



PEKER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

"FİYAT TESPİT RAPORU" ANALİZİ

ŞUBAT 2018



İÇİNDEKİLER

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	3
II. SEKTÖREL BİLGİ	4
III. ŞİRKET BİLGİLERİ	6
IV. FİNANSAL BİLGİLER	11
V. DEĞERLEME	13
VI. GÖRÜŞ ve SONUÇ	16

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ziraat Yatırım") tarafından Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Gedik Yatırım") lider aracı kurum olduğu Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (kısaca "Peker GYO" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Gedik Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. Halka Arza İlişkin Bilgiler

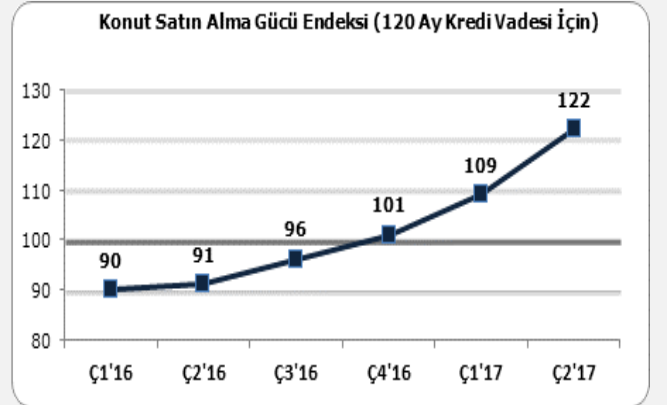
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	■ 30.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	■ 30.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 9.600.000 TL nominal – Ortak Satışı*
Halka Arz Şekli	■ Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Halka Arz Fiyatı	■ 5,50 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 52.800.000 TL
Halka Arz Oranı	■ %32
Halka Arz Tarihi	■ 15-16 Şubat 2018
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı	■ 21-22 Şubat 2018 - Kolektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler Pazarı
Tahsisat Oranları	■ Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar %45 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %35 Yurt Dışı Yatırımcılar %20
Konsorsiyum Lideri	■ Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	■ En İyi Gayret Aracılığı
Geri Alım Taahhüdü	■ Halka arz eden ortaklar, payların BİAŞ'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren paylarını 37 gün süreyle aralıksız hesaplarında tutan yatırımcılardan söz konusu süre boyunca hesaplarında gün sonunda bulunan en düşük Şirket pay adedini 45 gün sonra pay başına 5,61 TL fiyattan geri almayı taahhüt etmektedir. 37 gün elde tutuma süresinin bitmesini takiben yatırımcıların takip eden 3 iş günü içerisinde konsorsiyum üyesi olan aracı kurumlara başvuruda bulunmaları gerekmektedir.
Taahhütler	■ Şirket, payların BİAŞ'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, ■ Mevcut ortaklar da halka arza konu olmayan Şirket paylarını Peker GYO'nun BİAŞ'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca borsada/borsa dışında ve halka arz fiyatının altında satmayacaklarını, taahhüt etmişlerdir.
Fiyat İstikrarı	■ Payların ilk işlem görmeye başladığı günden itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarı uygulanacaktır.

* Ana ortaklar olan Saleh Mabrouk Omer Mangoush, Hisham Younis Yahya Qafisheh, Osama Yahya O Felali ve Hamid Abdullah Hussein Al Ahmar pay satışı yapacaktır.

II. Sektörel Bilgi

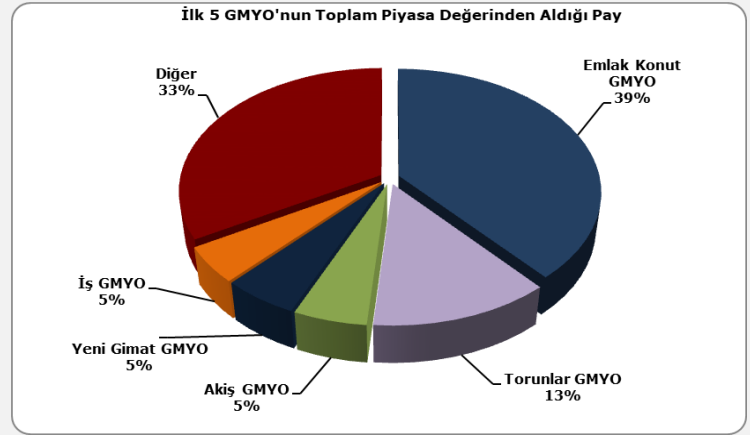
Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi"nden ve "Peker GYO Fiyat Tespit Raporu"ndan alınmıştır.

