

ADRA GYO

ADRA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORU

22.08.2023



GARANTI YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.
Nispetiye Mahallesi Barbaros Bulvarı
No:95 Çiftçi Towers Kule 12 Kat:6
34340 Beşiktaş/İSTANBUL
Tel:0212 384 1010

İÇİNDEKİLER

1. KISALTMALAR.....	3
2. GİRİŞ.....	5
3. YÖNETİCİ ÖZETİ.....	6
4. İŞİN KAPSAMI.....	7
5. HALKA ARZ GEREKÇESİ.....	10
6. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİ.....	11
7. ŞİRKET'İN FİNANSAL BİLGİLERİ.....	34
8. DEĞERLEME.....	54
9. DEĞERLEME SONUCU.....	64

Kısaltmalar

KISALTMALAR	TANIMLAR
A.Ş.	: Anonim Şirketi
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları / USD / Amerikan Doları	: Amerika Birleşik Devletleri Doları
Avro / EUR / Euro	: Avrupa Birliği para birimi
AVM	: Alışveriş Merkezi
BİAŞ / Borsa / Borsa İstanbul / BİST	: Borsa İstanbul A.Ş.
Covid-19	: Korona virüs hastalığı 2019
Çarpan İskontosu	: Seçilen benzer şirket PD/NAD ortalamalarına yapılan %26 oranındaki iskonto
Değerleme Tarihi	: 21 Ağustos 2023
Esas Sözleşme	: Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi esas sözleşmesi
Garanti Yatırım / Aracı Kurum / Halka Arza Aracılık Yetkili Kuruluş	: Garanti Yatırım Menkul Kıymetler Anonim Şirketi
Gayrimenkul Değerleme Raporu	: Başkent Taşınmaz Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 30.06.2023 tarihli Gayrimenkul Değerleme Raporu
GVK	: 06.01.1961 tarihli ve 10700 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu
GYO	: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
Halka Arz Edilen Paylar	: İhraççı’nın çıkarılmış sermayesinin 220.000.000 TL’den 293.700.000 TL’ye çıkarılması nedeniyle artırılacak toplam 73.700.000 TL nominal değerli 73.700.000 adet pay
Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi	: 01.07.2022 tarihinde imzalanan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi
İhraççı / Şirket / ADRA GYO	: Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	: Katma Değer Vergisi

KISALTMALAR	TANIMLAR
Kurul / SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
KVK	: 21.06.2006 tarihli ve 26205 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
m ²	: Metrekare
m	: Metre
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
NAD	: Net Aktif Değer
PD	: Piyasa Değeri
SPKn	: 30.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
Takasbank	: İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
TCMB / Merkez Bankası	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL	: Türk Lirası
TSPB	: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
TTK	: 14.02.2011 tarihli ve 27846 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu

Giriş

Sermaye Piyasası Kurul'unun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça fiyat tespit raporu hazırlanması gerekmektedir.

Sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların, sermaye piyasası kurumlarının ve ihraççıların, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yaptıracakları değerleme faaliyetlerinde kullanılacak değerleme standartlarına ilişkin esasları düzenleyen Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği'nin 3. Maddesinin 1. fıkrası uyarınca sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerleme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uyulması zorunludur.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 23 Haziran 2017 tarih ve 38 sayılı Genelgesi ile Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları 2017 çalışmasının Kurul'un 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görüldüğü duyurulmuştur.

Bu kapsamda, işbu Fiyat Tespit Raporu Adra GYO'nun halka arz edilecek paylarının satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak Garanti Yatırım tarafından Uluslararası Değerleme Standartları 2017'ye uyumlu şekilde, Adra GYO ile Garanti Yatırım arasında 01.07.2022 tarihinde imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Yetki Sözleşmesi kapsamında, rapor tarihi itibarıyla edinilen bilgi ve veriler çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerleme yöntemleri kullanılarak hazırlanmıştır.

Yönetici Özeti

22.08.2023 tarihinde hazırlanan bu rapor; Çaybaşı Mahallesi Aydın Caddesi No:51 Torbalı/İzmir adresinde mukim Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Nispetiye Mah. Barbaros Bulvarı Çiftçi Tovvers No:96/256 Beşiktaş/İstanbul adresinde mukim Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. arasında 01.07.2022 tarihinde imzalanan Halka Arz Aracılık Yetki Sözleşmesi gereği, Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. şirket paylarının halka arzında esas olacak değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

İşbu raporda kullanılan veriler, tarafımızca Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından sağlanmış bilgiler, Deneyim Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanmış denetim raporları, Başkent Taşınmaz Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 30.06.2023 tarihli Gayrimenkul Değerleme Raporu, halka açık kaynaklardan edinilen bilgiler ve Garanti Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil eden bilgilerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir. Farklı tarihlerdeki finansal veriler, değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Halka arza esas olacak değerlerin belirlenmesinde birden fazla değerlendirme yöntemi değerlendirilmiş, sektöre özgün özellikler ve Şirket'in mevcut faaliyetleri göz önüne alındığında aşağıda belirtilen iki temel yöntem kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Şirket'in halka arz edilecek pay değerlerinin belirlenmesinde Çarpan Analizi ve Net Aktif Değer Yöntemi eşit ağırlıklandırılmış olup 5.247.279.288 TL piyasa değerine ulaşılmıştır. Şirket'in 5.247.279.288 TL özsermaye değeri ile hesaplanan pay başına değeri 23,85 TL olarak hesaplanmış olup, %5 oranında halka arz iskontosu sonrası piyasa değeri olan 4.984.915.323 TL ile hesaplanan halka arz pay başına değeri ise 22,66 TL olarak hesaplanmıştır.

İşin Kapsamı

Fiyat Tespit Raporunu hazırlayan:

İşbu Fiyat Tespit Raporu 22.01.2016 tarih ve G-034 (160) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin her ikisinde de bulunma iznine sahip Garanti Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan bir aracı kurum olan, Garanti Yatırım Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11/04/2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında istenen şartları haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti verebilmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 06/10/2022 tarih ve 58/1477 sayılı kararında açıkladığı üzere 'Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi'nde de yer almaktadır.

Fiyat Tespit Raporu'nu hazırlayan Garanti Yatırım, değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip gerekli personel istihdam etmektedir. Garanti Yatırım'ın 01.07.2022 tarihinde imzalanan "Halka Arz Aracılık Yetki Sözleşmesi" dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

İşbu fiyat tespit raporunu hazırlayan ekip, 12 yılın üzerinde kurumsal finansman tecrübesine sahip ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge No: 208425) sahibi Garanti Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü Güneş Türkoğlu tarafından yönetilmiştir.

Ekip lideri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir, ek olarak tarafsız ve önyargısız bir değerlendirme yapabilmesini sınırlayabilecek herhangi bir etmen bulunmamaktadır.

Bu değerlendirme raporu Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Üyelerinin; birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kurallarını ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları'nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır. Bu kapsamda aşağıda sıralanan ilkelere uyulmuştur;

- Yapılan değerlendirme çalışmasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek biçimde yürütülmüştür. Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket edilerek güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır.
- Değerleme çalışmaları yürütülürken bağımsız ve tarafsız olunmuştur. Bağımsızlığa ve tarafsızlığa gölge düşürebilecek teklif veya taleplerde bulunulmamıştır ve bu yöndeki teklif veya talepler kabul edilmemiştir.
- Değerleme görevinin planlanması, yürütülüp sonuçlandırılması ve değerlendirme raporunun hazırlanması safhalarında gerekli mesleki özen ve titizlik gösterilmiştir.
- Değerleme kapsamında sahip olunan maddi, teknolojik ve beşerî kaynaklar etkin ve verimli şekilde kullanılmıştır.

- Değerleme çalışması yürütülürken mesleki faaliyetler haksız rekabete yol açmayacak şekilde meslek adabı dikkate alınmıştır. Ticari amaçlarla birlikte toplumsal yarar ve çevreye saygı da gözetilmiştir.

Müşteri ve diğer tüm kullanıcılar:

Bu rapor Adra GYO ve Garanti Yatırım arasında 01.07.2022 tarihinde imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Yetki Sözleşmesi kapsamında hazırlanmıştır.

Bu rapor ve içinde yer alan veriler VII-128.1 sayılı Pay Tebliği hükümleri uyarınca kamuya açıklanacaktır ancak bu raporun muhatabı Adra GYO olarak kalacaktır.

Değerlemesi yapılacak varlık:

Yapılan değerleme kapsamında Adra GYO paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır.

Değerleme para birimi:

Yapılan değerleme çalışmasında para birimi olarak TL kullanılmıştır.

Değerlemenin amacı:

Bu rapor, halka arz edilecek Adra GYO paylarının satış fiyatının payların nominal değerinden yüksek olmasından dolayı, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak görüş bildirmek dışında hiçbir amaca hizmet etmemektedir.

Kullanılan değer esası:

Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak Pazar Değeri dikkate alınmıştır. Değerleme yaklaşımları olarak ise Çarpan Analizi ve Maliyet Yaklaşımı (Net Aktif Değer Yöntemi) dikkate alınmıştır.

Değerleme tarihi:

Değerleme tarihi 21.08.2023'tür.

Rapor tarihi:

Rapor tarihi 22.08.2023'tür.

Değerlemeyi gerçekleştirenin işinin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar:

Yapılan değerleme çalışması kapsamında Garanti Yatırım tarafından genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışması yapılmamıştır.

Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup bu bilgilerin güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Tarafımızca Adra GYO ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti de yapılmamıştır. Garanti Yatırım, değerleme çalışması kapsamında, Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda Garanti Yatırım'ın herhangi bir sorumluluğu da bulunmamaktadır. Muhataplarca

değerlendirme yapılırken, raporda ifade edilen değerin, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.

