

Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Peker GYO" veya "Şirket") "Fiyat Tespit Raporu" Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin izahname ve tasarruf sahiplerine satış duyurusunu inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

İhraççı	Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Peker GYO" veya "Şirket")
Konsorsiyum Lideri	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Sermaye	30.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Paylar / Halka Arz Oranı	9.600.000 TL (Ortak Satışı) / %32
Tahsisat Grupları	Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (%35) Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar (%45) Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar (%20)
Lock -Up (Satmama Taahhüdü)	1 sene satmama taahhüdü
Fiyat İstikrarı	Planlanmaktadır
Hedeflenen Talep Toplama Tarihleri	15-16 Şubat 2018
Halka Arz Teşvikleri	%100 Geri Alım Garantisi (45 gün sonunda geri alım uygulanacaktır)

Kaynak: Peker GYO, Gedik Yatırım

Peker GYO Hakkında

Peker Investment Gayrimenkul A.Ş., 28.09.2017 tarihinde SPK iznini takiben "Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." unvanı adı 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 kurulan bir anonim ortaklıktır.

Şirket'in ana faaliyet konusu; gayrimenkul ve gayrimenkul projelerine ve gayrimenkule dayalı haklar ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaktır.

Şirket gayrimenkul portföyünde bulunan projelerden ilki **Ataköy Nef 22** projesidir. İstanbul Ataköy’de 19.248,98 m²’lik bir alanda yer almaktadır. Projede 45 ile 234 m² arasında değişen 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 daireler bulunmaktadır. Söz konusu proje, Dünya Ticaret Merkezi ile CNR Expo Fuarı gibi iş dünyasının önemli merkezlerine 500 metre yakınlıkta bulunmaktadır.

Nef 22 projesinde Şirket portföyünde kalan 1.004 adet bağımsız bölümden beklenen toplam gelir 505 milyon TL’dir. 30 Eylül 2017 tarihi itibarıyla gerçekleşen satışlardan tahsil edilmiş olan tutar 249 milyon TL’dir. Güncel satış fiyatları ile 256 milyon TL tutarında ilave nakit girişi beklenmektedir.

Ataköy Nef 22 Satış / Stok Raporu (30 Eylül 2017)				
Durumu	Türü	Bağımsız Bölüm Sayısı	Satış Esas m ²	Toplam Değer (TL)
Satılan	Konut	767	56.695	481.323.183
	Mağaza	96	17.316	286.966.938
Toplam Satılan		863	74.011	768.290.121
Stokta	Konut	113	7.557	81.253.110
	Mağaza	28	8.255	162.195.759
Toplam Stokta		141	15.812	243.418.869
Genel Toplam		1.004	89.822	1.011.708.990
Projenin Tamamlanması Durumunda Peker GYO Payına Düşen Değer				505.854.495

Kaynak: Peker GYO

Şirket’in bir diğer önemli projesi ise **Çengelköy Sultanmakamı**’dır. 2010 yılında 67.428 m²’lik arsa üzerinde arsa sahiplerinden Peker Holding A.Ş. ile inşaat firması Delta Proje İnşaat Turizm San. Ve Tic. A.Ş. ile kat karşılığı inşaat sözleşmesi imzalanarak projeye başlanılmış ve 2013 yılında tamamlanmıştır. 30 Eylül 2017 tarihi itibarıyla Peker GYO, 13 bağımsız bölümün 3 adetinin tam sahibi, diğer 10 bölümde de değişen ortaklık oranlarıyla kısmi malik durumundadır.

Sultanmakamı Çengelköy Stok Raporu (30 Eylül 2017)			
Taşınmaz Bilgisi	Bağımsız Bölüm Değeri (TL)	Peker GYO Hisse Payı	Peker GYO Hisse Değeri (TL)
A20 Blok 1 Nolu BB	4.365.000	%10,14	442.746
A20 Blok 2 Nolu BB	6.335.000	%10,14	642.568