- Türkiye'nin sahip olduğu genç nüfus yapısı ve şehirleşme oranları ile birlikte artan ticaret ve finans imkânları gayrimenkulün çok önemli bir yatırım aracı olarak görülmesine sebep olmaktadır.
- Gayrimenkul sektörü, gittikçe artan kârlılıkla paralel olarak gayrimenkul ürünlerinin ülkemizde önemli yatırım araçlarından biri olması sonucunda son yıllarda gelişen sektörlerin başında gelmektedir.
- GYO'lar kurumsal sermayenin gayrimenkul sektörüne girebilmesine imkân sağlamaktadır. Ayrıca, büyük ölçekli projelerin gerçekleştirilmesine ve bireysel küçük yatırımcıların katma değeri yüksek projelere doğrudan yatırım yapabilmesine fırsat sağlayan önemli yatırım aracı olma özelliği taşımaktadırlar. Ek olarak, gayrimenkul yatırımlarının dezavantajı olan likidite problemini ortadan kaldırarak, bireysel ve kurumsal yatırımcıların fonlarını birleştirerek getiri potansiyeli yüksek olan projelerin hayata geçirebilmesine imkân sağlamaktadırlar.
- 2015 yılında Türkiye'de konut sayısı 935.811 adet iken, Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü verilerine göre 2016 yılında satılan konut sayısı 1.149.122 adet olmuştur. En fazla konut satışı İstanbul, Ankara ve İzmir'de gerçekleşmiştir.
- TCMB verilerine göre konut fiyat endeksinin yıllık artışı Mayıs 2017'de %13,13 seviyesinden %12,58 seviyesine gerilemiştir. Bu gerilemenin temel sebebi yeni konut fiyatlarındaki artışın yavaşlaması olmuştur. Konut fiyat endeksindeki artış trendinin yavaşlaması, konut talebinde yavaşlamaya sebep olmuştur.
- 2017 yılının ikinci çeyreğinde ilk kez satılan konutlarda ilk çeyreğe kıyasla %3'lük bir artış görülürken, ikinci el satışlarda yaklaşık %1 düzeyinde daralma yaşanmıştır. İlk yarıyıl olarak değerlendirildiğinde ise; 2016 ilk yarıyılına göre ikinci el satışlarda adet bazındaki artış %5 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 2017 yılının ikinci çeyreğinde konut satışları, yılın ilk çeyreği ile kıyaslandığında hemen hemen aynı seviyede gerçekleşmiştir. Satışlarda 2017 yılının ikinci çeyreği ile görülmeye başlanan mevsimsellik etkisinden kaynaklı yavaşlamanın konut kredisi faiz oranlarındaki artış ve yeni konut fiyat endeksindeki yavaşlama trendi ile birlikte üçüncü çeyrekte de devam ettiği öngörülmektedir.
- Reidin tarafından hazırlanan Konut Satın Alma Gücü Endeksi Türkiye'nin 68 şehrinde yaşayan ortalama gelire sahip bir ailenin, 120 ay vadeli konut kredisi kullanarak konut sahibi olup olamayacağını ölçen önemli bir ekonomik göstergedir (<https://www.reidin.com/tr-TR>).
- Bu endeks 2017 yılı ikinci çeyreğinde 122'ye yükselmiştir. 100 ve üzerindeki endeks değerleri mevcut faiz oranı ile 120 ay vadeli konut kredisi kullanılarak bir ev sahibi olunabileceğini



gösterirken; 100'ün altındaki değerler baz alınan ailenin mevcut finansal koşullarda konut kredisi kullanarak konut sahibi olamayacağına işaret etmektedir.

- Borsa İstanbul'da işlem gören 31 adet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı şirketi bulunmakta olup, 30.09.2017 tarihi itibarıyla toplam piyasa değerleri 24,8 milyar TL, toplam net aktif değerleri ise büyük ölçekli GYO'lar için 24,4 milyar, orta ölçekli GYO'lar için 10,7 milyar ve küçük ölçekli GYO'lar için de 3 milyar olmak üzere toplamda 38,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.



- Borsa İstanbul'da işlem gören GYO'lara dair güncel veriler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

09.02.2018	Özkaynaklar (Mn TL)	Piyasa Değeri (PD) Mn TL	3Ç17 Net Aktif Değeri (NAD) Mn TL	Halka Açıklık Oranı	Net Kar SonDört Çey. Mn TL	PD/DD	NAD İskontosu
Akfen GMYO	335	410	476	24,0%	-212	1,23	-13,9%
Akış GMYO*	2.287	1.406	2.236	27,0%	413	0,62	-37,1%
Akmerkez GMYO	212	756	1.586	18,0%	76	3,56	-52,3%
Alarko GMYO	740	561	781	48,0%	142	0,76	-28,2%
Ata GMYO	38	91	38	36,0%	4	2,40	140,3%
Atakule GMYO	307	290	303	16,0%	14	0,94	-4,6%
Avrasya GMYO	133	106	139	41,0%	7	0,80	-23,9%
Deniz GMYO	213	170	204	13,0%	16	0,80	-16,9%
Doğuş GMYO	838	1.023	837	5,0%	49	1,22	22,2%
Emlak Konut GMYO	11.796	9.386	18.605	51,0%	1.302	0,80	-49,6%
Halk GMYO	1.664	746	1.711	23,0%	112	0,45	-56,4%
İdealist GMYO	8	22	23	25,0%	0	2,65	-7,0%
İş GMYO	3.281	1.234	3.139	48,0%	180	0,38	-60,7%
Kiler GMYO	1.034	429	987	30,0%	274	0,41	-56,6%
Körfez GMYO	100	107	100	1,0%	21	1,07	6,8%
Martı GMYO	328	121	308	48,0%	1	0,37	-60,7%
Mistral GMYO	206	266	363	25,0%	148	1,29	-26,7%
Nurol GMYO	214	398	209	28,0%	69	1,86	90,4%
Özak GMYO	1.294	573	1.253	14,0%	61	0,44	-54,3%
Özderici GMYO	309	149	306	28,0%	26	0,48	-51,3%
Panora GMYO	765	389	764	20,0%	44	0,51	-49,1%
Pera GMYO	152	79	148	51,0%	-3	0,52	-46,3%
Reysaş GMYO	828	374	754	38,0%	127	0,45	-50,4%
Servet GMYO	285	215	280	5,0%	28	0,76	-23,2%
Sinpaş GMYO	969	444	2.114	37,0%	-61	0,46	-79,0%
Torunlar GMYO	6.038	3.030	5.485	21,0%	971	0,50	-44,8%
TSKB GMYO	170	108	163	24,0%	-23	0,63	-33,8%
Vakıf GMYO	874	568	872	24,0%	40	0,65	-34,9%
Yapı Kredi Koray GMYO	68	88	64	44,0%	1	1,30	36,6%
Yeni Gimat GMYO	1.851	1.411	1.856	77,0%	182	0,76	-24,0%
Yeşil GMYO	241	150	215	24,0%	-5	0,63	-30,0%

*Akış GYO ile Saf GYO birleşmiştir.

