



# **FUZUL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

## **Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Denetimden Sorumlu Komite Tarafından Hazırlanan Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu**

**(01.01.2023 – 31.12.2023 dönemi Finansal Tablolara ilişkin)**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin "Fiyat Tespit Raporu ile Analist ve Değerlendirme Raporları" başlıklı 29. maddesinin beşinci fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği ve gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

## 1. Raporun Konusu ve Gerekçesi

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. maddesinin beşinci fıkrası uyarınca payları ilk kez halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonra 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 Kamuyu Aydınlatma Platformunda yayımlanması zorunludur.

Bu rapor, Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Fuzul GYO" ya da "Şirket") paylarının halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içermekte olup, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi gereğince Fuzul GYO Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

## 2. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Şirket'in paylarının halka arzına aracılık eden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve 17.07.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda yayımlanan 19.06.2023 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda halka arz fiyatının belirlenmesinde Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi ve Pazar Yaklaşımı-Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

### a) Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi

Fiyat tespit raporunda 31.12.2023 tarihli özel bağımsız denetimden geçen finansal tablo verileri Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporlarına<sup>1</sup> göre gözden geçirilmiş ve Şirket'in Net Aktif Değeri (NAD) 4.637.322.030 TL olarak hesaplanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda hesaplanan NAD ile Şirket'in 31.12.2023 tarihli finansal tablolarına göre hesaplanan NAD karşılaştırmalı olarak aşağıdaki gibidir:

	Fiyat Tespit Raporu NAD (31.03.2023)	Gerçekleşen NAD (30.09.2023)	Gerçekleşen NAD (31.12.2023)	NAD Farkı
<b>Gayrimenkuller ve Gayrimenkul Projeleri</b>				
<b>Arsa (10 Adet)</b>	<b>633.540.814</b>	<b>633.540.814</b>	<b>1.045.470.966</b>	
Kayabaşı-987/4	245.304.000	245.304.000	480.386.999	235.082.999
İkitelli-2-803/1	26.070.050	26.070.050	39.791.121	13.721.071
İkitelli-2-812/3	21.799.000	21.799.000	0	-21.799.000
İkitelli-2-814/1	217.696.000	217.696.000	336.438.979	118.742.979
İkitelli-2-816/1	36.876.000	36.876.000	56.284.215	19.408.215
İkitelli-2-816/2	58.179.000	58.179.000	90.179.300	32.000.300
Kayabaşı-1956/1	5.394.744	5.394.744	11.770.350	6.375.606
Mahmut Şevket Paşa-134/1	16.788.745	16.788.745	24.190.000	7.401.255
Şamlar-1743/11-15	4.285.000	4.285.000	6.430.002	2.145.002
<b>Dükkan (36 Adet)</b>	<b>223.906.720</b>	<b>223.906.720</b>	<b>232.681.839</b>	<b>8.775.119</b>

<sup>1</sup> Değerleme çalışmasında 29.12.2023 tarihli 2023REV740 ve 2023REV742 sayılı; 2023REV744, 2023REV745, 2023REV747, 2023REV748, 2023REV749, 2023REV750, 2023REV751, 2023REV754, 2023REV755, 2023REV756 sayılı gayrimenkul değerleme raporları esas alınmıştır.

