tek çatı altında toplayacak Sümerpark Çok Bileşenli Gayrimenkul Geliştirme Projesi, Sümerpark AVM, kiralanabilir ofisleriyle Skycity İş Merkezi ve Kıbrıs Aqua Dolce Projesi yer almaktadır.
Koray GYO	Koray Grubu'nun bir parçası olan Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 'nin portföyü Ankara Çankaya Projesi ve Kağıthane Ofispark gibi gayrimenkullerde yer alan kira gelirli ofislerden ve arsalardan oluşmaktadır.
Nurol GYO	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Nurol Life, Nurol Park ve Nurol Tower olmak üzere konut ve ofis projeleri vardır. Ağırlıklı olarak konut satışlarından gelir elde etmektedir.
Martı GYO	Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünü hasılat kira geliri ve konut satış gelirlerinden oluşturmayı temel yatırım politikası olarak belirlemiştir. Ayrıca, portföyünde mevcut gelir üreten turizm tesisleri ve konut projesi ile hayata geçireceği yeni turizm ve konut projeleriyle büyüme ve gelir amaçlı dengeli bir portföy yapısını hedeflemektedir.
Panora GYO	Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde yer alan Panora AVM'den kira geliri elde etmektedir.
Doğuş GYO	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyünü; Doğuş Center Maslak, D-Ofis Maslak, Doğuş Etiler Spor Merkezi, Gebze Center – Alışveriş Merkezi, Gebze Center – Otel (Hyatt House Gebze), Gebze Center – Otomotiv Showroom ve Servis (Doğuş Oto Gebze) oluşturmakta olup kira gelirleri elde etmektedir.
Özderici GYO	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Nuvo Dragos projesi ile konut ağırlıklı bir portföye sahiptir.
EYG GYO	EYG Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Narlı Bahçe Evleri projesi ile konut ağırlıklı bir portföye sahiptir.
Şeker GYO	Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyünde kira getirili ofisler, sanayi tesisi, konutlar, yurt içi ve yurt dışında bulunan arsalar yer almaktadır. Ayrıca konutlardan oluşan Şile Projesi vardır.
Yeşil GYO	Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyü konut ve ticari alanlardan oluşan Innovia 1-2-3 gibi projelerden, İstanbul Tower ve arsalardan oluşmaktadır ve kira geliri elde etmektedir.
TSKB GYO	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin iştiraki olan TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyünde, Pendorya Alışveriş Merkezi, ofis binaları, Divan Adana Oteli'nin yarı hissesi bulunmaktadır ve gelirleri ağırlıklı olarak kira gelirlerinden oluşmaktadır.
Deniz GYO	Denizbank A.Ş.'nin iştiraki olan Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde alışveriş merkezleri, otel binaları ve gayrimenkul projeleri yer almaktadır. Şirket, satış ve kira geliri elde etmektedir.
Körfez GYO	Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. iştiraki olan Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde Kartal Horizon Projesi ile ağırlıklı konut olmak üzere konutları ve ticari alanları, Güre Tesisi ve arsaları vardır.
Akmerkez GYO	Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyü Akmerkez alışveriş, ticaret merkezi ve rezidans kompleksinden oluşmaktadır.
Mistral GYO	Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyünde konutları, oteli, dükkanları ve Fitness Center'ı bulunmaktadır. Ağırlıklı olarak gayrimenkul satışlarından gelir elde etmektedir.
Avrasya GYO	Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyünde otobüs terminalleri, akaryakıt istasyonları, otogar, ofisler, konutlar, okul binası ve arsası yer almaktadır.
Atakule GYO	Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde, ana gelir kaynağı olarak kira geliri sağlayan bir alışveriş merkezi (Atakule, Ankara), beş ofis binası (Obaköy, Hasimiscan, Bahçelievler, Beyazıt, Sirkeci) ve bir otel (Aldin Otel, Alanya) bulunmaktadır.
Trend GYO	Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyünde konut ağırlıklı olacak Bursa Görükle ve İstanbul Alibeyköy projeleri için arsalar yer almaktadır.
Ata GYO	Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ağırlıklı olarak ticari gayrimenkullere ve hem yüksek kira getirisi hem de sermaye kazancı sağlayan projelere odaklanmaktadır. Portföyünde kira getirisi olan Talas Projesi ve Lüleburgaz Projesinin yanı sıra kiraya verilmek üzere devam eden Çankkale Projesi ve Tekirdağ Projesi yer almaktadır.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mah. Çömlek Sok. No:1
34330 Levent - Beşiktaş / İSTANBUL
Mersis No: 0388-0023-1910-0011
www.ykyatirim.com.tr