- Yıllar itibarıyla konut satışlarını gösteren tablo aşağıda yer almaktadır. Türkiye genelinde 2016 yılında 1.314.453 konut satış sonucu el değiştirmiştir. Türkiye genelinde satılan konutların 449.508 tanesi ipotekli, 891.945 tanesi ise diğer satış türünde gerçekleşmiştir.

(adet)	İlk Satış	İkinci El Satış	Toplam Satış	İpotekli Satış
2015 Toplam	598.667	690.653	1.289.320	434.388
2016 Toplam	631.686	709.767	1.341.453	449.508
1Ç'17	145.826	179.954	325.780	125.093
2Ç'17	150.397	178.186	328.583	120.282

III. Şirket Bilgileri

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi"nden ve "Peker GYO Fiyat Tespit Raporu"ndan alınmıştır.

- Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (kısaca "Peker GYO" veya "Şirket"), Peker Investment Gayrimenkul A.Ş. unvanı ile 25 Nisan 2017 tarihinde kurulmuş olup, 28.09.2017 tarihinde bugünkü unvanını almıştır.
- Peker GYO, Peker Holding A.Ş.'nin (Peker Holding") çatı şirketi olduğu Peker Grubu'na ("Grup") dâhil bir şirkettir.
- Peker GYO, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulu (kısaca "SPK") tarafından belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulmuştur.
- Gayrimenkul sektöründe ağırlıklı olarak arazi geliştirme konusuna odaklanan Peker GYO'nun amacı, üzerinde proje geliştirdiği aralarda müteahhit ya da proje geliştirici firmalarla anlaşarak konut veya ticari gayrimenkul projeleri hayata geçirme yoluyla satış veya kira geliri elde etmektir.
- Şirket'in güncel ve halka arzdan sonra gerçekleşmesi öngörülen ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Peker GYO Ortaklık Yapısı				
Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
Ortak Unvanı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
Hasan Peker	19.980.000	66,6%	13.586.400	45,3%
Ayşegül Peker	10.020.000	33,4%	6.813.600	22,7%
Halka Açık Kısım	-	-	9.600.000	32,0%
Toplam	30.000.000	100,0%	30.000.000	100,0%

- Şirket'in 30.000.000 TL olan mevcut sermayesini temsil eden paylar A ve B Grubu olarak ayrılmış olup, A Grubu paylar imtiyazlıdır. İmtiyazlı A Grubu payların nominal tutarı 1 milyon TL olup, Yönetim Kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı bulunmaktadır.
- Şirket'in dâhil olduğu, Peker Şirketler Grubu'nun gayrimenkul sektöründe gerek yurt içinde gerekse yurt dışında çeşitli yatırımları bulunmaktadır. Grubun Almanya'da Arsa Geliştirme ile Bina

Renevasyon ve Kiralama alanlarında faaliyet gösteren aktif 3 adet, İngiltere’de Gayrimenkul Geliştirme Alanı’nda faaliyet gösteren 5 adet gayrimenkul şirketi ve bu şirketlere sermaye sağlayan bir holding şirketi bulunmaktadır. Grup bünyesinde ayrıca uçak kiralama hizmeti veren bir havacılık şirketi ile bina ve site yönetim hizmetleri veren bir adet yönetim şirketi bulunmaktadır.

- Grubun çatı şirketi Peker Holding, gayrimenkul yatırımları için 2011 yılında kurulmuş olup, 25.04.2017 tarihinde kısmi bölünme yoluyla aktiflerini Peker GYO’ya aktarmıştır. Peker GYO, Peker Holding’in sahip olduğu İngiltere’de kurulu olan Peker Holding London Ltd. ile Almanya’da kurulu Peker GmbH ve Peker Investment GmbH’in sermayesini temsil eden payların tamamını Peker Holding’ten devralmıştır. Bu kapsamda, Ataköy NEF 22 projesi ile Sultan Makamı sitesinde yer alan bağımsız bölümler Peker Holding’den Peker GYO’ya aktarılmıştır.
- Peker Holding, GG Gayrimenkul A.Ş. (Maslak Proje) ve Peker Havacılık A.Ş. şirketlerine %100 iştirak etmektedir. Bununla birlikte, Ekim 2017 tarihinde Anthill’deki 27 adet konut ve Alkent’te 1 adet villa Ayşegül Peker tarafından holdinge aynı sermaye olarak konulmuştur.
- Peker Proje Geliştirme ve Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. (kısaca “Peker Proje”)’nin sermayesi 100.000 TL olup Peker GYO’nun %100 bağlı ortağı konumundadır. Peker Proje İstanbul Üsküdar’da, Altunizade Mahallesi’nde toplam 10.601 m²’lik arsaların 10.085 m²’ye denk gelen kısmının maliki durumundadır. Peker Proje arsaların kalan hisselerini ve Hasan Peker’e ait olan intifa hakkını satın almayı, akabinde de 6 parselden oluşan arsaları tek parsel haline getirerek, kat karşılığı veya hasılat paylaşımı yoluyla proje geliştirmeyi hedeflemektedir.
- 30.09.2017 tarihi itibarıyla Şirket’te yönetim kurulu üyeleri hariç 8 kişi çalışmaktadır. Şirket’in bağlı ortaklığı Peker Proje’de ise 4 kişi çalışmaktadır.