Garanti Yatırım değerleme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler değerlendirildiğinde değerlemeciden beklenen makul dikkat çerçevesinde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte Garanti Yatırım elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğunu taahhüt edememektedir.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde Garanti Yatırım ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

Değerlemeyi gerçekleştirenin dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları:

Raporda kullanılan veriler değerleme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere, Deneyim Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından TMS/TFRS kapsamında denetimden geçirilmiş 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihlerinde sona eren mali raporlama dönemleri itibarıyla hazırlanan bağımsız denetim raporları, Başkent Taşınmaz Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 30.06.2023 tarihli değerleme raporları ile Rasyonet veri tabanına, halka açık gayrimenkul yatırım ortaklıklarının KAP'ta açıkladıkları gayrimenkul değerleme raporları ile bağımsız denetim raporları ve kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

Garanti Yatırım olarak, fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde Garanti Yatırım ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

Önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımlar:

Değerleme kapsamında Çarpan Analizi Yöntemi ve Maliyet Yaklaşımı (Net Aktif Değer Yöntemi) kullanılmıştır. Belirtilen yöntem özelinde yapılan varsayımlar raporun ilerleyen bölümlerinde verilmiştir. Raporda şirketlerin ve varlıkların hiçbir hukuki sorumluluk taşımadığı varsayılmıştır. Bu kapsamda değerleme çalışması her türlü ipotek, rehin sözleşmesi, icra davası gibi yükümlülüklerden bağımsız ve tümüyle pazarlanabilir sahiplik payları temel alınarak gerçekleştirilmiştir.

Hazırlanan raporun türü:

Fiziki olarak hazırlanan bu rapor Adra GYO paylarının halka arzından önce dijital olarak KAP'ta yayımlanacaktır. Ayrıca başvuru yerlerinde incelemeye açık tutulmaktadır.

Kullanım, dağıtım veya yayımlanma kısıtlamaları:

İşbu rapor muhatabı olan Adra GYO'nun dahili kullanımı ve halka arz işlemiyle ilgili olabilecek kamu kurumlarının ve yatırımcıların kullanımı ile sınırlıdır. VII-128.1 sayılı Pay Tebliği hükümleri gereğince KAP'ta yayımlanacak olan bu rapor Garanti Yatırım'ın yazılı izni olmadan, kısmen veya tamamen yayımlanamaz, çoğaltılamaz veya dağıtılamaz.

Değerlemenin Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak yapıldığının teyit edilmesi:

İşbu rapor kapsamında yapılan değerlendirme çalışmaları Adra GYO paylarının halka arzı kapsamında Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi tarafından 2017 yılında yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları'nın (<https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/Ek-UDS.pdf>) izin verdiği ölçüde uyumlu olarak hazırlanmıştır.

Halka Arz Gerekçesi

Halka arz, Şirket çıkarılmış sermayesinin tamamı nakden karşılanmak suretiyle 220.000.000 TL'den 293.700.000 TL'ye çıkarılması neticesinde ihraç edilecek olan toplam 73.700.000 TL nominal değerli 73.700.000 adet payın halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir.

Şirket paylarının halka arzı ile kaynak elde edilmesi, kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirmesi hedeflenmektedir. Şirket, Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin mevcut paylarının halka arz kapsamında satılması sebebiyle herhangi bir gelir elde etmeyecek olup, sermaye artışı yoluyla ihraç edilecek Yeni Paylar'ın halka arz edilmesi kapsamında gelir elde edecektir. Şirket, sermaye artışı sonucunda elde edeceği halka arz gelirlerini makul bir ekonomik veya finansal gerekçeye dayanmak koşuluyla aşağıdaki tabloda verilen aralıklar içerisinde kalınmasına özen gösterilerek kullanacaktır:

Fon Kullanım Yerleri	Planlanan Kullanım Oranı (%)
Şehzadeler Projesi	%25 - %30
Narlı Edremit Projesi	%20 - %25
Edremit – Yolören Projesi	%15 - %20
Turgutlu Projesi	%10 - %15
Potansiyel Gayrimenkul Alımları ve Proje Geliştirme	%5 - %10

Tahmini halka arz masraflarının çıkarılması ile hesaplanacak net halka arz gelirinin 1.650.289.934 TL olması beklenmektedir.

Şirket'in faaliyet alanı, gayrimenkul yatırımları ve gayrimenkul projelerini üretmektir. Şirket'in, tamamlanmış projelerinden 30.06.2023 tarihi itibarıyla portföyünde 352 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Bununla birlikte Şirket, kurumsal yapıdaki perakende market müşterisine kiralamış olduğu 1.158, 20.069,02, 31.941,79, 538,83 metrekare yüzölçümlü 1 adet iş yeri ve 2 adet AVM, 5 adet kiralamak üzere hazır konut ile 2 adet arsaya, 2 adet araziye portföyünde bulundurmaktadır. Şirket'in, ek olarak tamamlanmış gayrimenkullerinin satışları ve tapu devir işlemleri devam etmektedir.

Şirket, faaliyet gösterdiği sektör dolayısıyla gayrimenkul projeleri geliştirebilmek için devamlı olarak potansiyel yatırım fırsatlarıyla ilgilenmektedir. Şirket bugüne kadar hissedarlarının sağladığı finansmanla özkaynak üzerinden finansman yapısını oluşturmuş olup, halka arzdan elde edeceği geliri izleyen dönemde yapmayı ve almayı planladığı gayrimenkuller için ihtiyaç duyacağı fon dahilinde değerlendirecektir.

Şirket, halka arzdan elde edeceği gelirin %25 - %30'una denk gelen kısmını hâlihazırda arsa statüsünde portföyünde tamamlanmamış yatırımları kapsamında bulundurduğu Şehzadeler Projesine, %20 - %25'ini Narlı Edremit Projesine, %15 - %20'lik kısmını Edremit - Yolören

Projesine, %10-%15'lik kısmını Turgutlu Projesine ve %5 - %10'lik kısmını geliştirmeyi hedeflediği projeleri kapsamında ve gelecekte ortaya çıkabilecek potansiyel gayrimenkul geliştirme yatırımlarının finansmanında kullanmayı planlamaktadır. Proje yapılması hedeflenen arsa ve arazilerin imar durumlarında gecikmeler ve/veya aksaklıklar yaşanması durumunda belirlenen aralıkların değişiklik göstermesi söz konusu olabilecektir.

Şirket'in 30.06.2023 itibarıyla Yarhasanlar Mahallesi, Manisa Menemen Yolu Eski Cidar Yağ Fabrikası Şehzadeler, Manisa adresindeki arsa vasfında gayrimenkulleri bulunmaktadır. (Şehzadeler 931-933 Ada 13-8 Parsel). Söz konusu gayrimenkulün 20.07.2023 tarihinde yapı ruhsatı alındığına olup, 21.08.2023 tarih ve SPK – 2023 – 106 sayılı değerlendirme raporuna göre Şirket portföyüne "proje" olarak alınmaktadır. Bununla birlikte, Şehzadeler bölgesindeki arsalar üzerine 133.715,35 metrekare yüzölçümlü yapı inşaat alanı ile 90.405 metrekare yüzölçümlü satılabilir alanda 628 adet konut ve 15 adet işyeri gayrimenkul projesi yapmayı planlanmaktadır.

Şirket'in, Narlı Mahallesi, İzmir Çanakkale Yolu Ayvalı Burun Cami Önü, Edremit, Balıkesir adresindeki arazi vasfında gayrimenkulleri bulunmaktadır. (Altınoluk 356 Ada 1 Parsel-Altınoluk 361 Ada 1 Parsel-Altınoluk 492 Ada 3 Parsel-Altınoluk 493 Ada 1 Parsel). Söz konusu gayrimenkul 30.06.2023 tarih ve SPK-2023-69 sayılı değerlendirme raporuna göre Şirket portföyüne "arazi" olarak alınmaktadır. Söz konusu gayrimenkulün imar durumunun netleşmesinin akabinde Narlı bölgesindeki 17.000 metrekare yüzölçümlü inşaat alanı ile 13.000 metrekare yüzölçümlü satılabilir alanda 200 adet müstakil villa olmak üzere gayrimenkul projesi yapılması planlanmaktadır.

Şirket'in ayrıca, Yedieylül Mahallesi, 1323 ada 38 parsel, Turgutlu İlçesi, Manisa adresindeki 44.977 metrekare yüzölçümlü arsa vasıflı gayrimenkulü bulunmaktadır. Söz konusu gayrimenkul 30.06.2023 tarih ve SPK-2023-71 sayılı değerlendirme raporuna göre Şirket portföyüne "arsa" olarak alınmaktadır. Şirket, bu gayrimenkullere ilişkin olarak, imar vasfı davasının netleşmesi durumunda konut ve/veya işyeri olacak şekilde uygun proje yapmayı planlamaktadır.

Bunlara ek olarak, Şirket'in Yolören Mahallesi, İzmir Çanakkale Yolu 1835 Parsel Metro Karşısı Edremit, Balıkesir adresinde 1 adet mandalinlik ve zeytinlik olarak geçen arazi vasıflı gayrimenkulleri de bulunmakta olup, 30.06.2023 tarih ve SPK-2023-68 sayılı değerlendirme raporuna göre Şirket portföyüne "arazi" olarak alınmaktadır. Şirket, bu gayrimenkullere ilişkin olarak, 1/1000'lik planlarının onaylanması durumunda konut ve/veya işyeri olacak şekilde uygun proje yapmayı planlamaktadır.

Şirket Hakkında Genel Bilgi

Ortaklık Yapısı

Şirket'in doğrudan ortaklık yapısı aşağıda verilmektedir.

Ortağın Ticaret Unvanı/ Adı Soyadı	Sermaye Payı (TL)	Oy Hakkı (%)
Cem Okullu	110.000.000	50,00
Cengiz Okullu	110.000.000	50,00
TOPLAM	220.000.000	100,00

Kaynak: Şirket, İzahname

Şirket'in dolaylı pay sahipliği bulunmamaktadır.

Halka Arz Sonrası Sermaye Yapısı

Ortaklık Yapısı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arzdan Sonra	
		TL	%	TL	%
Cem Okullu	A	22.000.000	10	22.000.000	7,49
Cengiz Okullu	A	22.000.000	10	22.000.000	7,49
Cem Okullu	B	88.000.000	40	88.000.000	29,96
Cengiz Okullu	B	88.000.000	40	88.000.000	29,96
Halka Açık Kısım	B	-	-	73.700.000	25,09
Toplam Çıkarılmış Sermaye		220.000.000	100	293.700.000	100

Kaynak: Şirket, İzahname

Faaliyetler Hakkında Genel Bilgiler

Şirket Esas Sözleşmesi'nin "Şirket'in Amaç ve Konusu" başlıklı 3. maddesi uyarınca; Adra GYO, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulu'na belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumudur.

