

Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Hazırlanan Fiyat Analiz Raporu

14.02.2018

Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Fiyat Analiz Raporu

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. fıkrası ve 2016/27 sayılı SPK bülteninde alınan ilke karar çerçevesinde Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin hazırlanan Analiz Raporu'nda 6. kısımda bulunan fiyata ilişkin değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Gedik Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

1. Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Peker GYO", "Şirket")

Peker Investment Gayrimenkul A.Ş. SPK iznini takiben 28.09.2017 tarihinde Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye dönüşmüştür. Şirket'in faaliyet konusu gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve SPK tarafından belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü yönetmektir.

1.1. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)
Hasan Peker	A	666,000	2.2%	666,000	2.2%
Ayşegül Peker	A	334,000	1.1%	334,000	1.1%
Hasan Peker	B	19,314,000	64.4%	12,920,400	43.1%
Ayşegül Peker	B	9,686,000	32.3%	6,479,600	21.6%
Halka Açık				9,600,000	32.0%
Toplam		30,000,000.00	100.0%	30,000,000	100.0%

2. Mali Tablolar

2.1. Konsolide Finansal Durum Tabloları

Varlıklar - Milyon TL	25.04.2017	30.09.2017
Dönen Varlıklar	859.0	509.2
Nakit ve Benzerleri	58.9	1.3
Finansal Yatırımlar	156.9	0.0
Stoklar	623.7	481.0
Ticari Alacaklar	1.8	25.2
Peşin Ödenmiş Giderler	10.5	0.2
Diğer Dönen Varlıklar	7.2	1.5
Duran Varlıklar	193.3	294.7
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	0.0	241.5
Finansal Yatırımlar	0.0	0.0
Stoklar	38.5	38.5
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	152.3	13.2
Diğer Duran Varlıklar	2.5	1.5
Toplam Varlıklar	1,052.3	803.9
Kaynaklar - Milyon TL	25.04.2017	30.09.2017
Kısa Vadeli Yükümlülükler	576.2	418.9
Finansal Borçlar	177.7	118.0
İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	0.0	0.0
Ertelenmiş Gelirler	357.3	249.9
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	37.0	28.2
Diğer KV Yükümlülükler	4.2	22.8
Uzun Vadeli Yükümlülükler	218.9	64.0
Finansal Borçlar	148.7	64.0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	70.0	0.0
Diğer UV Yükümlülükler	0.2	0.0
Özkaynaklar	257.2	321.0
Toplam Yükümlülükler	1,052.3	803.9

2.2. Kar/Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tabloları

Konsolide Gelir Tablosu - Milyon TL	25.04.2017 - 30.09.2017
Satış Gelirleri	149.0
Satışların Maliyeti (-)	142.9
Brüt Kar	6.1
Genel Yönetim + Paz. ve Satış Giderleri (+)	1.7
Diğer Faaliyet Gelir/Gider(+)	4.7
Esas Faaliyet Karı	9.2
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler(+)	0.0
Finansman Giderleri(-)	24.4
Vergi Öncesi Kar	-15.2
Ertelenmiş Vergi Geliri	71.1
Net Dönem Karı	56.9

3. Halka Arza İlişkin Bilgiler

Gedik Yatırım Peker GYO Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti - Milyon TL	
Halka Arz Şekli	Ortak Satışı
Çıkarılmış Sermaye	30.0
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	9.6
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	30.0
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	32.00%
Halka Arz Fiyatı	5.50 TL
Halka Arz Edilecek Payların Değeri	52.8
Halka Arz Öncesi Hesaplanan Piyasa Değeri	328
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	165.0
Halka Arz İskontosu	-49.6%
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	165.0

4. Değerleme Yöntemleri

Gedik Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Peker GYO paylarının halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla kullanılan yöntemler aşağıda yer almaktadır.

- 1) Net Aktif Değer (NAD) Analizi
- 2) İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi
- 3) Borsa İstanbul'da Oluşan Piyasa Çarpanları Analizi

5. Sonuç

Gedik Yatırım tarafından;

- Net Aktif Değer Analizi yöntemine göre 12,41 TL
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemine göre 12,31 TL
- Piyasa Çarpanları Analizi yöntemine göre 6,52 TL

olarak hesaplanan birim pay değerleri sırasıyla %50, %25 ve %25 ağırlıklandırılarak Peker GYO birim pay fiyatı 10,92 TL olarak hesaplanmıştır. Söz konusu değere uygulanan %49,6 halka arz iskontosu sonrası halka arz birim pay fiyatı 5,50 TL olarak tespit edilmiştir.

6. Gedik Yatırım tarafından hazırlanan ve kap.org.tr’de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Analist Raporu

Analizimizde Gedik Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda yer alan Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.

- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları için hesaplanan Net Aktif Değerleri, söz konusu şirketlerin aktifinde yer alan gayrimenkul ve projelere ilişkin nakit akımlarının bugünkü değerlerini içermektedir. Bu nedenle fiyat tespiti yapılırken İndirgenmiş Nakit Akımları ve Net Aktif Değeri yöntemlerine birlikte ve farklı ağırlıklar yer verilmesini değerlendirme yaklaşımı olarak sağlıklı bulmuyoruz.
- Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının değerlemesinde piyasanın takip ettiği temel gösterge Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri çarpanıdır. Ayrıca aktiflerinde yer alan varlıkları gerçek değerleri ile takip eden gayrimenkul yatırım ortaklıkları için Piyasa Değeri / Defter Değeri çarpanı ile Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri çarpanının temelde aynı sonuca işaret etmesi gerektiği de değerlendirildiğinde; Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi’nde Piyasa Değeri / Defter Değeri yöntemine yer verilmeyerek Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri yönteminin tek başına kullanılmasının daha uygun olacağını düşünüyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizi’nde yer verilen Net Aktif Değeri hesaplamalarının Akış GYO, İş GYO ve Vakıf GYO için sorun arz ettiği görüşündeyiz. Zira söz konusu şirketlerin net aktif değerleri, ilgili tabloda özkaynaklarından daha düşük görünmektedir. Özkaynaklardan Net Aktif Değer’e geçilirken yapılan düzeltmelerin temelde maliyet değerleri ile takip edilen varlıkların gerçek değerleri ile güncellenmesi olduğu değerlendirildiğinde, net aktif değerlerin özkaynaklardan düşük olması olası görülmemektedir.

Sonuç olarak;

Yukarıda belirttiğimiz hususlarla birlikte net aktif değerine göre %55,7 iskonto içeren halka arz fiyatını makul buluyoruz.

Uyarı Notu

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ABD’de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.