Grubun Diğer Şirketleri

- Peker Kimya A.Ş. (kısaca “Peker Kimya”), 1999 yılında kimyevi üretim yapmak üzere kurulmuştur. Peker Kimya, gayrimenkul kiralaması ve alınıp satılması ile meşgul olmaktadır. Aktifinde Bomonti Business Center binasındaki 21 adet bağımsız bölüm yer almaktadır.
- UK Imperial Investment Ltd., Grubun yurt dışı yatırımlarının ana şirketi olarak kurulmuştur. Firma, Peker Holding London Ltd.’ye %100 ve Peker Investment GmbH ile Peker GmbH şirketlerinin her birine %94 oranında iştirak etmektedir.
- Peker Investment GmbH ve Peker GmbH Almanya’da 25’er bin EUR sermaye ile kurulmuşlardır.
- Peker Holding London Limited, İngiltere’de 60.000.000 GBP sermaye ile kurulmuş olup amacı daha önce kurulmuş olan ve gayrimenkullere yatırım yapan diğer şirketlere dolaylı olarak iştirak etmek ve bu iştirak yatırımlarının kontrol ve koordine edilmesini sağlamaktır. İngiltere ve Almanya’da kurulu şirketlerin hissedarı konumundadır.
- Bünyesinde bir adet arsa bulunan PGMI Finchley Ltd. bu arsa üzerinde 8 müstakil ev, 17 daireden oluşan 3 bina, 1 ofis ve 1 dükkândan oluşacak bir proje yapılmasını planlamaktadır.
- Bünyesinde bir adet arsa bulunan PGMI Portslade Ltd, bu arsa üzerinde 31 daire, 19 ev ve 1 ofisten oluşacak bir proje yapılmasını planlamaktadır.
- PGMI Great Missenden Ltd., bünyesinde 1 adet arsa bulundurmakta olup, 36 müstakil ev, 11 daire ve 1 dükkândan oluşan proje geliştirmektedir.

- Peker Skyline Ltd., bünyesinde 1 adet arsa bulundurmakta olup, ön imar izni almıştır. Arsa üzerinde 100 adet daire ve 14 müstakil konut olmak üzere projelendirme yapılmıştır.
- Peker Safa Ltd., bünyesinde 1 adet arsa barındırmakta olup, restore edilerek yeniden projelendirilmesi planlanmaktadır.
- Peker Investment GmbH, bünyesinde 1 adet arsa bulundurmakta olup üzerinde 19 adet daire, 3 dükkân ve 38 arabalık otopark projesi geliştirilmesi planlanmaktadır.
- Peker GmbH bünyesinde 1 adet arsa ile Dormagen’de 93 adet daire ve 11 ticari ünitelerden oluşan binalar bulunmaktadır. Ayrıca HP Dusseldorf GmbH ve HP Duren GmbH şirketlerinin pay sahibi durumundadır.
- HP Duren GmbH bünyesinde 77 daire 2 ticari ünite ve 2 adet otoparktan oluşan bir bina mevcuttur.

III.1. Faaliyetler Hakkında Bilgi

III.1.1. Yatırımlar

- Şirket’in portföyünde tamamlanmak üzere olan 2 adet proje ve üzerinde proje geliştirilen 1 adet arsa yer almaktadır.

Proje	Tarihi	Ekspertiz Değeri	Projenin Durumu	Finansman Şekli
Ataköy NEF 22 Projesi	Nisan 2017 (Kısmi Bölünme)	483.477.803 TL	2018 yılı ikinci yarısında tamamlanması öngörülüyor.	Arsa temini ile ilgili kredi kullanılmış olup, proje finansmanı ise Yüklenici Firma tarafından karşılanmaktadır.
Sultan Makamı Konutları	Nisan 2017 (Kısmi Bölünme)	38.665.221 TL	Tamamlandı	Arsası Peker GYO’ya aynı sermaye olarak konulmuştur.
Arsa	Tarih	Ekspertiz Değeri	Tarih	Finansman Şekli
Çamlıca Arsa	Nisan 2017 (Kısmi Bölünme)	62.000.000 TL	Proje geliştirme çalışmaları devam ediyor.	Peker Proje bünyesindeki arsa Grup içi başka bir şirketten alınan borç ile finanse edilmiştir.

a) Ataköy NEF 22 Projesi

- Peker Holding, 21.708,75 m²’lik bölümüne sahip olduğu İstanbul Bakırköy’deki toplam 24.208,75 m² arsada hasılat paylaşımlı inşaat projesi geliştirmek üzere 25.02.2014 tarihinde Timur Gayrimenkul Geliştirme Yapı ve Yatırım A.Ş. (kısaca “Timur Gayrimenkul-NEF” veya “Yüklenici”) ile hasılat paylaşımlı inşaat ve kat karşılığı gayrimenkul satışı sözleşmesi imzalamıştır (arsanın 2.500 m²’lik bölümü istasyon alanına isabet etmektedir). Bu sözleşmeye istinaden Timur Gayrimenkul söz konusu arsa üzerinde Ataköy NEF 22 isimli gayrimenkul projesini geliştirmektedir.

