



MHR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI AŞ

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE
ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN
GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU
03.05.2024**

1- Raporun Amacı

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin "Fiyat Tespit Raporu ile Analist ve Değerlendirme Raporları" başlıklı 29. maddesinin 5. Fıkrasında yer alan "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir." hükmü uyarınca;

Şirketimiz payları 18 Ekim 2023 tarihinde Borsa İstanbul AŞ Pay Piyasası Yıldız Pazarda işlem görmeye başlamış ve bu tarihten sonra hazırlanmış olan 01.01.2023- 31.12.2023 hesap dönemine ilişkin finansal raporlar 22 Nisan 2024 tarihinde KAP'ta kamuya açıklanmış olup işbu rapor, anılan halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların 31.12.2023 tarihi itibarıyla gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içermek amacıyla düzenlenmiştir.

2- Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

MHR Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ (MHR GYO) paylarının 12-13 Ekim 2023 tarihlerinde gerçekleşen halka arzı öncesinde, halka arza aracılık yapan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler AŞ tarafından 21.08.2023 tarihli fiyat tespit raporu hazırlanmıştır. Söz konusu raporda halka arz fiyatının belirlenmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, Net Aktif Değer Analizi ve Piyasa Çarpan Analizi eşit ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, Net Aktif Değer Analizi ve Piyasa Çarpan Analizi sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıda yer almaktadır.

Tablo 1: Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Piyasa Katkısı (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	2.618.057.068	33,3%	872.685.689
Net Aktif Değer Yöntemi	3.021.101.064	33,3%	1.007.033.688
Piyasa Çarpanları Yöntemi	3.204.250.657	33,3%	1.068.083.552
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		100,0%	2.947.802.930

Eşit ağırlıklandırma ile Şirket'in halka arz öncesi özsermaye değeri 2.947.802.930 TL olarak hesaplanmıştır.

Tablo 2: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

(TL)	Sonuç
Nominal Sermaye Tutarı	620.000.000
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	2.947.802.930
Halka Arz İskonto Oranı	9,6%
Halka Arz İskontolu Piyasa Değeri	2.666.000.000
Halka Arz Fiyatı (TL / Pay)	4,30
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	827.000.000
Halka Arz Sonrası Şirket Piyasa Değeri	3.556.100.000
Halka Açıklık Oranı	25,03%

Şirketimizin portföyü ağırlıklı olarak İstanbul'da yer alan kiralanmış ofislerden oluşmaktadır ve tamamı doludur. Şirketimizin hem net nakit pozisyonunda olması hem de portföyünün yüksek doluluk oranı ve kiracılarının çeşitli kurumsal şirketlerden oluşması düşük riske sahip olmasında rol oynamaktadır. Şirket portföyünün kiralanabilir ofis ve iş yerlerinden oluşması ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminde yeni bir yatırım/proje katılmadan mevcut portföyden elde edilecek kira gelirlerinin kullanılması ve bu kapsamda Şirket'in riskinin az olduğu da dikkate alınarak değerlendirme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden %9,6 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Sonuç olarak halka arz fiyatı pay başına **4,30 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Net Aktif Değer Analizi

Fiyat Tespit Raporunda 30.06.2023 tarihli finansal tablo verilerine ve portföydeki gayrimenkullerin ekspertiz değerlerine göre hesaplanan MHR GYO Net Aktif Değeri 3.021.101.064 TL'dir.

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, genel varsayımlar da aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Şirket'in değerlendirme çalışmasında Şirket'in İş Planı baz alınarak, yukarıda detayları anlatılan varsayımlar ışığında hazırlanan projeksiyonlar kullanılmıştır.
- 2023 yılı son 6 aylık nakit akışı hesaplanırken;
- 2023 yılı ilk yarı yılına ait Toplam Kira Gelirleri, Satışların Maliyeti, Genel Yönetim Gideri, Esas Faaliyet Karı ve Amortisman tutarı 2023 yılı için projekte edilen tutarlarından düşülmüştür.
- 2023 yılı indirgeme faktörü 6 ay için hesaplanmıştır.
- Nakit akışlarına göre Şirket Değeri 30.06.2023 itibarıyla hesaplanmış, ilgili tarihteki net nakit eklenerek özkaynak değeri hesaplanmıştır. Bir sonraki adımda yıllık AOSM'nin 1 aylık karşılığı ile (değerleme faktörü) ile çarpılarak 31.07.2023 tarihine güncellenmiştir.
- İndirgenmiş nakit analizine göre özkaynak değeri 2.618.057.068 TL olarak hesaplanmıştır.