İdealist GYO	İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde arsalar ve ticari üniteler yer almaktadır. Gelirlerini genellikle gayrimenkul satışları oluşturmaktadır.
Fuzul GYO	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyü ağırlıklı olarak konut projelerinden oluşmaktadır.
Asce GYO	ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyü arsa ve araziler, inşaat ruhsatı alınmış projeler ve konutlardan oluşmaktadır. Ağırlıklı olarak gayrimenkul satışlarından gelir elde etmektedir.

İncelenen benzer şirketlerden Doğuş GYO, Koray GYO ve Yeşil GYO ise PD / DD çarpanlarının uç değer olarak dikkate alınmasından dolayı medyan hesabına dahil edilmemiştir.

Şirket'in portföyü kiraya verilen ofis ve iş yerlerinden oluşmaktadır. Bu sebeple halka açık gayrimenkul yatırım ortaklıklarından benzer portföy yapısına sahip kira geliri elde eden gayrimenkul yatırım ortaklıkları dikkate alınmıştır ve seçilen şirketlerin PD/DD çarpanları aşağıda sunulmuştur.

Tablo 25: Benzer Şirketler için PD / DD Çarpanı Hesaplaması[6]

Şirket	Piyasa Değeri (mln TL)	Defter Değeri (mln TL)	PD/DD 2023 2Ç
Ziraat GYO	24.219	19.833	1,22x
Torunlar GYO	26.000	34.828	0,75x
~~Doğuş GYO~~	~~11.521~~	~~2.401~~	~~4,80x~~
Servet GYO	16.094	7.670	2,10x
Yeni Gimat GYO	9.091	5.912	1,54x
İş GYO	18.552	18.777	0,99x
Halk GYO	8.101	12.004	0,67x
Akfen GYO	6.461	10.221	0,63x
Alarko GYO	5.509	6.113	0,90x
Akiş GYO	7.173	12.053	0,60x
T.S.K.B. GYO	4.381	2.385	1,84x
Akmerkez GYO	4.692	3.278	1,43x
Panora GYO	3.301	3.007	1,10x
~~Koray GYO~~	~~1.995~~	~~44.~~	~~44,85x~~
Şeker GYO	2.514	3.228	0,78x
Deniz GYO	1.656	1.618	1,02x
Atakule GYO	1.585	1.806	0,88x
Pera GYO	1.019	648	1,57x
~~Yesil GYO~~	~~611~~	~~1.580~~	~~0,39x~~
Avrasya GYO	788	495	1,59x
Ata GYO	388	289	1,34x
Medyan			**1,06x**
Ortalama			**1,16x**

Benzer şirketlerin PD / DD çarpanı medyanı 1,06x olarak hesaplanmaktadır ve çarpan seviyesinin 1,0x'e yakın olması sebebiyle düzeltme/iskonto yapılmamıştır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 26: Benzer Şirketler PD / DD Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

(TL)	
Benzer Şirketler PD / DD medyanı	1,06x
Defter Değeri	3.021.101.064
Benzer Şirketler PD / DD Çarpanına göre Özsermaye Değeri	3.204.250.657

[6] *Kaynak: Rasyonet, 18 Ağustos 2023*

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.S.
Sicil No: 25758
Mersis No: 0333-0023-1910
www.ykyatirim.com.tr

6. Sonuç

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, Net Aktif Değer Analizi ve Piyasa Çarpan Analizi eşit ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, Net Aktif Değer Analizi ve Piyasa Çarpan Analizi sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıda yer almaktadır.