-
- Ataköy NEF 22 Projesi, toplam 123.878 m²'lik inşaat alanına sahip bir proje olup, 1.438 adet konut ve 125 adet iş yeri nitelikli bağımsız bölümden oluşmaktadır.
 - Sözleşmeye göre tüm proje geliştirme ve inşaat maliyetleri Timur Gayrimenkul tarafından karşılanmaktadır. Ayrıca projede yer alan bağımsız bölümlerin satış ve pazarlama faaliyetleri ile ilgili oluşan masraflar da yine Timur Gayrimenkul tarafından üstlenilmektedir. Şirket geliştirme masraflarının hiçbirine katılmamakta ve arsa karşılığında projede oluşan gelirden %50 oranında pay almaktadır.
 - 6 adet bloktan oluşan projenin inşaatına ve projede yer alan bağımsız bölümlerin ön satışlarına 2014 yılı içerisinde başlanmıştır. 30.09.2017 tarihi itibarıyla 558 adet konut ve 1 adet işyeri olmak üzere 559 adet bağımsız bölüm alıcılara teslim edilmiş ve bu bağımsız bölümlerin satışından 30.09.2017 tarihi itibarıyla 148,8 milyon TL gelir elde edilmiştir.
 - 30.09.2017 tarihi itibarıyla Şirket'in aktifinde bu projeye dair 880 konut ve 124 işyeri olmak üzere toplam 1.004 bağımsız bölüm yer almaktadır. İzahnamenin onaylandığı 12.02.2018 tarihi itibarıyla ise 737 konut ve 99 işyeri olmak üzere 835 bağımsız bölümün ön satışı gerçekleşmiştir. 2018 yılının ilk yarısında projenin tamamlanması ve ön satışı gerçekleşen bağımsız bölümlerin alıcılara teslim edilmesi planlanmaktadır.
 - Proje'de bir blok dışında geriye kalan 5 bloğun inşaatları %99-%100 oranında tamamlanmış durumdadır. Bir blokta ise tamamlanma oranı %65 seviyesindedir. 30.09.2017 tarihi itibarıyla projede yer alan konutların yaklaşık %90'ı ve mağazaların yaklaşık %64'ünün ön satışı yapılmış ve Şirket payına düşen 368 milyon TL'nin 249 milyon TL'si avans olarak tahsil edilmiş durumdadır.
 - 18.01.2018 tarihinde Adres Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan değerleme raporunda, NEF 22 Projesi'nin 29.11.2017 tarihi itibarıyla Şirket payına düşen değeri mevcut haliyle 483.477.803 TL, projenin tamamlanması durumunda 505.854.495 TL olarak belirlenmiştir. Aynı gayrimenkul değerleme raporunda Ataköy NEF 22 projesinin henüz ön satışı yapılmamış 141 adet bağımsız bölümünün satış değeri ise 243,4 milyon TL olarak belirtilmiştir.

Hasılat Paylaşımı Sözleşmesi

Peker GYO ile Timur Gayrimenkul-NEF arasındaki Sözleşme'nin önemli kısımları aşağıda özetlenmektedir:

- Satılabilir brüt bağımsız bölüm alanlarından elde edilecek satış hasılatı Şirket ve Yüklenici arasında %50'şer eşit payla paylaşılacaktır.
- Üzerinde kat irtifakı tesis edilen bağımsız bölümlerin kat irtifakı tapuları Şirket adına çıkarılacak olup, Şirket hesabına yatırılacak hasılatın yarısı Yüklenici'ye verilecektir.
- İnşa edilecek bağımsız bölümlerle ilgili olarak her türlü reklam, pazarlama, vergi vb. tüm ödemeler Yüklenici tarafından karşılanacaktır.
- Bağımsız bölümlerin üçüncü şahıslara teslim edilmesinde gizli ayıp, geç teslimat gibi yaşanabilecek her türlü olumsuz ile ilgili olarak tüm hukuki ve cezai sorumluluk Yüklenici'ye aittir.
- Yüklenici bu sözleşme tahtındaki tüm yükümlülüklerini zamanında ve eksiksiz olarak yerine getireceğinin teminatı olarak Şirket'e her biri 5.000.000 USD olmak üzere toplam 15.000.000 USD tutarında 3 adet kesin ve süresiz teminat mektubu verecektir.

- Söz konusu projede satılabilir alan brüt m² satış fiyatının ortalama 4.000 USD (KDV hariç) olması hedeflenmektedir. Yüklenici satılabilir alan brüt m² fiyatının 3.250 USD'nin (KDV hariç) altında kalmayacağını taahhüt ve garanti etmiştir. Ancak, 25.09.2017 tarihli ek protokol ile projenin m² birim fiyatı olarak, projede o güne kadar satılan tüm bağımsız bölümlerin satış bedellerinin ortalama m² birim fiyatına göre belirlenmesi ve bedelin bu şekilde Yüklenici'den talep edilmesi hakkı getirilmiştir. Bu yeni düzenlemeye göre, belirlenecek m² birim fiyatı 3.250 USD'den fazla olmayacaktır.
- Bu tutarın altına inilmesi durumunda ortaya çıkan fark tutarının yarısı ile Şirket'in payına isabet eden m² miktarı (satışı yapılan brüt alanın %50'lik kısmı) çarpılacak ve elde edilen rakam Yüklenici tarafından Şirket'e ödenecektir.
- İnşaat sonucunda oluşacak toplam satılabilir alan 93.000 m² olarak öngörülmekte olup Şirket hissesine düşen 46.500 m²'ye karşılık Yüklenici'nin Şirket'e ödemeyi garanti ettiği toplam tutar 151.125.000 USD'dir. Ancak, Yüklenici'nin Şirket'e taahhüt ettiği bu tutar 25.09.2017 tarihinde imzalanan ek protokol ile kaldırılmıştır.
- Timur Gayrimenkul-NEF ile 28.12.2017 tarihinde imzalanan ek protokol ile NEF 22 projesinde yer alan ve toplam satışa esas alanı 6.405 m² olan 23 adet işyeri KDV hariç toplam 74.898.337 TL bedelle Peker GYO tarafından satın alınmıştır. Söz konusu satıştan kaynaklanan borç Timur Gayrimenkul-NEF'e düzenlenen arsa payı fatura bedelinden mahsup edilmiştir. Bununla birlikte Şirket, satın alınan bu bağımsız bölümlerin satış işlemleri için yine Timur Gayrimenkul ile aracılık yapması ve satın alımdan kaynaklanan borcun kalan yarısının da bu bağımsız bölümlerin satışından elde edilecek gelirlerle ödenmesi konusunda anlaşmıştır. Söz konusu işyerlerinin ekspertiz değeri 18.01.2018 tarihinde Adres Gayrimenkul ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan değerlendirme raporunda 108,6 milyon TL olarak belirlenmiştir.

b) Sultan Makamı Konutları

- Peker GYO, İstanbul Üsküdar Çengelköy'de 67.428 m²'lik bir alanda toplam 35 blok ve 79 bağımsız bölümden 3 tanesinde tek malik olup, 10 tanesinde ise muhtelif oranlarda hisse sahibidir.
- Söz konusu bağımsız bölümlerin satışları devam etmekte olup, bağımsız bölümler satıldıkça elde edilen gelir malikler arasında paylaşılmaktadır.
- Peker GYO'nun kuruluşu esnasında Sultan Makamı Konutları kısmi bölünme yoluyla Peker Holding'ten devralınmıştır.
- Adres Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 02.02.2018 tarihinde yapılan değerlendirme raporunda Sultan Makamı Konutları Projesi'nin 27.10.2017 tarihi itibarıyla nihai takdir değeri 38.665.221 TL olarak belirlenmiştir.

c) Çamlıca Arsası

- İstanbul'un Üsküdar ilçesinde yer almakta olan Çamlıca arsası 10.601 m² olup, Şirket 30.09.2017 tarihi itibarıyla arsanın %96,65'lik kısmına (10.085 m²) sahiptir. Şirket Çamlıca arsasını, arazi yapısı ve fiziki konumu itibarıyla arsa olarak satabilme veya üzerinde proje geliştirerek değerlendirme imkânına sahiptir.

- Çamlıca arsasının intifa hakkı Peker GYO'nun büyük ortağı Hasan Peker'e, kuru mülkiyet hakkı ise Şirket'in %100 bağlı ortaklığı Peker Proje'ye aittir (*kuru mülkiyet hakkı, gayrimenkulün yararlanma (intifa) hakkının başkasında olduğu durumlarda, mal sahibinin ilgili gayrimenkul üzerindeki sahiplik durumunu ifade etmektedir*).
- Çamlıca arsası 30.09.2017 tarihi itibarıyla projelendirilmemiş olup, arsa üzerinde tesis edilen intifa hakkı kalkmadığı sürece Şirket'in söz konusu arsadan yararlanma hakkı bulunmamaktadır. Şirket 2018 yılı içerisinde hem 3,35 m²'lik parselde diğer hissedarlara ait mülkiyet haklarını hem de Hasan Peker'e ait intifa hakkını devralmayı planlamaktadır.
- Adres Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 24.10.2017 tarihinde yapılan değerlendirme raporunda Çamlıca arsasının 23.10.2017 tarihi itibarıyla nihai takdir değeri (Mülkiyet Sahibi Bugünkü Net Değeri) 62.000.000 TL olarak belirlenmiştir.

d) Diğer Varlıklar

- Şirket, 18.12.2017 tarihinde Almanya'nın Heinsberg şehrinde, 48 daire ve 4.038 m²'lik kiralama alanı bulunan bir binayı 1.110.000 EUR'ya satın almıştır. Bu satış bedeli, verilen avanslar hesabında takip edilmektedir. Bu binanın renevasyonunun tamamlanması ve binanın kiraya verilmesi planlanmaktadır.
- Söz konusu binanın mülkiyetinin Şirket üzerine geçirilmesini takiben Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda konuya ilişkin açıklama yapılacaktır.

IV. Finansal Bilgiler

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi"nden ve "Peker GYO Fiyat Tespit Raporu"ndan alınmıştır.

Varlıklar (bin TL)	25.04.2017	30.09.2017	31.12.2017
	Konsolide	Konsolide	Solo
Dönen Varlıklar	858.956	509.199	327.977
Nakit ve Nakit Benzerleri	58.878	1.318	2.167
Finansal Yatırımlar	156.897	-	-
Ticari Alacaklar	1.750	25.189	26.466
Diğer Alacaklar	970	926	926
Türev Araçlar	473	-	-
Stoklar	623.743	480.968	297.913
Peşin Ödenmiş Giderler	10.483	242	115
- İlişkili Olmayan Taraplara Peşin Ödenmiş Giderler	1.687	242	-
- İlişkili Taraplara Peşin Ödenmiş Giderler	8.797	-	-
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	80	173	183
Diğer Dönen Varlıklar	5.682	383	207
Duran Varlıklar	193.324	294.732	326.047
Ticari Alacaklar	-	241.507	242.552
- İlişkili Taraplardan Ticari Alacaklar	-	241.507	242.552
Stoklar	38.478	38.478	21.588
Diğer Alacaklar	1	1	1
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	152.338	13.239	16.890
Maddi Duran Varlıklar	1.737	1	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	771	1.507	-
AKTİF TOPLAMI	1.052.280	803.931	654.025