Şirket; faaliyet esasları, yapamayacağı işler, yatırım faaliyetleri, yatırım yasakları, yönetim sınırlamaları, portföy sınırlamaları ve portföy çeşitlendirmesi ile mutlak hakların tesisi ve tapu işlemleri hususunda Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine ve ilgili mevzuata uymaktadır.

Adra GYO tüm gayrimenkul portföyünü "yatırım amaçlı gayrimenkuller" ve "stoklar" altında takip etmektedir. Şirket'in Stoklar altında izlediği ve tamamlanmış konut ve iş yeri vasıflı bağımsız bölümleri ile arsa ve arazileri bulunmaktadır. Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemler itibarıyla yatırım amaçlı gayrimenkulleri ve stoklar bakiyeleri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (TL)			
31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
220.878.386	295.696.349	610.788.336	890.500.000

Stoklar (TL)			
31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
115.315.309	186.006.720	452.783.112	523.980.240

Şirket'in tüm yatırım amaçlı gayrimenkul portföyü; kira getirili gayrimenkuller (AVM), konut ve iş yeri vasıflı bağımsız bölümlerden oluşmaktadır.

Gayrimenkul değerlendirme raporlarına göre, Şirket'in 30.06.2023 tarihi itibarıyla 4.716.666.000 TL değerinde olan yatırım amaçlı gayrimenkul ve stok portföyünün %18,88'i kira getirili gayrimenkullerden, %43,77'si satış amaçlı elde tutulan bağımsız bölümlerden, %37,35'i arsa ve arazilerden oluşmaktadır.

Şirket'in Faaliyetlerinin Gelişiminde Önemli Olaylar

Okullu İnşaat A.Ş. (Şirket), inşaat işlerinde daha profesyonel bir yol çizebilmek amacıyla Okullu Gıda A.Ş.'nin kısmi bölünmesi suretiyle 20.000.000 TL sermayeli olarak 09.11.2020 tarihinde kurulmuştur. 2021 yılının ilk ayında ödenmiş sermayesi tamamı nakden ödenmek suretiyle 20.000.000 TL'den 220.000.000 TL'ye artırılmıştır. Ana faaliyet konusu inşaat olmakla birlikte gerek Okullu İnşaat A.Ş. gerek ortakları Cem OKULLU ve Cengiz OKULLU, gayrimenkul yatırımları yapmıştır ve halen yapmaya devam etmektedirler. Şirket'in inşaat faaliyetleri genel olarak Edremit/Balıkesir bölgesinde yoğunlaşmıştır. Şirket'in kuruluşundan bu yana konut/ofis sektöründe projeler gerçekleştirilmektedir.

Okullu Gıda A.Ş.'nin kısmi bölünmesi suretiyle kuruluş aşamasında, 5 farklı parsel (677 ada 16 parsel, 799 ada 1 parsel, 798 ada 5 parsel, 800 ada 1 parsel, 801 ada 2 parsel) üzerinde geliştirilen 5 farklı proje/bağımsız bölümler Şirket'e devrolmuştur. Söz konusu taşınmazlar dışında Kasım 2020'de Balıkesir AVM ve Torbalı AVM, 2022 yılında ise Manisa Şehzadeler'de, Balıkesir Altınoluk'da ve Edremit Yolören'de bulunan arsa/araziler Şirket portföyüne dahil edilmiştir. Şirket, 15.03.2023 tarihinde Manisa İli, Turgutlu İlçesi, Yedieylül Mahallesi 1323 Ada 38 Parsel 44.977 m² alanlı Turgutlu arsasını, Başkent Taşınmaz Değerleme A.Ş.'nin 03.03.2023 tarihli raporunu¹ dikkate alarak 65.250.000 TL bedelle peşin olarak Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den satın almıştır.

Şirket'in Manisa Şehzadelerde bulunan arsası için 20.07.2023 tarihi itibarıyla yapı ruhsatı alınmış olup ilgili gayrimenkul üzerinde proje geliştirme çalışmaları başlamıştır.

Adra GYO'nun tarihçesi ve faaliyetlerinin gelişiminde rol oynayan önemli olaylar aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

2020	Şirket 09.11.2020 tarihinde 20.000.000 TL sermayeyle Cem Zeytin A.Ş. (Eski Unvanı Okullu Gıda A.Ş.) bölünme yoluyla kurulmuştur. Aktifinde bulunan 798 ada 5 parsel, 799 ada 1 parsel, 800 ada 1 parsel, 677 ada 16 parselde (Hamidiye projeleri) bulunan projelerin inşaatına devam etmiştir. Bununla birlikte Balıkesir'de 1 adet AVM ve Torbalı'da 1 adet AVM'sini kurumsal müşterilerine kiralamıştır.
2021	Şirket 2021 yılına girdiğinde 800 ada 1 parsel ve 798 ada 5 parseldeki inşaatlarındaki konutlarını satmaya başlamıştır.

¹ Şirket'in, 15.03.2023 tarihinde satın almış olduğu, Manisa İli, Turgutlu İlçesi, Yedieylül Mahallesi 1323 Ada 38 Parsel 44.977 m² alanlı Turgutlu arsasına, Başkent Taşınmaz Değerleme A.Ş.'nin 03.03.2023 tarihli raporunda 62.050.000 TL ekspertiz değeri belirlenmiştir.

2022	Şirket bu yıl içerisinde portföyüne Manisa Şehzadeler ve Edremit Narlı bölgelerinde proje geliştirmek üzere araziler katmıştır. Bununla birlikte 801 ada 2 parselde 4 adet konut ilişkili taraflara kiralamış, 677 ada 16 parseldeki iş yeri vasıflı bağımsız bölümünü kurumsal müşterisine kiralamıştır.
	Şirket yıl içerisinde aldığı kararla daha profesyonel bir yapıya dönüşmek adına Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına dönüşüm başvurusunda bulunmak üzere Haziran 2022'de Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuru yapmıştır.
	Şirket Kasım ayı içerisinde proje geliştirmek üzere Balıkesir İli Edremit İlçesi'nde 1835 parselde 41.089,16 m ² 'lik arazi satın almıştır.
	Şirket'in gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümü için yapmış olduğu başvurusu Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 15.12.2022 tarihi itibarıyla onaylanarak, Şirket Torbalı Ticaret Sicili nezdinde gerçekleşen tescil ve ilan ile 30.12.2022 tarihi itibarıyla Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na dönüşmüştür.
2023	Şirket, 15.03.2023 tarihinde, Manisa İli, Turgutlu İlçesi, Yedieylül Mahallesi 1323 Ada 38 Parsel ve 44.977 m ² alanlı Turgutlu Fabrika arazisini satın almıştır. Söz konusu arazi için Başkent Taşınmaz Değerleme A.Ş.'nin 03.03.2023 tarihli raporunda 62.050.000 TL değer biçilmiş olup söz konusu taşınmaz 65.250.000 TL peşin tutarla Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den satın alınmıştır..
	Şirket'in Manisa Şehzadelerde bulunan arsası için 20.07.2023 tarihi itibarıyla gerekli yapı ruhsatı alınmış olup ilgili gayrimenkul üzerinde proje geliştirme çalışmaları başlamıştır.

Şirket'in Yatırımları Hakkında Bilgiler

a. EDREMIT 677 ADA 16 PARSEL KONUT VE İŞYERİ BAĞIMSIZ BÖLÜMLER

Şirket'in Balıkesir İli, Edremit İlçesi, Hamidiye Mahallesi, 677 ada 16 parselde, 2.339,75 m²'lik arsa alanı üzerinde inşa edilmiş olan A Bloкта 5.481,65 m² kapalı alanda 20 daire 1 dükkân, B Bloкта 4.246,70 m² kapalı alanda 20 daire olmak üzere stoklar kaleminde izlenen 40 adet mesken ve yatırım amaçlı gayrimenkuller kaleminde izlenen 1 adet dükkândan oluşan bağımsız bölümleri bulunmaktadır. Dükkân BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.'ye 12.10.2022 tarihinden itibaren 10 yıllık kira sözleşmesi kapsamında kiraya verilmiştir. Gayrimenkulün projelendirme çalışmaları 11.08.2020 tarihinde başlamış, 14.04.2022 tarihinde yapı ruhsatı alınmıştır. Proje 30.12.2022 tarihinde tamamlanmıştır. İlgili projeye ilişkin olarak 30.12.2022 tarihi itibarıyla yapı kullanma izni alınmış olup, aynı tarih itibarıyla kat mülkiyeti tesis edilmiştir. 30.06.2023

tarihi itibarıyla ise 35 adet konut, 1 adet iş yeri vasıflı bağımsız bölüm bulunmaktadır. İşbu izahnamenin 31.07.2023 tarihi itibarıyla 35 adet konut, 1 adet iş yeri vasıflı bağımsız bölüm bulunmaktadır. İlgili gayrimenkul konut bağımsız bölümleri stoklar bölümünde, iş yeri bağımsız bölümü yatırım amaçlı gayrimenkuller kaleminde izlenmektedir. 30.06.2023 tarihli Değerleme Raporu'na göre ilgili taşınmazın nihai değeri 258.185.000 TL'dir.

b. ALTINOLUK 798 ADA 5 PARSEL KONUT VE İŞYERİ BAĞIMSIZ BÖLÜMLER

Şirket'in Balıkesir İli, Edremit İlçesi, Altınoluk Mahallesi 798 ada 5 parselde 10.903,51 m² arsa üzerinde inşa edilmiş olan 6 Bloкта 98 iş yeri, 158 mesken olmak üzere toplam 256 bağımsız bölümden oluşan ADRA Sitesi içindeki farklı bloklardaki bağımsız bölümleri bulunmaktadır. Toplam inşaat alanı 31.542 m²'dir. 20.5.2021 ve 4.8.2021 tarihli yapı ruhsatları çerçevesinde inşası tamamlanan projenin ön satışları 30.09.2021'de başlanmıştır. 31.12.2022'ye kadar 212 adet bağımsız bölüm satılmış olup, 31.12.2022 tarihi itibarıyla 13 adet konut vasıflı, 31 adet iş yeri vasıflı olmak üzere toplam 44 adet bağımsız bölüm, 30.06.2023 tarihi itibarıyla ise 4 adet konut vasıflı, 18 adet işyeri vasıflı olmak üzere toplam 22 adet bağımsız bölüm Şirket'in portföyünde bulunmaktadır. İşbu izahnamenin 31.07.2023 tarihi itibarıyla ise 4 adet konut vasıflı, 18 adet işyeri vasıflı olmak üzere toplam 22 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Proje, 30.11.2022 tarihinde tamamlanmıştır. İlgili projeye ilişkin olarak 30.11.2022 tarihi itibarıyla yapı kullanma izni alınmış olup, aynı tarih itibarıyla kat mülkiyeti tesis edilmiştir. İlgili gayrimenkul stoklar kaleminde izlenmektedir. Değerleme Raporu'na göre ilgili taşınmazın 30.06.2023 tarihi itibarıyla nihai değeri 115.790.000 TL'dir.

