

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

14-02-2018

**“Peker 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, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Gedik Yatırım) tarafından Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Peker 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. Faaliyet Konusu hakkında

Peker Investment Gayrimenkul A.Ş., Kurul iznini takiben 28.09.2017 tarihinde Peker GYO unvanı altında Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı’ na (GYO) dönüşmüş olup, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulu’ nca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulmuştur.

30 Eylül 2017 finansal tablo dönemi itibarıyla portföyünde; Ataköy Nef 22 projesinin arsası, Sultanmakan Konutları sitesinden bağımsız bölümler ve Peker Proje Geliştirme ve Danışmanlık A.Ş. unvanlı şirketin % 100 payı bulunmaktadır.

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.

Ortak	Pay Grubu	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Hasan Peker	A	666.000	2,22
Ayşegül Peker	A	334.000	1,11
Hasan Peker	B	19.314.000	64,38
Ayşegül Peker	B	9.686.000	32,29
<b>Toplam</b>		<b>30.000.000</b>	<b>100,00</b>

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

A Grubu payların Yönetim Kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı vardır. Yönetim Kurulu'nun 5 kişiden oluşması durumunda 3 adedi, 6 veya 7 kişiden oluşması durumunda 4 adedi A Grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından Genel Kurul tarafından seçilir.

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu' nda; Şirketin faaliyet konusu ve gayrimenkul portföy bilgileri 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 tablosu kalemlerine yer verilmiş ve açıklamalar yapılmıştır. Aşağıda özet bilanço kalemleri görülebilir.

<b>BİLANÇO (TL)</b>	<b>25.04.2017</b>	<b>30.09.2017</b>
<b>Varlıklar</b>		
Nakit ve benzerleri	58,878,218	1,317,734
Finansal Yatırımlar	156,896,676	0
Stoklar	623,743,040	480,956,075
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>858,955,962</b>	<b>509,198,763</b>
Ticari Alacaklar	0	241,507,124
Stoklar	38,477,537	38,477,537
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	152,337,761	13,239,180
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>193,323,826</b>	<b>294,732,062</b>
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>1,052,279,788</b>	<b>803,930,825</b>
<b>Kaynaklar</b>		
Kısa Vadeli Borçlanmalar	70,338,565	38,293,255
Uzun V. Borçlanmaların Kısa V. kısmı	107,410,741	79,736,068
Ertelenmiş Gelirler	357,293,057	249,881,648
Diğer Borçlar	38,015,192	28,219,460
Diğer Kısa V. Yükümlülükler	20,468	22,336,700
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>576,207,898</b>	<b>418,930,971</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	148,692,803	64,009,359
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	70,048,601	0
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>218,897,840</b>	<b>64,037,651</b>
Ödenmiş Sermaye	17,000,000	30,000,000
Geçmiş Yıl Karları	234,062,050	234,062,050
Net dönem karı	0	56,902,979
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>257,174,050</b>	<b>320,962,203</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>1,052,279,788</b>	<b>803,930,825</b>

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

## B - DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

### Değerleme Yaklaşımı

Gedik Yatırım, Peker GYO’ nun sadece ortak satışı ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde üç temel yöntem kullanmıştır. Bunlar;

- 1- Net Aktif Değer (‘NAD’) Analizi
- 2- Çarpan Analizi
- 3- İndirgenmiş Nakit Akımları (‘İNA’) Analizi

### Net Aktif Değer (‘NAD’) Analizi

Net aktif değer, şirketin portföy değerine hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklenerek, toplam borçların düşürülmesi suretiyle bulunan değerdir. Buna göre Peker GYO’ nun net aktif değeri 372,4 milyon TL, pay başına düşen net aktif değeri 12,41 TL olarak tespit edilmiştir.

### Çarpan Analizi

Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Çarpan analizinde BİST’ te işlem gören GYO’ ların PD/NAD ve PD/DD çarpanları kullanılmıştır. Seçilen GYO’ ların verileri aşağıdadır.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	PD/NAD (İskonto/Prim) %	PD/DD
<b>Sınıf 1 (Piyasa Değeri &gt; 1,000 mn TL)</b>		
Torunlar GYO	-45	0,55
Akiş GYO	-27	0,58
Emlak GYO	-53	0,8
İş GYO	-49	0,36
Yeni Gimat GYO	-26	0,75
<b>Toplam</b>	<b>-48</b>	<b>0,66</b>
<b>Sınıf 2 (Piyasa Değeri &lt; 1,000 mn TL)</b>		
Halk GYO	-58	0,43
Ozak GYO	-56	0,48
Vakıf GYO	-23	0,62
Alarko GYO	-39	0,64
<b>Toplam</b>	<b>-49</b>	<b>0,52</b>
<b>Ağırlıklandırılmış Toplam*</b>	<b>-48</b>	<b>0,62</b>

\*Sınıf 1 %30, Sınıf 2 % 70 ağırlıklandırılmıştır.