Kaynaklar (bin TL)	25.04.2017	30.09.2017	31.12.2017
	Konsolide	Konsolide	Solo
Kısa Vadeli Yükümlülükler	576.208	418.931	246.186
Kısa Vadeli Borçlanmalar	70.339	38.293	43.601
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	107.411	79.736	66.644
Ticari Borçlar	3.116	330	37.423
- İlişkili Olmayan Taraflara Borçlar	3.116	330	37.423
Ertelenmiş Gelirler	357.293	249.882	70.778
Diğer Borçlar	38.015	28.219	27.423
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	37.001	28.219	27.423
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.014	-	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Borçlar	12	134	147
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	20	22.337	169
Uzun Vadeli Yükümlülükler	218.898	64.038	48.499
Uzun Vadeli Borçlanmalar	148.693	64.009	48.499
Ticari Borçlar	128	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	128	-	-
Çalışanlara Sağ. Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Yük.	29	28	-
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	70.049	-	-
			0
Özkaynaklar	257.174	320.962	359.339
Ödenmiş Sermaye	17.000	30.000	30.000
Yabancı Para Çevirim Farkları	6.112	-	-
Geçmiş Yıl Kârları	234.062	234.062	280.194
Net Dönem Kârı/(Zararı)	0	56.903	49.144
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER VE ÖZKAYNAKLAR	1.052.280	803.931	654.025

Gelir Tablosu (bin TL)	25.04.2017-30.09.2017	31.12.2017
	Konsolide	Solo
Hasılat	148.963	386.571
Satışların Maliyeti (-)	(142.860)	(400.728)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	6.103	(14.158)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.697)	(2.419)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	6.255	64.344
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(1.508)	(43.570)
Esas Faaliyet Kârı	9.153	4.197
Finansman Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Kârı	9.153	13.447
Finansal Gelirler	23.487	7.840
Finansal Giderler (-)	(47.856)	(42.191)
Vergi Öncesi Dönem Kârı / (Zararı)	(15.217)	(20.904)
Vergi Gideri	71.121	70.049
- Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	71.121	70.049
Sürdürülen Faaliyetlerden Net Dönem Kârı	55.904	-
Durdurulan Faaliyetler	999	-
Net Dönem Kârı / (Zararı)	56.903	49.144

V. Değerleme

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi"nden ve "Peker GYO Fiyat Tespit Raporu"ndan alınmıştır.

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") tarafından Şubat 2018'de hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olan "Peker GYO Fiyat Tespit Raporu"nda ("Rapor") Net Aktif Değer Analizi, Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemleri kullanılmış olup, bu analizler kabul görmüş değerlendirme yöntemleridir.

Aşağıda, Rapor'da kullanılan yöntem ve bulunan değerlere ilişkin özet bilgi ve tablolar yer almaktadır.

V.1. NET AKTİF DEĞER ANALİZİ (NAD)

Net aktif değer, Şirket'in portföy değerine hazır değerler, alacaklar ve diğer aktiflerin eklenip, borçların düşülmesi suretiyle bulunan değerdir. Rapor'da Peker GYO'ya ait gayrimenkullerin Eylül 2017 itibarıyla portföy değerinin 584,1 milyon TL, net aktif değerinin ise 372,4 milyon TL olarak tespit edildiği ifade edilmiştir.

Pay Başına Net Aktif Değer Hesaplaması	
Portföy ve Pay Başına Net Aktif Değer (TL)	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 taraflara 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

Yukarıdaki tabloda da yer aldığı üzere, Rapor'da 372,4 milyon TL seviyesindeki net aktif değer 30 milyon TL seviyesindeki sermayeye bölünmesi sonrasında 1 TL nominal değerli Peker GYO payı başına düşen net aktif değer 12,41 TL olarak hesaplanmıştır.

V.2. ÇARPAN ANALİZİ

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan "Peker GYO Fiyat Tespit Raporu"nda yer alan Çarpan Analizi'nde Borsa İstanbul'da işlem gören GYO'ların çarpanları kullanılmıştır.

Çarpan analizinde, Piyasa Değeri/Net Aktif Değer (PD/NAD) (iskonto)/prim oranı ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) olmak üzere 2 çarpan kullanılmıştır.

Rapor'da çarpan analizinde Peker GYO'ya dair aşağıdaki veriler kullanılmıştır.

Peker GYO Temel Finansal Göstergeler		
(milyon TL)	Dönem	Tutar
Özkaynaklar	30.09.2017	321,0
Net Aktif Değeri	30.09.2017	372,4

Aşağıdaki tabloda Borsa İstanbul'da işlem gören GYO'ların PD/NAD (iskonto)/prim oranı ve PD/DD oranlarına ilişkin bilgiler ve ağırlıklı ortalama değerleri yer almaktadır.

PD/NAD (İskonto)/Prim Oranına Göre Peker GYO'nun Pay Başına Değeri					
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	Piyasa Değeri (Mn TL)	Özkaynak (Mn TL)	Net Aktif Değeri (Mn TL)	PD/NAD (İskonto)/Prim	PD/DD
Sınıf 1 (Piyasa Değeri > 1.000 mn TL)					
Torunlar GYO	3.350	6.038	6.091	-45%	0,55
Akış 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	7550		
Sınıf 2 Ağırlıklandırılmış	70%	1.618	3133		
Ağırlıklandırılmış Toplam		6.614	10.682	-48%	0,62

Rapor'da ağırlıklandırılmış PD/NAD (iskonto)/prim oranı ve PD/DD oranlarına göre hesaplanmış pay başına değerlerin aritmetik ortalamasına göre, Peker GYO pay değeri 6,52 TL olarak tespit edilmiştir.