Tablo 1: İNA Tablosu

	2023T son 6 ay
Toplam Kira Gelirleri	62.910.352
Satışların Maliyeti	3.936.964
Genel Yönetim Gideri	15.737.410
Esas Faaliyet Karı	43.235.978
Amortisman	213.176
Serbest Nakit Akışı	43.449.154
AOSM	10,9%
İndirgeme Faktörü	110,9%
SNA'nın 30.06.2023 itibarıyla değeri	39.176.783
SNA Toplamı	2.425.529.071
Nihai Dönem Büyüme Oranı	5,00%
Net Nakit	147.750.762
Şirket Özkaynak Değeri (30.06.2023)	2.573.279.833
Değerleme Tarihi İtibarıyla Değerleme Faktörü	102%
Özsermaye Değeri (31.07.2023)	2.618.057.068

Fiyat Tespit Raporunda hesaplanan Net Aktif Değer ile MHR GYO'nun 31.12.2023 tarihli finansal tablolarına göre hesaplanan Net Aktif Değeri karşılaştırmalı olarak aşağıdaki gibidir:

Tablo 4: Net Aktif Değer Tablosu

	Fiyat Tespit Raporu NAD 30.06.2023	Gerçekleşen NAD 31.12.2023 (*)	NAD Farkı
Kira Getirili Gayrimenkuller	2.880.980.000	3.367.505.000	486.525.000
İstanbul- 99 adet bağımsız bölüm	2.856.245.000	3.336.035.000	479.790.000
Ankara - 3 adet ofis	24.735.000	31.470.000	6.735.000
Toplam Gayrimenkuller	2.880.980.000	3.367.505.000	486.525.000
Nakit	84.225.762	952.867.382	868.641.620
Finansal Yatırımlar	63.525.000	154.991.337	91.466.337
Diğer Dönen Varlıklar	13.272.585	15.925.971	2.653.386
Diğer Duran Varlıklar	2.232.000	63.405.333	61.173.333
Finansal Borçlar	0	0	0
Diğer Yükümlülükler	23.134.283	20.590.844	-2.543.439
Net Aktif Değer	3.021.101.064	4.534.104.179	1.513.003.115

*TMS- 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" uygulamasına göre

Tablo 4'te detayları görüldüğü üzere MHR GYO'nun 30.06.2023 tarihi itibarıyla 3.021.101.064 TL olan *Net Aktif Değeri 31.12.2023 tarihi itibarı ile %50,08 artarak 4.534.104.179 TL* olarak gerçekleşmiştir. MHR GYO'nun Net Aktif Değerinde meydana gelen artış, gayrimenkul değer artışı, kira gelirleri ve finansal yatırımlardaki artışlardan kaynaklanmaktadır.

MHR GYO tarafından, İstanbul ili, Ataşehir ilçesi, Barbaros Mahallesi, 2195, 2196, 2197, 2198 ve 2199 adalarda yer alan parsellerde kain ve kayıtlı olan arsa üzerinde konut ve ticari alanların yer aldığı bir kentsel dönüşüm projesi geliştirilmesi planlanmaktadır. Bu kapsamda, proje alanında arsa sahipleri ile Şirketimiz arasında imzalanacak Arsa Payı ve Kat Karşılığı İnşaat Yapımı ve Gayrimenkul Satış Vaadi Sözleşmesi uyarınca oransal dağılım % 55'i arsa sahiplerinde % 45'i Şirketimizde olacak şekilde belirlenmiştir. Şirketimiz Yönetim Kurulu, 05 Aralık 2023 tarihinde İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Barbaros Mahallesi, 2195 ada, 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17 parsel ve 2196 ada, 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8 parsel numaralarında kain ve kayıtlı olan toplam 25 parsel için 6324,45 m2, 03 Ocak 2024 tarihinde, İstanbul ili, Ataşehir ilçesi, Barbaros Mahallesi, 2197 ada, 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8 parsel, 2198 ada, 1 parsel ve 2199 ada, 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17 parsel numaralarında kain ve kayıtlı olan toplam 26 parsel için 8839,80 m2, toplamda 51 parsel ve 15.164,25 m2 yüzölçümüne sahip arsa mahiyetindeki taşınmazları kentsel dönüşüm projesine dahil etmiştir. 08.12.2023 tarihinde kat malikleri ile noter huzurunda imzalanan sözleşme ile 31 Aralık 2023 sonu itibarıyla, 2195 adanın %67,73'ü, 2196 adanın %87,22'si oranında imzalar tamamlanmış olup, diğer malikler ile görüşmeler devam etmektedir.