Bu iki analiz sonucuna göre Peker GYO’ nun pay başına değerleri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

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

<b>Peker GYO</b>	<b>PD/NAD (İskonto/Prim)</b>	<b>PD/DD</b>	<b>Ortalama Pay Değeri*</b>
Pay Değeri	6,42	6,63	<b>6,52</b>

\*PD/NAD ve PD/DD’ nin aritmetik ortalaması alınmıştır.

Çarpan Analizine göre Peker GYO için hesaplanan pay değeri 6,52 TL olarak değerlendirilmiştir.

**İndirgenmiş Nakit Akımları (‘İNA’) Analizi**

İNA yönteminde şirketin sahip olduğu yatırım amaçlı gayrimenkuller ile devam eden projeler, projelendirilmesi beklenen arsalar ve binaların değeri, yaratacakları potansiyel nakit akımları göz önünde bulundurularak tahmin edilmiştir.

İNA Analizine göre Peker GYO için hesaplanan pay değeri 12,31 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme çalışmasının sonuç bölümünde, net aktif değer yöntemine %50 ağırlık, İNA ve çarpan değeri yöntemlerine % 25’ er ağırlık verildiği ve %49,6 halka arz iskontosu sonrasında halka arz birim pay değeri olan 5,50 TL’ ye ulaşıldığı belirtilmiştir.

<b>Değerleme Yöntemi</b>	<b>Pay Değeri (TL)</b>	<b>Ağırlık</b>	<b>Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TL)</b>
Net Aktif Değer	12,41	%50	6,21
İNA Değeri	12,31	%25	3,08
Çarpan Değeri	6,52	%25	1,63
<b>Ağırlıklandırılmış Değer</b>			<b>10,92</b>
Halka Arz İskontosu			%49,6
<b>Halka Arz Pay Değeri</b>			<b>5,50</b>
Net Aktif Değere göre iskonto			%55,7

**C- KULLANILAN YÖNTEMLERE İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELERİMİZ**

Net Aktif Değer analizinde; SPK tarafından yetkilendirilmiş gayrimenkul değerlendirme şirketlerince hazırlanan Kasım 2017 itibarıyla tamamlanan gayrimenkul değerlendirme/ekspertiz raporları ile 30 Eylül 2017 tarihli bağımsız denetim raporunda belirtilen finansal verilerin kullanılmasını makul buluyoruz.

Çarpan Analizinde; BİST’ te işlem gören seçilmiş GYO’ ların PD/NAD ve PD/DD çarpanlarının kullanılmasını makul buluyoruz. Ancak bu GYO’ ların neye göre seçildiğine ilişkin bir açıklama yapılması gerektiği görüşündeyiz. Aynı şekilde bu seçili GYO’ ların iki sınıfa ayrılarak bu sınıflara %30-%70 şeklinde farklı ağırlık verilmesine ilişkin olarak da bir açıklama yapılmasının uygun olacağı görüşündeyiz.

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

---

İNA Analizinde; varsayımlara ilişkin daha detaylı bilgilerin paylaşılması gerektiğinden içeriğe ilişkin bir değerlendirme yapamıyoruz. Ancak kullanılan risksiz faiz oranı, piyasa risk primi ve beta değeri gibi çarpanları makul buluyoruz.

Sonuç olarak, Gedik Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre Peker GYO’ nun birim pay değeri, hesaplanan fiyata % 49,6 iskonto uygulanarak 5,50 TL olarak belirlenmiştir. Hali hazırda BİST’ te işlem gören GYO’ ların da Defter Değeri ve Net Aktif Değerlerine göre yüksek oranda iskontolu işlem gördüğünü göz önünde bulundurunca 5,50 TL olan halka arz fiyatını makul olarak değerlendiriyoruz.

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](http://www.metroyatirim.com.tr)

**Görüş ve önerileriniz için iletişim adresimiz; [info@metroyatirim.com.tr](mailto:info@metroyatirim.com.tr)**