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

V.3. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ (İNA)

Değerleme Raporu'nda İNA yönteminde Şirket'in sahip olduğu yatırım amaçlı gayrimenkuller ile devam eden projeler ve projelendirilmesi beklenen arsa ve binaların yaratacakları potansiyel nakit akımları göz önünde bulundurularak tahmin yapıldığı ifade edilmiştir. Ayrıca, değerlemelerde mevcut binalara ait kira bedelleri ile devam eden projelerin ve proje geliştirilmesi planlanan arsaların izleyen dönem için kira/satış bedellerinin tahmin edildiğine dikkat çekilmiştir.

Rapor'da indirgenmiş nakit akımları analizi yönteminde aşağıdaki varsayımlar kullanılmıştır.

Ataköy NEF 22 ve Sultan Makamı projelerinin birim satış fiyatının yıllık ortalama %10 artacağı varsayılmıştır.

Çamlıca arsası üzerinde toplam satılabilir 18.000 m²'lik konut projesi geliştirilmesinin öngörüldüğü belirtilerek, projede satışların 2019 yılında başlayacağı ve ön satışı yapılan bağımsız bölüm teslimlerinin de 2021 yılında yapılacağı varsayılmıştır. Projenin satış birim fiyatının da yıllık ortalama %10 artacağı öngörülmüştür.

Almanya'nın Heinsberg şehrinde 48 daireden oluşan binanın renevasyon sonrası kiralınması öngörülmekte olup, m² birim kira fiyatının 6,5 € olacağı ve birim kira fiyatının %1 artış göstereceği varsayılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu										
(milyon TL)	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Satış Gelirleri	281,9	39,5	22,8	408,5	117,9	34,2	2,5	2,8	3,1	3,5
FAVÖK	13,5	2,2	4,3	232,5	70,2	19,1	(2,0)	(2,1)	(2,3)	(2,5)
Amortismanlar (+)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FVAÖK	13,5	2,2	4,3	232,5	70,2	19,1	(2,0)	(2,1)	(2,3)	(2,5)
FVAÖK Marjı	4,8%	5,5%	18,9%	56,9%	59,5%	55,8%	-77,2%	-75,5%	-73,7%	-72,0%
FVÖK Vergi Karşılığı (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net İşletme Sermayesinde Değişim	(30)	160	124	(127)	26	73	16	-	-	-
Uzun Vadeli Ticari Alacaklardan Nakit Girişleri	24	33	36	40	44	48	53	59	64	71
Yatırım Harcamaları	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Serbest Nakit Akımları	7,0	194,7	164,9	145,6	139,7	140,2	67,2	56,4	62,0	68,5
AOSM	15,6%	15,9%	15,7%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%
İskonto Faktörü	0,87	0,75	0,65	0,55	0,46	0,39	0,33	0,28	0,24	0,20
İndirgenmiş Nakit Akımları	6,1	145,3	106,4	79,6	64,8	55,1	22,4	15,9	14,8	13,8
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	524									
İndirgenmiş Devam Eden Değer	27									
Fima Değeri	551									
Net Borç	(182)									
Toplam Özsermaye Değeri	369									
Pay Adedi (Mn)	30,0									
Pay Başına Değer (TL)	12,31									

Raporda yukarıdaki verilerden hareketle üç analiz yöntemine göre ağırlıklandırılmış birim pay değeri 10,92 TL, iskonto sonrası birim pay değeri de 5,50 TL olarak hesaplanmıştır. Aşağıdaki tabloda Analiz yöntemlerine göre bulunan pay değerleri, ağırlıklar ve ağırlıklandırılmış nihai pay değeri yer almaktadır.

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

VI. Görüş ve Sonuç

Gedik Yatırım tarafından Peker GYO için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerleme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Rapor'da kullanılan net aktif değer iskontosunda ortalama yerine ağırlıklı ortalama ya da medyan yönteminin kullanılmasının analizin hassasiyetini artıracak olduğunu düşünüyoruz.

Rapor'da benzer şirket çarpanlarına yönelik analiz yapılırken, piyasa değerine göre yapılan sınıflandırmada verilen %30-70 seviyelerindeki ağırlıkların gerekçesine yer verilmesinin yararlı olacağını düşünüyoruz.

Ziraat Yatırım olarak 2017 yılı 9 aylık finansal tablolar ve 09.02.2018 tarihindeki piyasa değerlerine göre hesaplanmış GYO sektörünün net aktif değer iskontosu baz alınarak Peker GYO pay değerini 5,92 TL olarak hesaplamaktayız. Buna göre Rapor'da kullanılan %55,7 seviyesindeki halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz. Diğer taraftan Peker GYO'nun portföyünün büyük bölümünün Ataköy NEF 22 projesinden oluşması nedeniyle ortaya çıkan yoğunlaşma riskine ve her ne kadar 141 milyon TL teminat senedi ile kısmen elimine edilmiş olsa da kısa vadeli finansal borçların yüksekliğinin yarattığı risklere dikkat çekmek isteriz. Öte yandan Şirket'in yakın dönemde geliştireceği beklenen yeni projelerinin oluşturduğu gelir ve kârlılık potansiyelinin Peker GYO payları üzerinde olumlu etki sağlayacağını düşünmekteyiz.

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. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.