Air Başakşehir	26.449.000	26.449.000	126.385.000	99.936.000
Başakcity Projesi	10.114.720	10.114.720	13.767.330	3.652.610
Grand Rezidans	29.123.000	29.123.000	0	-29.123.000
Hasbahçe Evleri	105.178.000	105.178.000	35.917.000	-69.261.000
Neriva	7.425.000	7.425.000	9.000.000	1.575.000
Olimpa AVM	2.592.000	2.592.000	3.720.000	1.128.000
Vadiyaka Projesi	43.025.000	43.025.000	43.892.509	867.509
Konsol,dasyon Dışında Kalanlar				0
<b>Konut (50 Adet)</b>	<b>243.875.304</b>	<b>235.900.854</b>	<b>345.196.149</b>	<b>-7.974.450</b>
Arnavutköy Konut	48.444.074	48.444.074	79.060.000	30.615.926
Başakcity Projesi	12.917.520	12.917.520	7.034.216	-5.883.304
Evila Evleri	31.465.560	31.465.560	65.445.000	33.979.440
Fuzulkent	20.267.700	20.267.700	56.190.000	35.922.300
Olimpa Park	48.058.000	48.058.000	10.601.905	-37.456.095
Olimpa Rezidans	62.354.000	62.354.000	66.328.855	3.974.855
Tem Avrasya	7.974.450	0	6.540.000	-1.434.450
Vadiyaka Projesi	12.394.000	12.394.000	53.996.173	41.602.173
<b>Proje (5 Adet)</b>	<b>3.176.698.895</b>	<b>3.061.390.650</b>	<b>3.042.668.973</b>	<b>-134.029.922</b>
Başakşehir Avrasya	115.308.245	0	0	-115.308.245
Başakşehir Avrasya 2	1.158.956.037	1.158.956.037	1.366.096.493	207.140.456
Başakşehir Avrasya 3	1.231.203.100	1.231.203.100	1.162.188.334	-69.014.766
Başakşehir Avrasya 4	0	0	954.588	954.588
Fatih Otel Projesi	180.155.000	180.155.000	164.570.000	-15.585.000
Barbaros 48	491.076.513	491.076.513	348.859.558	-142.216.955
<b>A. Toplam</b>	<b>4.278.021.733</b>	<b>4.154.739.038</b>	<b>4.666.017.927</b>	<b>387.996.194</b>
B. NAKİTLER (BANKA + KASA)	7.112.668	298.795.047	67.735.363	60.622.695
C. TİCARİ ALACAKLAR	200.844.222	358.302.851	563.450.628	362.606.406
D. DİĞER DÖNEN VARLIKLAR	244.905.362	473.203.730	96.887.571	-148.017.791
E. DİĞER DURAN VARLIKLAR	28.631.898	27.343.163	51.488.233	22.856.335
<b>I. AKTİF TOPLAMI (A+B+C+D+E)</b>	<b>4.759.515.883</b>	<b>5.312.383.829</b>	<b>5.445.579.722</b>	<b>686.063.839</b>
G. FİNANSAL BORÇLAR	197.076.178	367.441.170	396.669.600	199.593.422
H. TİCARİ BORÇLAR	214.071.985	256.103.631	374.314.174	160.242.189
K. DİĞER BORÇLAR	38.387.164	50.627.050	19.383.820	-19.003.344
L. DİĞER KISA VE UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.387.354.031	1.433.029.838	17.890.098	-
<b>II. PASİF TOPLAMI (G+H+K+L)</b>	<b>1.836.889.358</b>	<b>2.107.201.689</b>	<b>808.257.692</b>	<b>1.028.631.666</b>
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1.825.145	1.820.767	3.194.076	1.368.931
<b>III. NET AKTİF DEĞER (I - II)</b>	<b>2.922.626.525</b>	<b>3.205.182.140</b>	<b>4.637.322.030</b>	<b>1.714.695.505</b>

Şirket'in 30.09.2023 tarihi itibari ile 3.205.182.140 TL olan net aktif değeri 31.12.2023 tarihi itibari ile tamamlanmakta olan projelerin de etkisiyle %45 oranında artarak 4.637.322.030 TL olarak gerçekleşmiştir.

Öte yandan, Şirket'in gayrimenkul portföyünden iki adet arsa satışı gerçekleşmiş olup, gayrimenkul portföyünde esaslı bir değişiklik meydana gelmemiştir.

## b) Pazar Yaklaşımı

Fiyat tespit raporunda Pazar Yaklaşımı-Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında, Fuzul GYO ile benzer özellikler gösteren payları Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarının piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Fuzul GYO ile net aktif büyüklüğü veya proje geliştiriciliği faaliyetleri yönünden benzer özellik gösteren şirketler değerlendirilmesine dahil edilmiştir.

Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.-Çarpan Analizi Sonucu				
	Çarpan	Şirket Değeri	Ağırlık	
PD/NAD	0,84	2.449.731.879	100%	2.449.731.879,00
PD/DD	0,86	1.020.879.357	0%	-
<b>TOPLAM DEĞER</b>				<b>2.449.731.879,00</b>

Payları Borsa İstanbul'da işlem gören GYO lara ait çarpanların esas alınması ve PD/NAD çarpanı kullanımı sonucu Fuzul GYO A.Ş. nin değeri 2.449.731.879 TL olarak tahmin edilmiştir.

Bu yöntemde de esasen net aktif değer baz alınmakta olduğundan, Şirket'in 31.12.2023 tarihi itibari ile gerçekleşen net aktif değerinin fiyat tespit raporunda hesaplanan net aktif değeri ile karşılaştırması yukarıda yer almaktadır.

## 3) Değerleme Tablosu

Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.-Değerleme Sonucu			
Kullanılan yöntemler	Şirket Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi	2.922.626.525,00	50%	1.461.313.262,75
Pazar Yaklaşımı	2.449.731.879,00	50%	1.224.865.939,50
<b>Şirketin Değeri</b>			<b>2.686.179.202,25</b>
Halka arz İskontosu			15,75%
<b>İskontolu Şirket değeri</b>			<b>2.263.105.977,89</b>
Ödenmiş Sermaye			254.140.000,00
<b>Halka arz fiyatı</b>			<b>8,90</b>

Fiyat Tespit raporunda çıkan değerlendirme tablosuna göre şirket değeri 2.263.105.977,89 TL olarak belirlenerek, 1 TL nominal değerli bir payın halka arzı da 8,90 TL olarak belirlenmiştir.

## 4) Değerlendirme ve Sonuç

Yukarıda yer verilen tespit ve değerlendirmeler çerçevesinde;

- Şirket'in net aktif değerinin 31.12.2023 tarihi itibari ile %45 oranında artarak 4.637.322.030 TL olarak gerçekleştiği,
- Şirket'in gayrimenkul portföyünde esaslı bir değişiklik meydana gelmediği değerlendirilmektedir.

İsmail Tuğrul  
Denetim Komitesi Başkanı

Hasan Kara  
Denetim Komitesi Üyesi