Tablo 27: Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Piyasa Katkısı (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	2.618.057.068	33,3%	872.685.689
Net Aktif Değer Yöntemi	3.021.101.064	33,3%	1.007.033.688
Piyasa Çarpanları Yöntemi	3.204.250.657	33,3%	1.068.083.552
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		**100,0%**	**2.947.802.930**

Eşit ağırlıklandırma ile Şirket'in halka arz öncesi özsermaye değeri **2.947.802.930 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 28: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

(TL)	Sonuç
Nominal Sermaye Tutarı	620.000.000
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	2.947.802.930
Halka Arz İskonto Oranı	9,6%
Halka Arz İskontolu Piyasa Değeri	2.666.000.000
Halka Arz Fiyatı (TL / Pay)	4,30
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	827.000.000
Halka Arz Sonrası Şirket Piyasa Değeri	3.556.100.000
Halka Açıklık Oranı	25,03%

Şirket'in porföyü ağırlıklı olarak İstanbul'da yer alan kiralanmış ofislerden oluşmaktadır ve halihazırda tamamına yakını doludur. Şirket'in hem net nakit pozisyonda olması hem de portföyünün yüksek doluluk oranı ve kiracılarının çeşitli kurumsal şirketlerden oluşması Şirket'in düşük riske sahip olmasında rol oynamaktadır. Şirket portföyünün kiralanabilir ofis ve iş yerlerinden oluşması ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminde yeni bir yatırım/proje katılmadan mevcut portföyden elde edilecek kira gelirlerinin kullanılması ve bu kapsamda Şirket'in riskinin az olduğu da dikkate alınarak değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden %9,6 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Sonuç olarak halka arz fiyatı pay başına **4,30 TL** olarak hesaplanmaktadır.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mahallesi Cemal Sok. No: 1
Blok 21 - 22 - 23 - 24
34330 Levent - Beşiktaş/İSTANBUL
Sicil No: 257610 | Mersis No: 0384-0023-1510-0001
www.ykyatirim.com.tr

Ek: Sorumluluk beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA

Eskişehir Yolu 8. Km No: 156

06530 Ankara

21.08.2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Sadık Çulcuoğlu
Genel Müdür Yardımcısı

Gökhan Köroğlu
Müdür

Ek: Lisans Belgesi

Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu

SPL 01340814530731

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.
LİSANS DURUM BELGESİ

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

T.C. Kimlik No	:	
Adı Soyadı	:	ÖZER KAŞ

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı	:	SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası	:	213556
Geçerlilik Tarihi	:	17.12.2023
Düzenlenme Tarihi	:	23.02.2018
Lisans Durumu	:	AKTİF LİSANS

İLGİLİ MAKAMA

Lisans kayıtlarının Kuruluşumuz nezdinde tutulduğu Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinde yapılan sorgulama sonucunda; ÖZER KAŞ isimli kişinin ilgili lisansına ait bilgiler yukarıda verilmiştir.

Bu belgenin doğruluğu https://www.turkiye.gov.tr/belge-dogrulama adresinden veya https://ists.spl.com.tr/bilgi-sorgulama adresinden kontrol edilebilir. Ayrıca mobil cihazlarınıza yükleyeceğiniz e-Devlet Kapısı'na ait Barkodlu Belge Doğrulama uygulaması ile yandaki karekod okutularak da doğrulama yapılabilir.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mahallesi Cemeri Sokak No: 1
A Blok Kat: 1 - 22 - 23 - 24 - 25
34330 Levent - Beşiktaş/İSTANBUL
Sicil No: 25689 Mersis No: 0384-0023-1910-0016
www.ykyatirim.com.tr

Ek: Yetkinlik beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA

Eskişehir Yolu 8. Km No: 156

06530 Ankara

21.08.2023

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

MHR Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 25 Nisan 2023 tarihli değerleme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş olarak, değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı'na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışana,
- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına,

sahip oldugumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'run yayınlamış olduğu III-62.I sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,
Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Levent Mahallesi Cömert Sokak No:1
A Blok D:3 - 22 - 23 - 24 - 25
34330 Levent - Beşiktaş / İSTANBUL
Sicil No: 337689 Mersis No: 0368-0020-1010-0016
www.ykyatirim.com.tr

Sadık Çulcuoğlu
Genel Müdür Yardımcısı

Gökhan Köroğlu
Müdür