c. ALTINOLUK 799 ADA 1 PARSEL KONUT BAĞIMSIZ BÖLÜMLER

Şirket'in Balıkesir İli, Edremit İlçesi, Altınoluk Mahallesi, 799 ada 1 parselde 11.212,90 m²'lik arsa üzerinde inşa edilmiş olan ADRA Sitesi içindeki 6 Bloкта 232 adet mesken nitelikli bağımsız bölümü bulunmaktadır. Toplam inşaat alanı 28.633 m² olan projede yer alan 6 Blok için 22.06.2021 tarihinde yapı ruhsatı alınmıştır. Proje 30.12.2022 tarihinde tamamlanmıştır. İlgili projeye ilişkin olarak 30.12.2022 tarihi itibarıyla yapı kullanma izni alınmış olup, aynı tarih itibarıyla kat mülkiyeti tesis edilmiştir. 30.06.2023 tarihi itibarıyla 232 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. İşbu izahnamenin 31.07.2023 tarihi itibarıyla 227 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. İlgili gayrimenkul stoklar kaleminde izlenmektedir. 30.06.2023 tarihli Değerleme Raporu'na göre ilgili taşınmazın nihai değeri 1.094.245.000 TL'dir.

d. ALTINOLUK 800 ADA 1 PARSEL KONUT BAĞIMSIZ BÖLÜMLER

Şirket'in Balıkesir İli, Edremit İlçesi, Altınoluk Mahallesi, 800 ada 1 parselde 13.250,11 m²'lik arsa alanı üzerinde inşa edilmiş olan tamamı 16 blok, 157 adet bağımsız bölümden oluşan ADRA sitesi içindeki farklı bloklarda 31.12.2022 tarihi itibarıyla 75 adet bağımsız bölümü bulunmaktadır. 22.06.2021, 12.07.2021 ve 09.08.2021 tarihli yapı ruhsatları çerçevesinde inşa edilen proje tamamlanmış ve tüm bağımsız bölümler için 29.12.2021 tarihli yapı kullanma izin belgeleri alınmış ve kat mülkiyetine geçilmiştir. Projenin ön satışlarına 27.09.2021 tarihinde başlanmış olup, 31.12.2022 tarihi itibarıyla, 75 adet bağımsız bölüm, 30.06.2023 tarihi itibarıyla ise 63 bağımsız bölüm bulunmaktadır. İşbu izahnamenin 31.07.2023 tarihi itibarıyla 61 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. İlgili gayrimenkul stoklar kaleminde izlenmektedir. 30.06.2023 tarihli Değerleme Raporu'na göre ilgili taşınmazın nihai değeri 646.400.000 TL'dir.

e. ALTINOLUK 801 ADA 2 PARSEL KONUT BAĞIMSIZ BÖLÜMLER

Şirket'in Balıkesir İli, Edremit İlçesi, Altınoluk Mahallesi, 801 ada 2 parselde 5.680,26 m²'lik arsa üzerinde inşa edilmiş olan ve dokuz bloktan oluşan ADRA 1 sitesi bünyesinde 898,70 m² kapalı alandan meydana gelmiş D Blok içindeki 31.12.2022 tarihi itibarıyla 6 adet; 30.06.2023 tarihi itibarıyla 5 adet mesken nitelikli bağımsız bölümü bulunmaktadır. İşbu izahnamenin 31.07.2023 tarihi itibarıyla 5 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm bulunmaktadır. Bağımsız bölümler için 06.02.2019 tarihinde yapı kullanma izin belgeleri alınmış, 14.03.2019 tarihinde ise kat mülkiyeti tesis edilmiştir. 30.06.2023 tarihi itibarıyla ise Şirket portföyünde 5 bağımsız bölüm bulunmaktadır. İşbu izahnamenin 31.07.2023 tarihi itibarıyla ise bağımsız bölüm sayısı değişmemiş olup 5 bağımsız bölüm olarak gerçekleşmiştir. İlgili gayrimenkul yatırım amaçlı gayrimenkuller kaleminde izlenmektedir. 30.06.2023 tarihli Değerleme Raporu'na göre ilgili taşınmazın nihai değeri 75.500.000 TL'dir.

f. İZMİR TORBALI ALIŞVERİŞ MERKEZİ

Şirket İzmir ili, Torbalı İlçesi, Torbalı Mahallesi, Metropolis Bulvarı, 1104 ada 1 parselde yer alan 20.069,02 m² arsa üzerinde 9.600 m² kapalı alana 11.950 m² açık otopark alanına sahip AVM'nin mülkiyetine sahiptir. Taşınmaz 25.11.2020 tarihinde Şirket adına satın alınarak tapuya tescil edilmiş ve Migros Ticaret A.Ş.'ye 25.11.2020 tarihinden itibaren 5 yıllık kira sözleşmesi kapsamında kiraya verilmiştir. İlgili gayrimenkul yatırım amaçlı gayrimenkuller kaleminde izlenmektedir. 30.06.2023 tarihli Değerleme Raporu'na göre ilgili taşınmazın değeri 310.000.000 TL'dir.

g. BALIKESİR ALIŞVERİŞ MERKEZİ

Şirket Balıkesir ili, Karesi İlçesi, Paşaalı Mahallesi, Bandırma Caddesi, 9398 ada 3 parselde yer alan 31.941,79 m² arsa üzerinde 11.379,00 m² kapalı alana ve 20.000 m² açık otopark alanına sahip AVM'nin mülkiyetine sahiptir. Taşınmaz 24.11.2020 tarihinde Şirket adına satın alınarak tapuya tescil edilmiş ve 24.11.2020 başlangıç tarihli kira sözleşmesi kapsamında 6 yıl 6 ay süreyle Migros'a kiraya verilmiştir. İlgili gayrimenkul yatırım amaçlı gayrimenkuller kaleminde izlenmektedir. 30.06.2023 tarihli Değerleme Raporu'na göre ilgili taşınmazın değeri 455.000.000 TL'dir.

h. NARLI ARAZİLERİ

Şirket'in Balıkesir ili, Edremit İlçesi, Narlı Mahallesi, 361 ada 1 parsel (37.354,92 m²- Zeytinlik vasıflı), 356 ada 1 parsel (24.768,68 m²- Zeytinlik vasıflı), 492 ada 3 parsel (1.898,55 m²- Zeytinlik vasıflı) ve 493 ada 1 parselde (159,47 m²- Zeytinlik vasıflı) taşınmazları bulunmaktadır. Taşınmazlardan 361 ada 1 parsel ve 356 ada 1 parsel Narlı Mahallesi'nin denize yakın kenarı ile çevre yolunun arasında konumlu olup yakın çevresinde villa tipi yapılar bulunmaktadır. Diğer iki parsel çevre yolu üzerinde konumlu olup, sosyo-ekonomik olarak orta-üst gelir grubu kişilerin ikamet ettiği bölgededir. İlgili gayrimenkul stoklar kaleminde izlenmektedir.

Taşınmazlar 24.02.2022 tarihinde Şirket tarafından iktisap edilmiştir.

Taşınmazların 1/1000 ölçekli imar planlarında 361 ada 1 parsel ve 356 ada 1 parsel TAKS :0,15 , E:0,30 , Hmax= 2 kat önden 5 m yan ve arka bahçeden 3 m çekme mesafesi yapılanma şartlarına sahiptir. Ancak planların "Konut" ya da "Turizm" olduğuna dair bir belirtme bulunmamaktadır. Bundan dolayı Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığından onaylı paftaların gelmesi beklenmektedir. Onaylı paftaların gelip onaylanmasıyla ham arsalar üzerinde

3194 sayılı İmar Kanunu'na dayanarak çıkarılan ve 22.02.2020 tarih ve 31047 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Arazi ve Arsa Düzenlemeleri Hakkındaki Yönetmelik hükümleri uyarınca azami %45 oranında terk yapılabileceği düzenlenmiştir. 492 ada 3 parsel 1/1000 ölçekli imar planlarda kısmi "yol", kısmi "park" ve kısmi "Akaryakıt İstasyonu" alanında, 493 ada 1 parsel ise Narlı Uygulama İmar Planlarında da kısmi "yol", kısmi "park" alanında kalmaktadır. İlgili gayrimenkul, imar durumunun netleşmemesi nedeniyle arazi olarak değerlendirilmekte olup, stoklar kaleminde izlenmektedir. 30.06.2023 tarihli Değerleme Raporu'na göre ilgili taşınmazın değeri 450.071.000 TL'dir.

i. MANİSA ARSASI

Şirket, Manisa ili, Şehzadeler İlçesi, Yarhasanlar Mahallesi, 931 ada 13 parsel (26.543,09 m²- Kargir Yağ ve Yem Fabrikası ve iki damlı sebze bahçesi bağ ve tarla) ve 933 ada 8 parsel (4.072,91 m²- Rafine Binası ve Müstemilatı ve Arsası vasıflı) taşınmazlara sahiptir. İlgili gayrimenkul, 30.06.2023 tarihinde portföye arsa olarak dahil edilmiştir. Yakın çevresinde beş altı katlı konut tipi binalar ve ticari fonksiyonlu yapılar bulunmaktadır. İlgili gayrimenkul stoklar kaleminde izlenmektedir.