Pazar Yaklaşımı

Fiyat tespit raporunda net aktif değer yöntemine ilave yöntem olarak Pazar Yaklaşımı kullanılmış ve buna göre benzer gayrimenkul yatırım ortaklıklarının Piyasa Değeri / Net Aktif Değer (PD/NAD) çarpanları analiz edilmiştir. (Tablo 5) Bu yöntem de yine net aktif değere dayanmakta olup, MHR GYO'nun 31.12.2023 tarihi itibarıyla gerçekleşen net aktif değerinin fiyat tespit raporunda hesaplanan net aktif değeri ile kıyaslaması Tablo 4'te yer almaktadır.

Tablo 2: Benzer Şirketler PD / DD Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

(TL)	
Benzer Şirketler PD / DD medyanı	1,06x
Değer Değeri	3.021.101.064
Benzer Şirketler PD / DD Çarpanına göre Özsermaye Değeri	3.204.250.657

3- Sonuç

Şirketin net aktif değerinin 30.09.2023 tarihi itibarıyla %50,08 artarak 4.534.104.179 TL olmuştur.

Toplam varlıklarımız 2022 yılında 3.653,2 milyon TL'den 2023 yılında % 25 artış göstermiş ve 4.554,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketimiz 2023 yılında 31,2 milyon TL net kar elde etmiştir.

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan değerleme raporlarına göre 29.12.2023 tarihi itibarıyla gayrimenkul portföy değeri 3.367.505.000 TL'ye ulaşmıştır.

2022 yılında 112,7 milyon TL olan hasılat 2023 yılı sonunda %22 artışla 137,7 milyon TL'ye, brüt kar ise 99,7 milyon TL'den %29 artışla 128,9 milyon TL'ye ulaşmıştır.

	Tahmini (TL)	Gerçekleşen (TL)	Gerçekleşen (TL)
	01.07-31.12 2023	01.07-31.12 2023 (*)	01.01-31.12 2023 (*)
	Kaynak: Fiyat Tespit Raporu	Kaynak: MHR GYO BD Raporu	Kaynak: MHR GYO BD Raporu
A-Toplam Kira Gelirleri	62.910.352	90.627.230	137.710.092
B- Satışların Maliyeti	3.936.964	4.787.779	8.850.815
C- Genel Yönetim Gideri	15.737.410	19.139.508	33.402.098
D- Esas Faaliyet Karı (A-B-C)	43.235.978	66.699.943	95.457.179
E- Amortisman	213.176	1.288.618	1.501.794
F- Serbest Nakit Akışı (D+E)	43.449.154	67.988.561	96.958.973

*TMS- 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" uygulamasına göre

2023 yılının son 6 ayındaki hasılat 91 milyon TL olup, 2023 yılında elde edilen 138 milyon TL'lik hasılatın %66'sını oluşturmaktadır. 2023 yılında Şirket'in son 6 aylık Hasılatı 91 milyon TL olup, Fiyat Tespit Raporunda 2023 yılı son 6 ay için tahmin edilen 63 milyon TL'lik hasılatın %144'ü seviyesindedir.

Fiyat tespit raporunda 2023 yılının son 6 ay FAVÖK tutarı 43 milyon TL olarak tahmin edilmiştir. 2023 yıl sonu verilerine göre son 6 aylık FAVÖK değeri ise 70 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı son 6 ayındaki FAVÖK, fiyat tespit raporunda tahmin edilen 2023 yılı FAVÖK'ünün %160'ı olarak gerçekleşmiştir.

Diğer gelir ve giderler hariç olmak üzere, 2023 yılı son 6 ayında 19 milyon TL, 2023 yılında ise 33 milyon TL faaliyet gideri gerçekleşmiştir. 2023 yılı son 6 aylık faaliyet gideri, 2023 yılı son 6 ay için tahmin edilen 16 milyon TL'lik faaliyet giderinin %122'si seviyesindedir.

Saygılarımızla,

DENETİMDEN SORUMLU KOMİTE

KERİM ERHAN DUMANLI
Komite Başkanı
Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

UFUK TANDOĞAN
Komite Üyesi
Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi