

PEKER GYO

**Fiyat Tespit Raporu Hakkında
Değerlendirme Raporu**

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformunda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka Arz Tarihi	15 - 16 Şubat 2018
Halka Arz Fiyatı	5,50 TL
BIST İşlem Kodu	PEKGY
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Ortak Satışı
Halka Arz Edilecek Pay Adeti (nominal)	9.600.000
Halka Açılma Oranı	%32
Sermaye	30.000.000 TL
Tahsisat Grupları	Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (%35) Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar (%45) Yurtdışı yatırımcılar (%20)
Satmama Taahhüdü	- Ortaklık ve Ortaklar 1 yıl boyunca Peker GYO hisselerini satmayacaktır. - Peker GYO 1 yıl boyunca bedelli sermaye artırımını yapmayacaktır.
Fiyat İstikrarı	30 gün boyunca yapılması planlanmaktadır.
Geri Alım Garantisi	Yatırımcıların paylarını 45 gün süreyle aralıksız bir şekilde hesaplarında tutmaları durumunda DIBS+300 baz puan fiyattan (Hisse başına yaklaşık 5,61 TL'den) geri almayı taahhüt etmektedir.

Şirket Profili:

PekerGYO, 28.09.2017 tarihinde SPK iznini takiben "Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." ünvanı 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 kurulmuş bir anonim ortaklıktır.

Şirket 30 Eylül 2017 finansal tablo dönemi itibarıyla, Ataköy Nef 22 , Çamlıca ve Sultan makamı projelerini devam ettirmektedir.

Peker GYO Gayrimenkul Portföyü ve Projeler**Bomonti Business Center:**

Bomonti Business Center 84 bağımsız birimden oluşan 29 katlı bir ofis projesidir.

102m'ye ulaşan yüksekliği bulunmaktadır. 5 bodrum kat, 1 zemin kat, 1 asma kat ve 22 ofis katından oluşmaktadır. Kapalı ve açık olmak üzere toplam 205 araçlık otoparka sahiptir. Toplam inşaat alanı 28.000 m²'dir.

Anthill Residence Projesi:

İstanbul'un merkezi olan Bomonti'de 195.000 m² toplam inşaat alanı olan 58 katlı Avrupa'nın en uzun ikiz kuledir.

Projede 804 adet konut yer almaktadır. Peker grup bu projede arsa sahibi olarak yer almıştır.

Sultan Makamı Konutları:

2010 yılında 67.428 m²'lik arsa üzerinde arsa sahiplerinden Peker Holding A.Ş. ile inşaat firması kat karşılığı inşaat sözleşmesi imzalayarak projeye başlanmış ve 2013 yılında tamamlanmıştır. 30.09.2017 tarihi itibarıyla Peker GYO 13 bağımsız bölümün 3 adetinin tam sahibi diğer 10 bölümde değişen ortaklık oranlarıyla kısmi malik durumdadır.

Çamlıca Arsası:

Toplam 10.601 m² arsanın %96,65'lik kısmı satın alınmış olup %3,35'i 2018 yılı içerisinde satın alınacaktır. Arsanın özelliği ve konumu itibarıyla bir değerlendirme yapıldığında arsa olarak satış veya projelendirme seçenekleri mevcuttur.

Heinsberg Projesi

Aralık 2017 tarihinde, Almanya'nın Heinsberg şehrinde 48 daire ve 4.038 m² kiralama alanına sahip 8 katlı bina yatırımı yapılmıştır. Bu binanın renevasyonunun tamamlanarak kiralama planlanmaktadır. 2,4 milyon Euro ekspertiz değerine sahip bina 1.1 milyon Euro bedelle alınmıştır. Binanın renevasyonu için 1,7 milyon Euro yatırım yapılması planlanmakta olup, renevasyon sonrası beklenen yıllık kira getirisi 315 bin Euro'dur.

Ataköy Nef 22

Nef Ataköy 22, İstanbul Ataköy'de 19.248,98 m²'lik bir alanda yer almaktadır. Proje 18 katlı konut ve ofisin yanında bir alışveriş merkezinin bulunduğu 6 bloktan oluşmaktadır.

6.katlardan itibaren deniz manzarasına sahip dairelerin yanı sıra havalimanına hakim manzaralı daireler de projede yer alıyor. Projede 45 ile 234 m² arasında değişen 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 daireler bulunmaktadır.

Nef Ataköy 22; Kültür Üniversitesi'nin hemen yanında olup, Dünya Ticaret Merkezi ile CNR Expo Fuarı gibi iş dünyasının önemli merkezlerine 500 metre, Bakırköy Adliyesi'ne ise sadece 2,5 km yakınlıkta konumlanmaktadır. Airport AVM, Galeria, Marmara Forum gibi İstanbul'un önde gelen alışveriş merkezleriyle de aynı bölgede yer alan proje; öğrenciler, genç profesyoneller ve çocuklu aileler gibi geniş bir kitleye hitap etmektedir.

NEF 22 projesinde Şirket portföyünde kalan 1.004 adet bağımsız bölümden beklenen toplam gelir (gerçekleşen satışlardaki sözleşme bedelleri ve kalan stok için güncel satış fiyatları dikkate alındığında) 505 milyon TL'dir. 30.09.2017 itibarıyla gerçekleşen satışlardan tahsil edilmiş olan tutar mali tablolarda ertelenmiş gelirler olarak takip edilmekte olup 249 milyon TL'dir. Buna göre güncel satış fiyatlarıyla 256 milyon TL tutarında ilave bir nakit girişi beklenmektedir.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2018 Global Menkul Değerler A.Ş.

Portföy ve Pay Başına Net Aktif Değer	Toplam Rayiç Değer (TL)
Ataköy Projesi	483.477.803
Sultan Makamı Konutları	38.477.537
Çamlıca Arsası	62.000.000
Hazır Değerler	1.317.734
Alacaklar	266.696.510
Diğer Varlıklar	3.231.789
Varlıklar Toplamı (a)	855.201.373
Finansal Borçlar	182.038.682
Alınan Avanslar	249.881.648
İlişkili Taraflara Diğer borçlar	28.219.460
Diğer Borçlar	22.828.832
Yükümlülükler Toplamı (b)	482.968.622
Net Aktif Değer (a-b)	372.232.751
Toplam Pay Sayısı	30.000.000
Pay Başına Net Aktif Değer	12,41

Ortaklık Yapısı:

Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
Ortağın Adı	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Ortağın Adı	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Hasan Peker	19.980.000	66,6%	Hasan Peker	13.586.400	45%
Ayşegül Peker	10.020.000	33,4%	Ayşegül Peker	6.813.600	23%
			Halka Açık	9.600.000	32%
Toplam	30.000.000	100%	Toplam	30.000.000	100%

Özet Finansal Veriler:

Varlıklar (TL)	30/09/2017
Nakit ve nakit benzerleri	1.317.734
Finasal yatırımlar	-
Ticari alacaklar	25.189.386
Diğer alacaklar	926.216
Türev araçlar	-
Stoklar	480.968.075
Peşin ödenmiş giderler	241.509
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	172.571
Diğer dönen varlıklar	383.272
Toplam dönen varlıklar	509.198.763
Ticari alacaklar	241.507.124
Stoklar	38.477.537
Diğer alacaklar	529
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	13.239.180
Maddi duran varlıklar	592
Ertelenmiş vergi varlığı	1.507.100
Toplam duran varlıklar	294.732.062
Toplam varlıklar	803.930.825

Kaynaklar (TL)	30/09/2017
Kısa vadeli borçlanmalar	38.293.255
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	79.736.068
Ticari borçlar	330.047
Ertelenmiş gelirler	249.881.648
Diğer borçlar	28.219.460
Türev araçlar	-
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar	133.793
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	22.336.700
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	418.930.971
Uzun vadeli borçlanmalar	64.009.359
Ticari borçlar	-
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	28.292
Ertelenmiş vergi yükümlülükleri	-
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	64.037.651
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 özkaynaklar	320.962.203
Toplam kaynaklar	803.930.825

Gelir tablosu (TL)		Bağımsız Denetimden Geçmiş 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

Geri Alım Taahhüdü

Halka arz talebi toplam sürecinde Peker GYO payı alan yatırımcılar, ortaklığın kesin dağıtım gerçekleşmesinden itibaren 45 gün sonra ellerindeki Peker GYO paylarını halka arz edenlere geri satma hakkına sahip olacaktır.

Peker GYO, geri alım garantisinden yararlanmak isteyen yatırımcılar için, yatırımcıların paylarını 45 gün süreyle aralıksız bir şekilde hesaplarında tutmaları durumunda, bu süre boyunca hesaplarında gün sonunda bulunan en düşük şirket pay adetini, DIBS+%3 (hisse başına yaklaşık 5.61 TL'den) fiyattan geri almayı taahhüt etmektedir.

Söz konusu paylar 45 gün süreyle ortaklar adına açılan özel halka arz hesabında bloke edilecektir. Söz konusu geri alımlar şirketin halka arz edilen paylarının tamamı için geçerli olacaktır.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı

Peker GYO halka arzı mevcut pay sahiplerinin paylarının bir kısmının satışı sureti ile gerçekleştirilecektir. Halka arzdan elde edilecek gelirin kullanımı tamamen paylarını halka arz eden sahiplerin tasarrufunda olacaktır. Halka arzın tamamı ortak satışı yönetimi ile gerçekleştirileceği için, şirketin elde edeceği herhangi bir gelir bulunmamaktadır. Halka arz eden pay sahipleri halka arzdan toplam brüt 52.800.000 TL gelir elde edeceklerdir.

Halka Arz Fiyat Tespiti ve Değerlendirmemiz

Peker GYO'nun sadece ortak satışı ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde üç temel yöntem kullanılmıştır.

