

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
TREND GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

14-02-2018

“Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi” Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

İş bu rapor, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği’ nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. (Yatırım Finansman) tarafından Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Trend GYO, Şirket) için hazırlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’ nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu (Rapor)’ nda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

A- ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

1. Ortaklık ve Faaliyetler hakkında

Trend GYO, “Anda Gayrimenkul Geliştirme ve İnşaat Sanayi Ticaret Limited Şirketi” unvanı ile 6 Eylül 2006 tarihinde kurulmuş olup, 4 Ekim 2013 tarihinde anonim şirkete dönüştürülmüştür. Trend GYO’ nun kuruluş amacı; Türkiye’ de orta-üst segmente yönelik gayrimenkul projeleri geliştirmek ve bu projelerden satış ve kira geliri kazanmaktır. Şirket 2017’ de başladığı Anda Park Millet Konut projesi, 2016 yılında başladığı Anda Park balat 2 Konut projesi inşaat ve satış süreçlerini yönetmekte 2016 yılında İstanbul Sultanbeyli Bölgesi, Battalgazi Mahallesi’nde aldığı 2 adet arsanın projelendirme çalışmalarını sürdürmektedir.

Trend GYO’ nun özet ortaklık yapısına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Şirketin 30 Milyon TL tutarındaki mevcut çıkarılmış sermayesi içindeki ve toplam ve dolaylı payı % 5 ve daha fazlası olan ortakların pay oranı ve grubu aşağıda verildiği gibidir.

Ortağın Adı	Sermaye (TL)	Pay Oranı (%)
Saleh Mabrouk Omer Mangoush	9.000.000	30,00
Hisham Younis Yahya Qafisheh	3.900.000	13,00
Osama Yahya O Felali	12.000.000	40,00
Hamid Abdullah Hussein Al Ahmar	5.100.000	17,00
Toplam	30.000.000	100,00

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
TREND GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Sermayeyi temsil eden payların 3.000.000 TL nominal değerli kısmı A grubu ve 27.000.000 TL nominal değerli kısmı B grubu paylardan oluşmaktadır. A Grubu payların Yönetim Kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı vardır. Altı üyeden oluşan Yönetim Kurulu üyelerinin 4’ü A Grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından olmak üzere Genel Kurul tarafından seçilir. B grubu payların herhangi bir imtiyazı yoktur.

Yatırım Finansman tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ nda; Şirketin faaliyet konusu ve gayrimenkul portföyü hakkında bilgi verilmiştir. Verilen bilgiler, genel bir değerlendirme yapmaya yetecek ölçüde açık bir şekilde ifade edilmiştir.

2. Finansal Tablolar

Raporda Şirketin ilgili dönemler itibariyle özet bilanço ve gelir tablolarına yer verilmiş ve açıklamalar yapılmıştır. Aşağıda özet bilanço ve gelir tablosu kalemleri görülebilir.

BİLANÇO (TL)	30.09.2017	31.12.2016
Varlıklar		
Nakit ve benzerleri	11,647,286	18,127,871
Stoklar	64,743,487	33,102,106
Dönen Varlıklar	79,498,878	54,234,894
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	693,190	0
Maddi duran varlıklar	80,975	780,928
Toplam Duran Varlıklar	823,783	799,733
Toplam Varlıklar	80,322,661	55,034,627
Kaynaklar		
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	8,316,687
Uzun V. Borçlanmaların Kısa V. kısmı	6,738,895	0
Ertelenmiş Gelirler	24,312,921	3,591,462
Diğer Borçlar	4,313,719	1,261,477
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	36,304,182	15,445,078
Uzun Vadeli Borçlanmalar	9,749,809	5,514,747
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	9,832,577	5,558,225
Ödenmiş Sermaye	30,000,000	27,440,000
Paylara ilişkin Primler	6,000,000	6,000,000
Geçmiş Yıl Karları	572,392	367,719
Net dönem karı	-2,399,788	204,573
Toplam Özkaynaklar	34,185,902	34,021,324
Toplam Kaynaklar	80,322,661	55,034,627

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
TREND GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