30.06.2023 tarihi itibarıyla yapı ruhsatı henüz alınmadığından arsa olarak değerlendirilmiş olup stoklar kaleminde izlenmektedir. 30.06.2023 tarihi itibarıyla ilgili taşınmazın değeri 1.048.000.000 TL'dir. Bununla birlikte 20.07.2023 tarihinde yapı ruhsatı alınmış olup, mevcut durum itibarıyla GYO Tebliği'nin 22. maddesine göre yapı ruhsatı alınmış olduğundan Şirket portföyüne "proje" olarak alınmaktadır. 21.08.2023 tarihli ve SPK - 2023 - 106 sayılı Değerleme Raporu'nda "Proje" olarak değerlendirilmiş olup, projenin değeri ise 2.009.842.949,68 TL'dir.

j. EDREMIT YOLÖREN ARAZİSİ

Şirket'in Balıkesir ili, Edremit ilçesi, Yolören Mahallesi, 1835 parselde yer alan 41.089,16 m² alana sahip 1 adet mandalinlik ve zeytinlik vasfında taşınmazı bulunmaktadır. İlgili gayrimenkul arazi niteliğinde olup stoklar kaleminde izlenmektedir. İzahname tarihi itibarıyla ilgili gayrimenkule ilişkin olarak, Edremit Belediye Meclisi'nin 06.02.2009 tarih ve 35 sayılı kararı ile onanan 1/5000 ölçekli nazım imar planı uyarınca, bir kısım konut dışı kentsel çalışma alanında, bir kısım da parkta kalmaktadır. 30.06.2023 tarihli Değerleme Raporu'na göre ilgili taşınmazın değeri 115.050.000 TL'dir.

k. TURGUTLU MANİSA ARSASI

Şirket, 15.03.2023 tarihinde, Manisa İli, Turgutlu İlçesi, Yedieylül Mahallesi 1323 Ada 38 Parsel ve 44.977 m² alanlı Turgutlu Fabrika arsasını satın almıştır. Söz konusu arsa için Başkent Taşınmaz Değerleme A.Ş.'nin 03.03.2023 tarihli raporunda 62.050.000 TL değer biçilmiş olup söz konusu taşınmaz 65.250.000 TL peşin tutarla Tukaş Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den satın alınmıştır. İlgili gayrimenkul stoklar kaleminde izlenmektedir. İlgili taşınmaz, Turgutlu Belediyesi İmar Müdürlüğünde yapılan incelemelerde ve ekte sunulan İmar durumu belgesine göre; 5.6.2012 Tarih 1/1000 ölçekli Turgutlu Revizyon Uygulama İmar Planlarında E:0,50 Hmax: 6,50 m yapılaşma şartlarına göre "SANAYİ ALANI'NDA" kalmaktadır. Bahse konu plan, Manisa 2. İdare Mahkemesi'nin 2021/59 esas no'lu ve E. 2022/288 karar no'lu dava dosyası ile iptal edilmiş olup, İzmir Bölge İdare Mahkemesinde temyiz süreci devam etmektedir. İlgili taşınmaza ilişkin olarak yeni imar plan çalışmaları devam etmekte olup, güncel durum itibarıyla arsa üzerinde konut ve ofis projesi gerçekleştirilmesi imkânı

bulunmamaktadır. İmar vasfında herhangi olumsuz bir durum olmadığından arsa değerlemesine etki etmemektedir.

30.06.2023 tarihli Değerleme Raporu'na göre ilgili taşınmazın değeri 148.425.000 TL'dir.

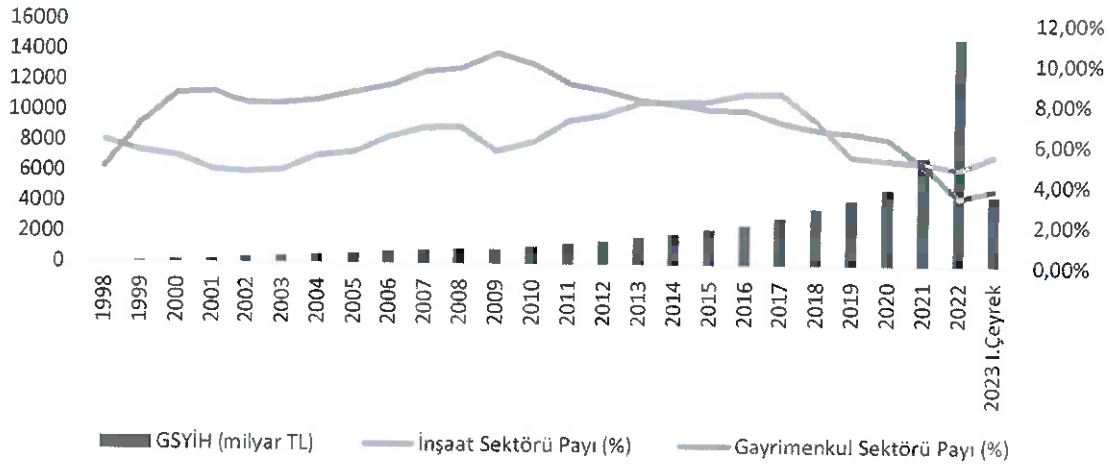
Şirketin Faaliyet Gösterdiği Sektör Bilgileri

Gayrimenkul Sektörü

Türkiye ve Dünya'da Güncel Durum

Gayrimenkul sektörü Türkiye ekonomisinde önemli bir yeri olan, gayri safi yurt içi hasıla içerisinde sahip olduğu pay ile istikrarlı bir şekilde ekonomiye katkısını sürdüren ve istihdam anlamında oldukça önemli yer tutan öncü sektörlerden birisidir. Ayrıca geleneksel bir yatırım aracı olarak görülmesi sebebiyle arz – talep miktarının dinamik bir yapıya sahip olduğu gözlemlenmektedir. Gayrimenkul sektörü içerisinde ticari gayrimenkul, perakende ve AVM, turizm, otelcilik, inşaat ve konut sektörlerini barındırarak birçok sektöre hem doğrudan hem de dolaylı olarak etki etmektedir. Geçmişten günümüze kadar GSYİH verileri incelendiğinde 1998 yılında 71 milyar TL olarak gerçekleşen milli gelirin 2022 yıl sonu itibarıyla 15 trilyon TL'ye ulaştığı görülmektedir. 2023 yılının ilk çeyreğinde ise GSYİH 4,6 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılına kadar %6-%9 bandında değişen paya sahip olan gayrimenkul sektörünün 2022 yıl sonunda GSYİH içindeki payının %3,38'e gerilediği görülmektedir. 2023 yılının ilk çeyreğinde ise gayrimenkul sektörünün %3,78 oranında pay aldığı görülmektedir.

Grafik 1: Gayrisafi Yurt İçi Hasılat, Gayrimenkul ve İnşaat Sektörünün İçerisindeki Payı



Kaynak: TÜİK

Gayrimenkul sektörünün güncel durumunu incelediğimizde 2020-2021 yıllarında COVID 19 pandemisi sebebiyle diğer sektörlerde üretim yapılarının etkilenmesi, arz olanaklarının azalması ve lojistik anlamda sıkıntılar yaşanmasının aksine 2021 yılında küresel teşviklerin etkisiyle artan varlık talebi sebebiyle gayrimenkule olan talebin arttığı gözlemlenmiştir. Bunun en büyük sebebi pandeminin etkisiyle düşük faiz ve bol likidite döneminin hâkim olmasıdır. ABD ve Avrupa ülkelerinin genişletici para politikaları sebebiyle küresel büyümenin güçlenmesi hedeflenmiştir. 2022 yılında ise COVID 19 pandemisi sonrasında yaşanan sıkıntılar sebebiyle enflasyonist ortamın giderek yayılması ve küresel ekonomide ülkelerin toparlanma dönemlerinde parasal sıkılaşmaya gitmeleri birçok sektörde etkisini göstermektedir. Dünyanın önde gelen kurumları tarafından belirlenen büyüme tahminleri bu dönemde birçok ülke için bir

önceki tahmine oranla küçültülmüştür. IMF 2022 Temmuz ayında küresel ekonomik büyüme tahminini geçen yılın aynı dönemine göre %3,3'den %3,2'ye düşürmüştür. Ekim 2022'de yayınlamış olduğu rapora göre ise %3,2'de sabit tutmuştur. Dünya genelinde yaşanan ekonomik durgunluğun etkisiyle ise 2023 yılının Temmuz ayında yayınladığı raporunda da küresel büyüme tahminini %3,0'e düşürmüştür.

Küresel ekonomik düzelme evresinin yavaşlamasının ve enflasyonist ortamın tüm dünya geneline daha hızlı yayılmasının en önemli nedenlerinden birisi de 2022'nin ilk çeyreğinde başlayan Rusya-Ukrayna savaşı olduğu da bilinmektedir. Enerji sektörü başta olmak üzere birçok sektörde etkin bir oyuncu olan ve hammadde arzı konusunda da kritik rol oynayan Rusya'nın savaşta olması ve uygulanan yaptırımlara kendisinin de yaptırım ile karşılık vermesi birçok sektörü olumsuz yönde etkilemiştir. 2022 yılı üçüncü çeyreğinde Rusya – Ukrayna savaşına ek olarak kuzey yarım kürede kışa giriliyor olması ve enerji sorunlarının devam etmesi de sistematik riskin devam etmesine yol açmaktadır.

Savaşın başlangıcından itibaren Türkiye'nin dengeli bir politika izlemesi ve jeopolitik olarak önemli bir konumda olması sebebiyle yabancı şirketlerin odağının Türkiye'ye kayacağı ve gayrimenkul sektörü anlamında Rusya ve Ukrayna'nın gayrimenkul talebinin Türkiye'ye kayacağı düşünülmektedir. GYODER'in Gayrimenkul Sektörü Gösterge Raporu'na göre yabancı yatırımcıların merceğine giren Türkiye'nin hem operasyon yönetimi hem de yatırım amacıyla artan yabancı yatırımcı talebi artışının önümüzdeki dönemlerde de devam etmesi beklenmektedir. 2023 yılının ilk çeyreğinde ise yabancı talebinin azalmasına rağmen devam ettiği, konut alımı karşılığında vatandaşlık ve oturma izni haklarının tanınmasının etkisiyle de gayrimenkul sektörünün canlılığının sürdüğü görülmektedir.