1 – Net aktif Değer Analizi (NAD)

2 – Çarpan Analizi

3 – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (INA)

Net aktif Değer Analizi (NAD): Net Aktif Değer, şirketin portföy değerine hazır değerler, alacaklar ve diğer aktiflerin eklenerek toplam borçların düşülmesi suretiyle bulunan değerdir. Buna göre Peker GYO'ya ait gayrimenkullerin Eylül 2017 itibarıyla portföy değerleri 584,1 milyon TL'dir. Anılan işlemlerin gerçekleştirilmesi sonucunda şirketin net aktif değeri 372,4 milyon TL, pay başına düşen net aktif değeri 12,41 TL olarak tespit edilmiştir.

Çarpan Analizi: Çarpan analizinde, BIST'te işlem gören GYO'ların PD/NAD (iskonto)/prim ve PD/DD çarpanları kullanılmıştır.

PD/NAD (iskonto)/prim oranına göre Peker GYO'nun pay başına değeri

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	Piyasa Değeri (TL mn)	Özkaynak (TL mn)	Net aktif Değeri (TL mn)	PD/NAD (iskonto)/prim	PD/DD
Sınıf 1 (piyasa değeri > 1,000 mn TL)					
Torunlar GYO	3.350	6.038	6.091	-45%	0,55
Akiş GYO	1.333	2.287	1.831	-27%	0,58
Emlak GYO	9.424	11.796	20.051	-53%	0,8
İş GYO	1.160	3.191	2.253	-49%	0,36
Yeni Gimat GYO	1.387	1.853	1.878	-26%	0,75
Toplam	16.654	25.165	32.104	-48%	0,66
Sınıf 2 (Piyasa Değeri < 1,000 mn TL)					
Halk GYO	722	1.664	1.719	-58%	0,43
Özak GYO	573	1.197	1.302	-56%	0,48
Vakıf GYO	546	874	712	-23%	0,62
Alarko GYO	470	740	772	-39%	0,64
Toplam	2.311	4.475	4.505	-49%	0,52
Sınıf 1 Ağırlıklandırılmış	30%	4.996	7.550		
Sınıf 2 Ağırlıklandırılmış	70%	1.618	3.133		
Ağırlıklandırılmış Toplam		6.614	10.683	-48%	0,62

Peker GYO	PD/NAD (iskonto)/Prim	PD/DD	Ortalama Pay Değeri
Çarpan analizine göre Pay Değeri (TL)	6,42	6,63	6,52

PD/NAD ve PD/DD analizleri sonucu, Peker GYO için hesaplanan pay başına değerlerin aritmetik ortalaması alınmıştır. Çarpan analizine göre Peker GYO için hesaplanan pay değeri 6,52 TL olarak değerlendirilmektedir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (INA): INA yönteminde şirketin sahip olduğu yatırım amaçlı gayrimenkul varlıklar ile devam eden projeler, projelendirilmesi beklenen arsalar ve binaların değeri, yaratacakları potansiyel nakit akımları göz önünde bulundurularak tahmin edilmiştir. Değerlemelerde mevcut binalara ait kira bedelleri ile devam eden projelerin ve proje geliştirilmesi planlanan arsaların izleyen dönem içerisinde tahmin edilen kira/satış bedelleri tahmin edilmiştir. İNA yöntemine göre şirketin pay başına değeri 12,31 TL olarak tahmin edilmiştir.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2018 Global Menkul Değerler A.Ş.

Sonuç:

Net aktif değer yöntemine %50 ağırlık, İNA ve çarpan değeri yöntemlerine ise kalan ağırlıklandırmayı eşitlendirerek %25 ağırlık vererek ve %49,6 halka arz iskontosu sonrasında, halka arz birim pay değeri olan 5,50 TL'ye ulaşılmıştır.

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 iskontosu			49,6%
Halka Arz pay değeri			5,50
Net aktif değere göre iskonto			55,7%

Fiyat Tespit Raporu'na göre değerlendirmemiz;

- Değerleme yöntemleri olarak Net aktif değer, İNA değeri ve Çarpan değerleri kullanılmış olup, gayrimenkul yatırım ortaklıkları için değerlendirme yöntemleri düşünüldüğünde, net aktif değer yöntemine daha yüksek ağırlık verilmiş olmasını makul karşılıyoruz.
- Çarpan analizi yönteminde, sınıf 1 ve sınıf 2 ayrımı yapılmış olup, şirket profiline daha yakın gördüğümüz Sınıf 2 şirketlerinin ortalamasına daha yüksek ağırlık verilmiş olmasını olumlu karşılıyoruz.
- Ancak çarpanları verilen bazı şirketlerin piyasa değeri ve projeleri açısından diğerlerinden ayrıştığı görülmektedir. Peker GYO'nun projeleri ve bu projelerin büyüklükleri düşünüldüğünde, daha benzer olan şirketlerin gruplandırılarak, onların iskolarının kullanılmasının daha iyi olacağını düşünüyoruz.