A21 Blok 1 Nolu BB	4.060.000	%26,28	1.066.928
A21 Blok 2 Nolu BB	6.335.000	%26,28	1.664.773
B29 Blok 1 Nolu BB	7.430.000	%100,00	7.430.000
B29 Blok 2 Nolu BB	9.540.000	%100,00	9.540.000
C1 Blok 2 Nolu BB	4.390.000	%26,28	1.153.647
C2 Blok 1 Nolu BB	3.915.000	%56,17	2.198.929
C2 Blok 3 Nolu BB	5.990.000	%56,20	3.366.549
C4 Blok 3 Nolu BB	6.085.000	%100,00	6.085.000
C5 Blok 2 Nolu BB	4.365.000	%0,26	11.378
C32 Blok 3 Nolu BB	6.130.000	%56,20	3.445.231
C33 Blok 3 Nolu BB	6.155.000	%26,28	1.617.472
Toplam			38.665.221

Kaynak: Peker GYO

Şirket'in **Çamlıca Arsası**; toplam 10.601 m² arsanın %96,65'lik kısmı satın alınmış olup %3,35'i 2018 yılı içerisinde satın alınacaktır. (Peker GYO'nun bağlı ortaklığı Peker Proje Geliştirme ve Danış. Hiz. A.Ş.'ye aittir.

Ortaklık Yapısı

Ortak	HALKA ARZ ÖNCESİ		HALKA ARZ SONRASI	
	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Hasan Peker	19.314.666	66,6	13.586.400	45
Ayşegül Peker	9.686.334	33,4	6.813.600	23
Halka Açık	-	-	9.600.000	32
TOPLAM	30.000.000	100	30.000.000	100

Kaynak: Peker GYO, Gedik Yatırım

Önemli Hususlar

Geri Alım Garantisi

Halka arz talebi toplam sürecinde Peker GYO payı alan yatırımcılar, Ortaklık'ın Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 45 gün sonra ellerindeki Peker GYO paylarını Halka Arz Eden Pay Sahiplerine geri satma hakkına sahip olacaktır.

Peker GYO, geri alım garantisinden yararlanmak isteyen yatırımcılar için, yatırımcıların paylarını 37 gün süreyle aralıksız bir şekilde hesaplarında tutmaları durumunda, söz konusu

süre boyunca hesaplarında gün sonunda bulunan en düşük şirket pay miktarını pay başına 5,61 TL ile Halka Arz Eden Pay Sahiplerine geri satma için başvuruda bulunacaklar ve başvurunun sonunda Borsa’da işlem görmeye başlamasından itibaren 45 gün sonra ellerindeki Peker GYO paylarını Halka Arz Eden Pay Sahiplerine geri satma hakkına sahip olacaktır.

Söz konusu geri alımlar şirketin halka arz edilen paylarının tamamı için geçerli olacaktır.

Finansal Tablolar

Bilanço

(TL)	30.09.2017
Toplam Dönen Varlıklar	509.198.763
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.317.734
Ticari Alacaklar	25.189.386
Stoklar	480.968.075
Peşin Ödenmiş Giderler	241.509
Diğer Dönen Varlıklar	1.482.059
Toplam Duran Varlıklar	294.732.062
Ticari Alacaklar	241.507.124
Stoklar	38.477.537
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	13.239.180
Diğer Duran Varlıklar	1.508.221
Toplam Varlıklar	803.930.825
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	418.930.971
Kısa Vadeli Borçlanmalar	38.293.255
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	79.736.068
Ticari Borçlar	330.047
Ertelenmiş Gelirler	249.881.648
Diğer Borçlar	28.219.460
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Borçlar	133.793
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	22.336.700
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	418.930.971
Uzun Vadeli Borçlanmalar	64.009.359
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	28.292
Toplam Özkaynaklar	320.962.203
Ödenmiş Sermaye	30.000.000
Diğer kapsamlı Gelir / (Gider)	-2.826
Geçmiş Yıllar Karları	234.062.050
Net Dönem Karı / (Zararı)	56.902.979
Toplam Kaynaklar	803.930.825

Kaynak: Peker GYO, Gedik Yatırım

Gelir Tablosu

(TL)	25.04.2017-30.09.2017
Hasılat	148.963.145
Satışların Maliyeti (-)	(142.859.713)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	6.103.432
Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.697.110)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	6.254.612
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(1.508.416)
Esas Faaliyet Karı	9.152.518
Finansal Gelirler	23.486.642
Finansal Giderler (-)	(47.856.027)
Vergi Öncesi Dönem Karı / (Zararı)	(15.216.867)
Cari Dönem Vergi Gideri	-
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	71.121.228
Sürdürülen Faaliyetlerden Net Dönem Karı	55.904.361
Durdurulan Faaliyetler	998.618
Net Dönem Karı / (Zararı)	56.902.979