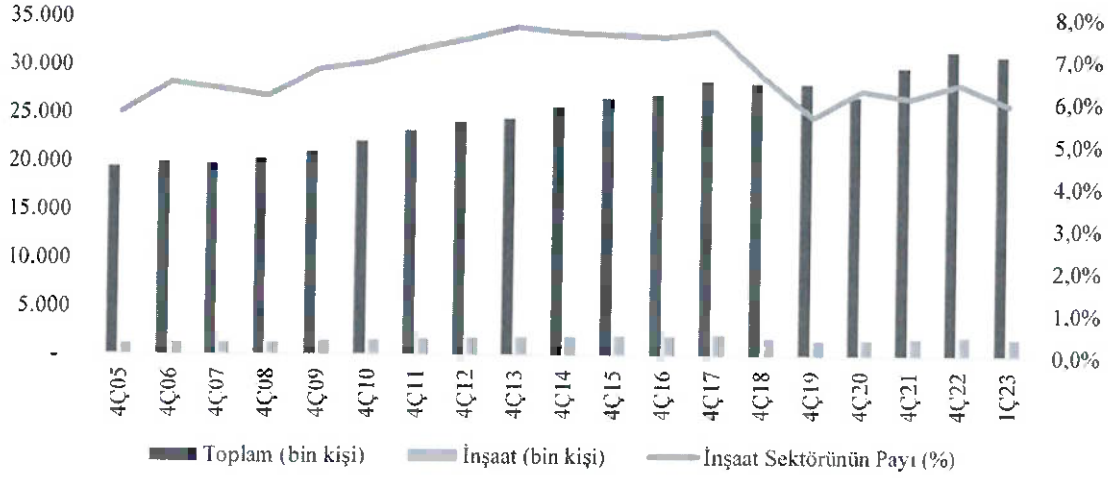
Kaynak: GYODER Gayrimenkul Sektörü Gösterge Raporu, 2022 1. Çeyrek (<https://www.gyoder.org.tr/files/202206/c4b1353c-d77f-4ba7-bd1d-c58fe6e7aaae.pdf>), GYODER Gayrimenkul Sektörü Gösterge Raporu, 2022 3. Çeyrek (<https://www.gyoder.org.tr/files/202212/9ea37fc0-eb43-4262-9cf0-1acc9fda2271.pdf>) GYODER Gayrimenkul Sektörü Gösterge Raporu, 2022 4. Çeyrek (<https://www.gyoder.org.tr/files/202303/d5121603-1b41-413d-b3ac-26a7201eadcb.pdf>)

GYODER Gayrimenkul Sektörü Gösterge Raporu, 2023 1. Çeyrek (<https://www.gyoder.org.tr/files/202306/ce6f6992-99d6-4761-b32c-7e3a93965917.pdf>)

İstihdam

İnşaat sektörünün Türkiye ekonomisine gelir katkısının yanı sıra istihdam yönünden katkısı da büyüktür. TÜİK'in sektörlere göre istihdam edilenler verilerine göre tarım, sanayi, inşaat ve hizmetler sektörünün toplamını oluşturan istihdam sayısı 2005 yılı 4.çeyreğinde 19,4 milyon kişi iken bu sayı 2022 yılı 4.çeyreğinde 31,6 milyon kişiye ulaşmıştır. 2023 yılının ilk çeyreğinde ise bu sayı 31,0 milyon kişiye gerilemiştir. İnşaat sektöründe istihdam edilenlerin sayısının toplam istihdam edilenlerin sayısının içerisindeki payının 2005 yılı 4.çeyreğinde %5,7 olduğu görülmüş olup bu oran 2017 yılı 4. çeyreğinde %7,7'ye yükselmiştir. İnşaat sektörünün istihdamdaki payı oranını 2019 yılı 4. çeyreğinde %5,6'ya düştüğü gözlemlenmiştir. Bu ani düşüşün ardından sektör istihdam anlamında toparlanmaya başlamış ve 2020 yılı 4.çeyreğinde bu oran %6,1'e yükselmiştir. 2023'ün birinci çeyrek sonucuna göre ise bu oran %6,4 olarak görülmektedir. 2022 yılında 4.866.000 kişi tarım sektöründe, 6.663.000 kişi sanayi sektöründe, 1.846.000 kişi inşaat sektöründe, 17.378.000 kişi hizmet sektöründe istihdam edildi. Bir önceki yıl ile karşılaştırıldığında istihdam edilenlerin sayısı tarım sektöründe 82.000 kişi azalırken, sanayi sektöründe 520.000, inşaat sektöründe 69.000, hizmet sektöründe 1.450.000 kişi arttı.

Grafik: Sektörlere Göre Toplam İstihdam Sayısı ve İnşaat Sektörünün Payı



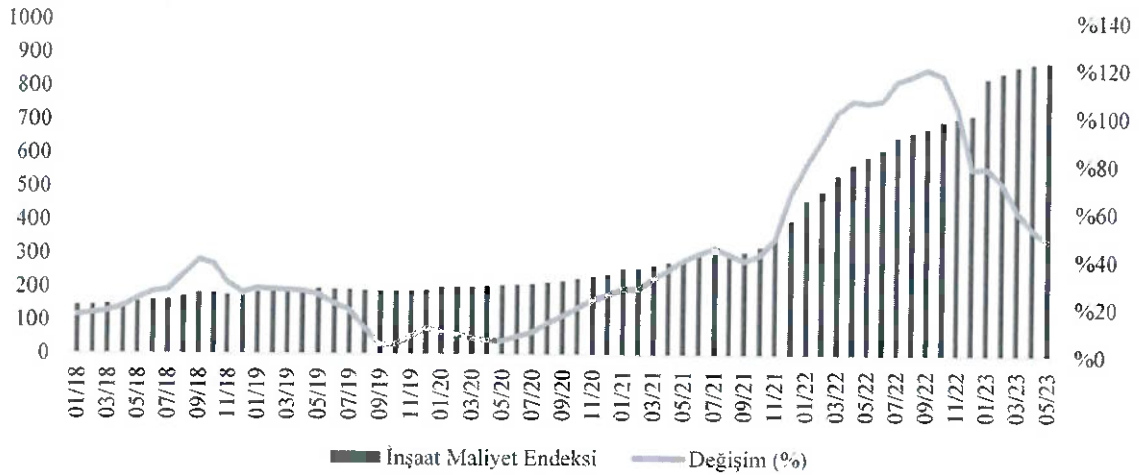
*Değerlendirmeye alınan sektörler tarım, sanayi, inşaat ve hizmetler sektörü olup toplam miktar bu sektörlerin toplamını ifade etmektedir.

Kaynak: TÜİK

Türkiye’de İnşaat Maliyetleri

İnşaat sektörünün dinamizminin etkilendiği en önemli unsurlardan birisi de inşaat maliyetleridir. İnşaat stoku ve konut satışları inşaat maliyetleriyle bağlantılı olarak hareket etmektedir.

Grafik: İnşaat Maliyet Endeksi ve Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişimi (%)



Kaynak: TÜİK

İnşaat maliyet endeksini incelediğimizde 2018 yıl başından itibaren istikrarlı bir artış gözlemlenmektedir. İnşaat maliyetlerine de etki eden inşaat malzemelerinin büyük bir kısmının yurt dışından temin edilmesi ve Türk Lirası’nın diğer para birimlerine karşı değer kaybetmesi gibi nedenlerle 2021 Kasım ayından itibaren endekste yüksek bir artış meydana gelmiştir. 2022 Kasım ayında inşaat maliyet endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %103,5 oranında artış göstermiştir. Kasım ayından itibaren endekste bir önceki yılın aynı ayına göre gerileme görülmüş olup Mayıs 2023 itibarıyla bu oran %53,0 olarak gerçekleşmiştir. Malzeme endeksindeki artış %33,55 olarak gerçekleşirken işçilik endeksi ise %104,8’lik artış

göstermiştir. İnşaat maliyetlerindeki bu artış sebebiyle de Türkiye’de konut fiyatlarında büyük bir artış görülmüştür.

Konut Satışları

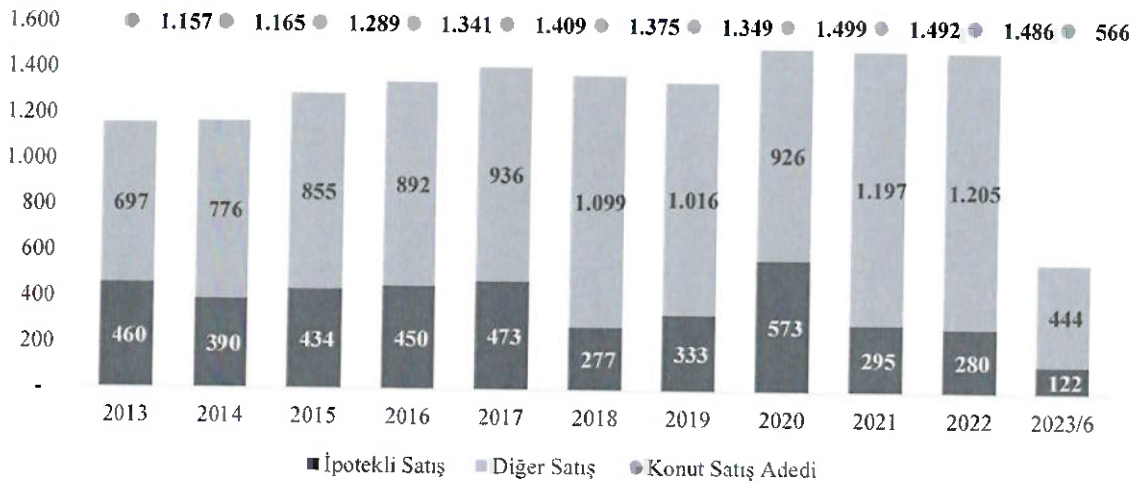
Ülkemizde inşaat ve gayrimenkul sektörünün en önemli göstergelerinden birisi konut satış verileridir. İnşaat maliyetlerinin yükseldiği dönemlerde de konut satış miktarlarında ve fiyatlarında bu artışın etkisi görülmektedir.

TÜİK’in açıklamış olduğu verilere göre 2022 yılında konut satış adedi 1.485.622 olurken 2021 yılında bu miktar 1.491.856 olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında satılan konut satışlarının %31’ini ilk el satışları oluştururken %69’unu ikinci el satışlardan oluşmaktadır. 2021 yıl sonu satış miktarlarına bakıldığında ikinci el satış oranının %69,1’den %69’a düştüğü görülmektedir.

2022 yıl sonu itibarıyla satışlar incelendiğinde, ipotekli satışlar toplam satışların %18,9’unu oluşturmaktadır. Bu oran 2021 yılında gerçekleşen ipotekli satış oranı olan %19,7’den yüksek gerçekleşmiştir.