GELİR TABLOSU (BİN TL)	01/01-30/09/2017	01/01-30/09/2016
Satış gelirleri	1,803,313	660,000
Maliyetler -	1,399,804	494,855
Brüt Kar	403,509	155,145
Pazarlama gideri	146,980	95,972
Genel yönetim gideri	1,493,459	733,755
Esas Faal. Diğer gelirler	967,377	554,439
Esas Faal. Diğer giderler -	340,419	353,260
Esas Faaliyet Kar/Zararı	-589,972	-463,403
Finansman Gideri -	1,843,593	270,608
Sürdürülen Faal. Vergi Öncesi Kar/Zarar	-2,433,565	-734,011
Vergi Gelir/Gideri	33,777	-4,379
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/Zararı	-2,399,788	-738,390
Dönem Karı/Zararı	-2,399,788	-738,390

B - DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

Değerleme Yaklaşımı

Yatırım Finansman, Trend GYO’ nun paylarının birim fiyat tespitinde Net Aktif Değer (‘NAD’) yöntemi kullanmıştır. Net aktif değer, şirketin portföyündeki varlıkların güncel değerlerine diğer nakde dönüşebilen aktiflerin eklenip, yükümlülüklerin düşürülmesi sonucu varılan değeri ifade etmektedir.

Trend GYO’ nun elinde konut stokları ve konut projeleri bulunmaktadır. Şirket’ in bugüne kadarki iş modelinde kira geliri elde etme amaçlı gayrimenkul yatırımı yapılmamakta olup, sadece konut inşaatı ve satışı üzerine gelir sağlanmaktadır. Bu yüzden halka açık GYO’ lar arasında ağırlıklı konut projelerinde aktif olan ve bu amaçlı arsaları bulunan şirketler benzer şirket olarak belirlenmiştir. Bu şirketler; Emlak Konut, Özderici, Özak, Sinpaş, Körfez ve Yapı Kredi Koray GYO’ dur. Emlak Konut, iş modeli ve büyüklüğündeki fark nedeni ile ortalamaya dahil edilmemiştir. Buna göre benzer şirketlerin ortalama NAD iskontosu % 37 olarak bulunmuştur.

C- KULLANILAN YÖNTEMLERE İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELERİMİZ

Trend GYO’ nun halka arz fiyatı tespit edilirken sadece Net Aktif Değer (NAD) yöntemi kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında BİST’ te işlem gören benzer şirketler tespit edilmiş ve bu şirketlerin ortalama NAD iskontosu % 37 olarak hesaplanmıştır. Ancak değerlemede bu iskonto oranı kullanılmamıştır. Değerleme çalışmasında Net Aktif Değer yöntemi yanı sıra, Çarpan Analizi yöntemi de kullanılarak Bist’ te işlem gören benzer şirketlerin NAD iskontolarının da göz önünde bulundurulmasının daha uygun olduğu görüşündeyiz.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
TREND GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Değer olarak büyük paya sahip 2 adet arsa için henüz gerekli yasal izin sürecinin devam etmesi ve bu nedenle projelerin değişkenlik gösterebileceği nedeni ile gelecekteki beklentiler ve tahminlerle nakit akımı yöntemi kullanılmadığı belirtilmiştir. Bu açıklamayı makul buluyoruz.

NAD hesaplanırken, TSKB Gayrimenkul Değerleme şirketinin 28 Aralık 2017 tarihli değerlendirme raporları baz alınmıştır. Buna göre Trend GYO’ nun Net Aktif Değeri 57,8 milyon TL olarak tespit edilmiştir.

Sonuç olarak, Yatırım Finansman tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre Trend GYO’ nun birim pay değeri, Net Aktif Değere % 21 iskonto uygulanarak 1,52 TL olarak belirlenmiştir. Şirket’ in devam eden projelerdeki ön satış oranının yüksek olması ve İstanbul Sultanbeyli’ de bulunan ve portföyde arsa değeri ile yer alan 2 adet arsa üzerinde 2018 yılı ilk yarısında projelerin başlanacak olmasının iskonto oranında etkili olduğu ifade edilmiştir. Bu açıklamayı faydalı bulmakla birlikte, halen BİST’ te işlem gören GYO’ ların NAD iskontolarını da göz önünde bulundurulduğunda iskonto oranını düşük buluyoruz.

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.

GENEL MÜDÜRLÜK

Büyükdere Cad. No: 171 Metrocity A Blok Kat: 17 1.Levent/İST.

Tel:+90 212 344 09 00 Faks: +90 212 344 09 13

www.metroyatirim.com.tr

Görüş ve önerileriniz için iletişim adresimiz; info@metroyatirim.com.tr