Kaynak: Peker GYO, Gedik Yatırım

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Peker GYO için Net Aktif Değer, Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

a) Net Aktif Değer (NAD) Yöntemi

Şirket'in bu yönteme göre pay başına düşen şirket değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Portföy ve Pay Başına Net Aktif Değer	Toplam Rayiç Değer (TL)
Ataköy Projesi	483.477.803
Sultan Makamı Konutları	38.665.221
Çamlıca Arsa - Peker Proje A.Ş.	62.000.000
Hazır Değerler	1.317.734
Alacaklar	266.696.510
Diğer Varlıklar	3.231.789
Varlıklar Toplamı (a)	855.389.057
Finansal Borçlar	182.038.682
Alınan Avanslar	249.881.648
İlişkili Taraf Diğer Borçlar	28.219.460
Diğer Borçlar	22.828.832
Yükümlülükler Toplamı (b)	482.968.622
Net Aktif Değer (a-b)	372.420.435
Toplam Pay Sayısı	30.000.000
Pay Başına Net Aktif Değer	12,41

Kaynak:Peker GYO Fiyat Tespit Raporu

b) Çarpan Analizi

Çarpan analizinde Borsa İstanbul'da işlem gören PD/NAD (iskonto)/prim ve PD/DD çarpanları kullanılmıştır.

Peker GYO	PD/NAD (İskonto)/Prim	PD/DD	Ortalama Pay Değeri
Çarpan Analizine Göre Pay Değeri	6,42	6,63	6,52

Kaynak:Peker GYO Fiyat Tespit Raporu

PD/NAD (iskonto)/prim ve PD/DD analizleri sonucu, Peker GYO için hesaplanan pay başına değer aritmetik ortalaması alınmıştır.

Çarpan analizine göre Peker GYO için hesaplanan pay değeri 6,52 TL olarak değerlendirilmektedir.

c) İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

İNA yöntemine Ataköy NEF 22 Projesi, Sultanmakamı Konutları, Çamlıca Arsası ve Heinsberg projeleri için öngörülen projeksiyonlar kullanılmıştır. Bu yöntemle göre firma değeri 551 milyon TL, özsermaye değeri 369 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

İNA yöntemine göre Peker GYO için hesaplanan pay değeri 12,31 TL olarak değerlendirilmektedir.

d) Değerleme Sonucu Özeti

Net aktif değer yöntemine %50 ağırlık, İNA ve çarpan değeri yöntemlerine ayrı ayrı %25 ağırlık vererek ve %49,6 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz birim pay değeri 5,50 TL olarak belirlenmiştir.

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

Kaynak:Gedik Yatırım tahminleri

Değerlendirme

- ✓ Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgiler anlaşılır ve yeterlidir.
- ✓ Değerleme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmıştır
- ✓ Benzer şirketler hakkında verilen finansal bilgiler yeterlidir.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde kullanılan satış gelirleri, satışların maliyeti, faaliyet giderleri, net işletme sermayesi, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti gibi tahmin yapılarak elde edilen sonuçların projeksiyonların farklılaşması halinde farklı pay değerine ulaşılacağını belirtiriz.
- ✓ Çarpan Analizinde Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. Şirketler piyasa değerlerine göre sınıflandırılarak piyasa değeri 1 milyar TL üstü olanlar Sınıf 1, diğer şirketler Sınıf 2 olarak sınıflandırılmıştır. Ağırlıklandırmada Sınıf 1'de olan şirketlere %30 oran verilmesine rağmen, Peker GYO için hesaplanan net aktif değeri Sınıf 2'de yer aldığı için, değerlendirme çalışmasında Sınıf 2'de olan şirketlerin kullanılmasının daha makul olacağı görüşündeyiz.
- ✓ Fiyatlamada, değerlendirme üzerinden uygulanan %55,7 iskonto oranını olumlu olarak karşılıyoruz.

Sonuç

Net Aktif Değer ile hesaplanan pay başına şirket değerinin %55,7 halka arz iskontosu uygulanarak elde edilen 5,50 TL halka arz fiyatını geri alım garantisi ile beraber makul olarak değerlendiriyoruz.

'Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.'