2023 açıklanan ilk 6 aylık verilerine göre konut satış miktarı 565.779 adet olarak gerçekleşmiş olup toplam satışların %21,5’ini ipotekli satışlar oluştururken %78,5’ini diğer satışlar oluşturmıştır. Bu miktar satış durumuna göre incelendiğinde ise %69,7 oranında ikinci el satışın yapıldığını, %30,3 oranında da ilk el konut satışı yapıldığı görülmektedir.

Grafik: Yıllar Bazında Toplam Konut Satış Adetleri (bin adet)



Kaynak: TÜİK, Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü

Konut satış verileri ipotekli ve diğer satış olmak üzere iki kategoride incelenmektedir. Buna göre 2014 yılından itibaren ipotekli konut satışlarında görülen artışın 2018 yılında sert bir düşüşle yerini diğer satışa bıraktığı gözlemlenmektedir. Bunun yanı sıra konut adetleri satış durumuna göre incelendiğinde 2018 yılında yaşanan ekonomik kriz sonrasında konut satışlarının ikinci el cinsinden payının arttığı görülmektedir. 2023 yılının ilk yarısında ilk el satışlar %30 pay alırken, %70 oranında konutun el değiştirdiği görülmektedir. Konut talebinde gözlenen artışın temel sebeplerinden biri olarak enflasyona oranla kredi maliyetlerinin ucuz olması söylenebilir.

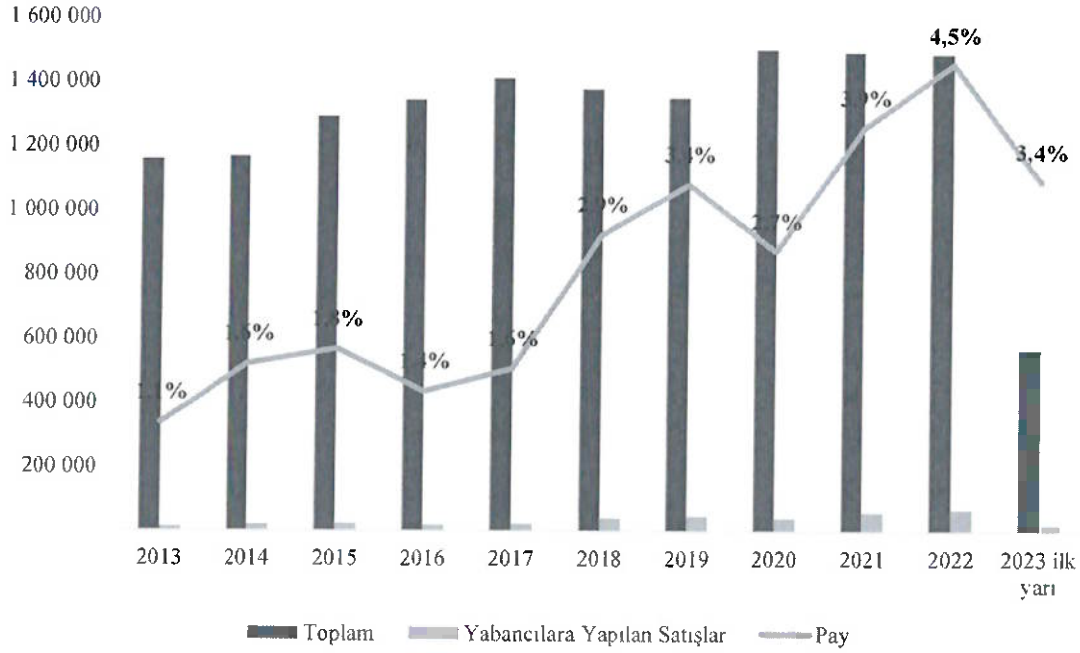
Tablo: Satış Durumuna Göre Konut Satış Miktarı

	İlk El Satış		İkinci El Satış	
	Adet	Pay (%)	Adet	Pay (%)
2013	529.129	45,7	628.061	54,3
2014	541.554	46,5	623.827	53,5
2015	598.667	46,4	690.653	53,6
2016	631.686	47,1	709.767	52,9
2017	659.698	46,8	749.616	53,2
2018	651.572	47,4	723.826	52,6
2019	511.682	37,9	837.047	62,1
2020	469.740	31,3	1.029.576	68,7
2021	461.523	30,9	1.030.333	69,1
2022	460.079	31,0	1.025.543	69,0
2023 İlk 6 Ay	171.158	30,3	394.621	69,7

Kaynak: TÜİK

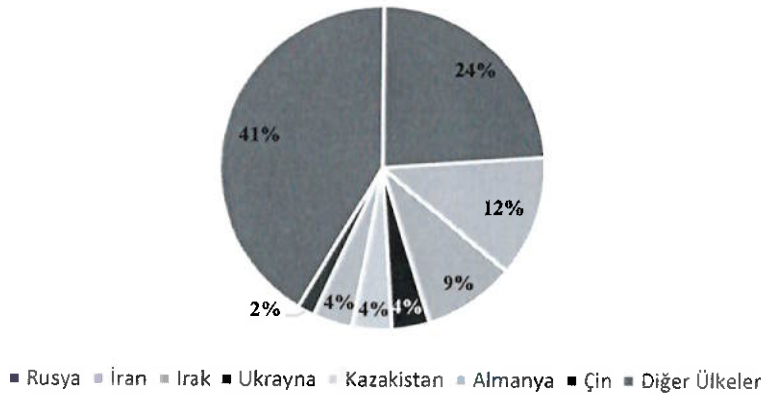
Gayrimenkul sektöründe satışlara yön veren bir diğer unsur yabancı yatırımcının talebidir. Türkiye'nin jeopolitik konumu sebebiyle çevresindeki coğrafyalarda yaşanan iç savaş, kriz vb. durumlar Türkiye'deki birçok sektörü doğrudan veya dolaylı yoldan etkilemektedir. Bunun en önemli örneği 2022 ilk çeyreğinin sonuna doğru başlayan Ukrayna- Rusya savaşıdır. Savaşın başlamasının ardından Rusya ve Ukrayna uyruklu yabancı yatırımcının gayrimenkul talebinin Türkiye'ye kaydığı gözlemlenmektedir. TÜİK verilerine göre uyruklarına göre konut satın alımında 2022 Nisan ayı itibarıyla Rusya Federasyonu uzun bir aradan sonra ilk sırada yer almıştır. Aynı zamanda ülkelerinde yaşanan iç karışıklık sebebiyle Afganistan uyruklu yabancı yatırımcının da her ne kadar toplam satışlar içerisindeki sıralamasında yükselme görülmesine de konut satış adedi bazında 2022 yıl başından itibaren kademeli olarak Türkiye'deki talebinin arttığı gözlemlenmektedir. Bu talebin ise 2022 Temmuz ayı itibarıyla diğer uyruklarda da gözlemlenen şekilde sert bir düşüş gösterdiği görülmüştür. Yabancı yatırımcılara yapılan konut satışı haziran ayında 8.707 adet ile 2022'nin en yüksek seviyesindeyken bir sonraki ay bu adet 3.974'e düşmüştür. Ağustos ayında tekrar toparlanma göstererek yıl sonunda toplam 67.490 adet yabancı uyruklulara konut satışı yapılmıştır. 2023 yılının ilk yarısı için açıklanan verileri incelendiğinde yabancı yatırımcılara yapılan konut satışının 19.275 adet olduğunu, toplam satışlar içerisindeki payının %3,4 olduğu görülmektedir.

Grafik: Yabancılara Yapılan Konut Satış Adetleri ve Toplam Satış İçerisindeki Payı



Kaynak: TÜİK, Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü

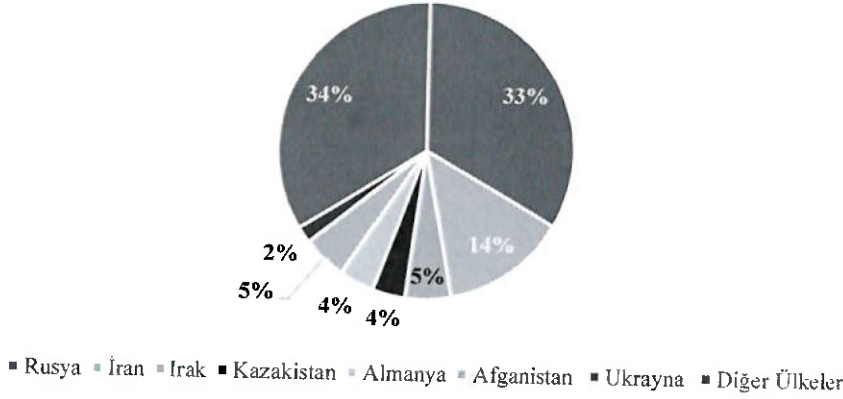
Grafik: Ülke Uyruklarına Göre Konut Satışı (2022)



Kaynak: TÜİK

2023 yılının ilk 6 aylık verilerine bakıldığında ülke uyruklarına göre konut satışlarında 2022 yıl sonuna kıyasla ilk sıranın yine Rusya Federasyonu'na ait olduğu görülmektedir. 2022 yıl sonuna göre ise Ukrayna payını artırarak en çok konut satışı yapılan 4. uyruk olmuştur. Aynı şekilde Çin'in de payını artırarak Afganistan'ı geride bıraktığı ve 7. sıraya yükseldiği görülmektedir.

Grafik: Ülke Uyruklarına Göre Konut Satışı (2023 İlk 6 Ay)



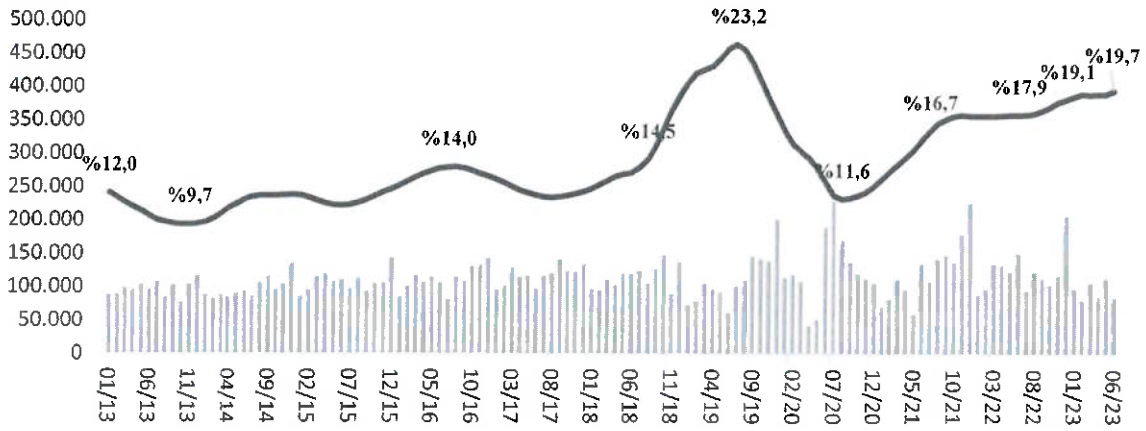
Kaynak: TÜİK

GYODER Gayrimenkul Sektörü 2022 1.Çeyrek Gösterge Raporu'na göre özellikle gayrimenkul satın alan yabancı uyruklu yatırımcılara vatandaşlık ve oturma izni verilmesi uygulamalarının devam etmesi yabancı yatırımcının talebini olumlu etkilemekte ve sektörde canlılığın devam edeceğini göstermektedir. 2022 yıl sonu itibarıyla yabancı uyruklu yatırımcıların tercih ettiği şehirlerin başında %39 oranı ile Antalya gelirken ikinci sırada %31 oranı ile İstanbul gelmektedir. Bu sıralama 2022 yılı içerisinde birinci ve ikinci olan İstanbul ve Antalya arasında değişiklik göstermiştir. 2023 yılının ilk 4 ayı için açıklanan verilerde ise Antalya'nın %38,7 ile yine birinci sırada gelirken İstanbul'un %31,6 ile ikinci sırada geldiği görülmektedir.

Talebin güçlü olması ve enflasyonist eğilimden kaçış çabasıyla konut fiyatlarında kayda değer bir yükseliş yaşanmıştır. TCMB tarafından açıklanan 2023 Nisan ayı verilerinde konut fiyatlarında bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak %121,3 oranında artış gerçekleşmiştir. Bu dönemde yaşanan hem küresel ekonomik kriz hem de Türk Lirasının diğer para birimleri karşısında değer kaybetmesi sebebiyle artan inşaat maliyetleri de konut fiyatlarının yükselmesine neden olmuştur. Ülkemizde 2022 yılı boyunca fiyatlar genel seviyesindeki artış devam etmiş olup yıllık baz etkisi ve alınan makro ihtiyati önlemlerinde etkisi ile %4,2 düzeyinde tamamlamıştır. GYODER Gayrimenkul Sektörü 2023 1. Çeyrek Gösterge Raporu'na göre ise ülkemizde enflasyonun yüksek süregelmesi ise hem maliyetler hem de tüketici davranışları üzerinde etki yaratmaktadır. Büyümenin canlı olması bir avantaj olsa da fiyat istikrarının sağlanamaması da tüm sektörleri olumsuz yönde etkilemektedir. Enflasyon beklentileri nedeniyle talebin öne çekilmesi bazı sektörlerde önemli bir canlılık yarattıysa da bu talebin sürdürülebilir olması fiyatlar genel seviyesindeki istikrara bağlı görünmektedir. 2023 yılında inşaat ve gayrimenkul sektörünün en önemli göstergelerden birisi olan 'konut satış' rakamlarında talebin gücünü bir parça kaybettiği gözlenmektedir. Ancak gerek yakın coğrafyalardaki gelişmeler gerekse TL'nin yabancı para değerinde yaşanan gerilemelerin etkisi ile yabancılara yapılan satışlar güçlü bir şekilde devam etmektedir. Yabancılara yapılan konut satışları 2023 yılının ilk yarısında 2022 yılının ilk yarısına kıyasla %46 azalarak 19.275 olarak gerçekleşmiştir. Talebin güçlü olması ve enflasyonist eğilimden kaçış çabasıyla konut fiyatlarında kayda değer bir yükseliş yaşanmıştır. TCMB tarafından açıklanan 2023 Nisan ayı verilerinde; 2023 yılı Nisan ayında bir önceki aya göre %4,7 oranında artan konut fiyat endeksi, bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak %121,3, reel olarak

ise kademeli olarak artışlarla birlikte %17,99'a ulaşmıştır. 2022'nin ikinci yarısında kredi faiz oranlarında artış devam etmiş ve aralık ayında %19,05'e yükselmiştir. 2023 haziran ayında ise konut kredisi faiz oranları %19,70 seviyesine çıkmıştır. 2023 yılının ilk yarısında ortalama konut kredisi faiz oranı %19,45 olarak gerçekleşirken 113. 276 adet konut satışı gerçekleşmiş olup, bir önceki yılın aynı döneminde ise ortalama konut kredisi faiz oranı %17,84 olarak gerçekleşmiş ve 150.509 adet konut satışı gerçekleştirilmiştir. TCMB'den sağlanan verilere göre konut kredisi faiz oranları ile konut satış miktarlarında ters orantı bulunmaktadır. Faiz oranlarının en yüksek olduğu dönemde konut satış miktarları dönemin en düşük performansını sergilemektedir. Buna rağmen 2019, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında görülen en yüksek konut kredisi faiz oranının 2022 Aralık ayında görülmüş olup 2022'nin en yüksek konut satışı da yine bu ayda gerçekleşmiştir.

Grafik: Konut Kredisi Faiz Oranları (%) – Konut Satış Sayıları



Kaynak: TCMB

Türkiye ve küresel ortamda yaşanan siyasi ve ekonomik olayların 2023 yılsonuna kadar devam edebileceği olması özellikle dünya genelinde yaşanan sıkılaşma yönündeki para politikalarının ve Ukrayna-Rusya arasında devam eden savaşın Türkiye gayrimenkul sektöründe olumlu-olumsuz etkilerinin görülmeye devam edeceği ve sektörün bu talep doğrultusunda şekilleneceği beklenmektedir.

AVM Sektörü

Perakende sektörünün GSYİH içerisindeki yeri ve önemi

TÜİK verilerine göre Türkiye'de bulunan 3,6 milyon işletmenin 2,3 milyonu perakende sektörüyle bağlantılı olarak faaliyet göstermektedir. Perakende sektörü yaklaşık 12,4 trilyon TL tutarında cirouyla, Türkiye'de tüm sektörlerde oluşan 16,6 trilyon TL tutarında cironun yaklaşık %75'ine tekabül etmektedir.

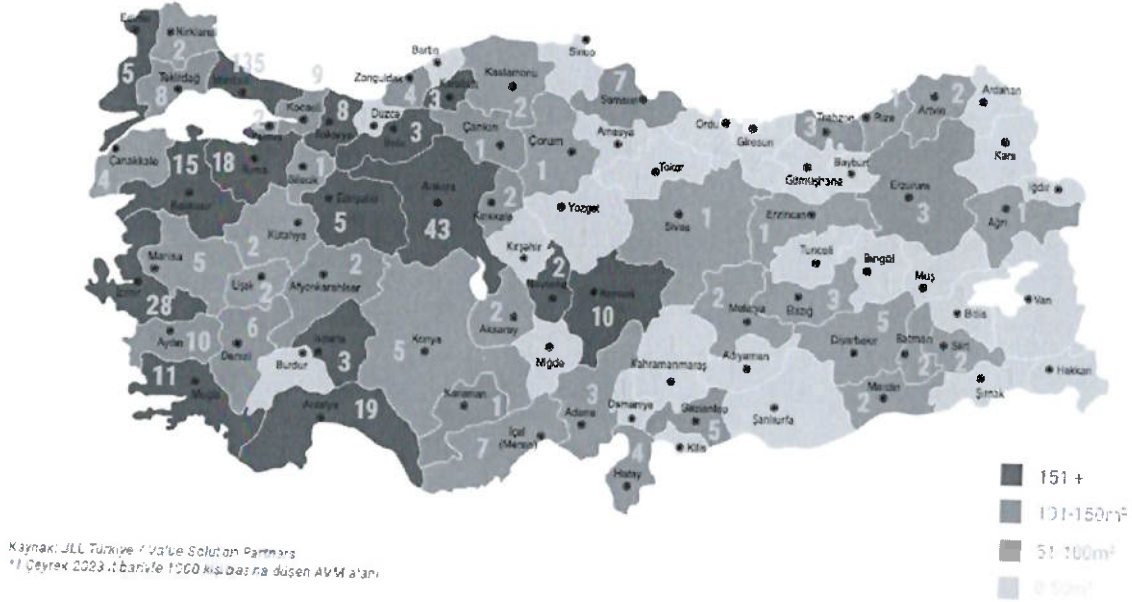
Kaynak: <https://www.ticaret.gov.tr/ic-ticaret/perakende-ticaret>

Türkiye'de bulunan AVM sayıları, kullanabilir alanlar ve genel durumu

2023 birinci çeyrek itibarıyla Türkiye'deki mevcut alışveriş merkezi arzı 453 adet alışveriş merkezi ve yaklaşık 14 milyon metrekare seviyesinde kaydedilmiştir. Diğer yandan, Türkiye genelinde 2022 yılında pazara toplamda 7 adet alışveriş merkezinde yaklaşık 153.000 m² kiralanabilir alan girişi olmuştur. Mevcutta, 39 alışveriş merkezinde yaklaşık 1,2 milyon m² inşaat halinde kiralanabilir alan bulunurken, toplam arzın 2025 yılı sonu itibarı ile 15,2 milyon m² seviyesine ulaşması beklenmektedir. İstanbul %37,2 oranında pay ile mevcut arzın çoğunluğuna ev sahipliği yapmakta ve İstanbul'u sırasıyla %11,8 pay ile Ankara takip

etmektedir. 2023 yılı birinci çeyreği sonunda bin kişi başına 164,4 m² olarak kaydedilen perakende yoğunluğunun inşaat halindeki projelerin tamamlanmasıyla 2025 yılı sonunda 173 m² seviyesine ulaşması beklenmektedir. Gelecek arzın %37'si İstanbul'da yer alırken, %17'si Bursa'da ve %12'ser oranla Ankara ve Konya'da yer almaktadır.

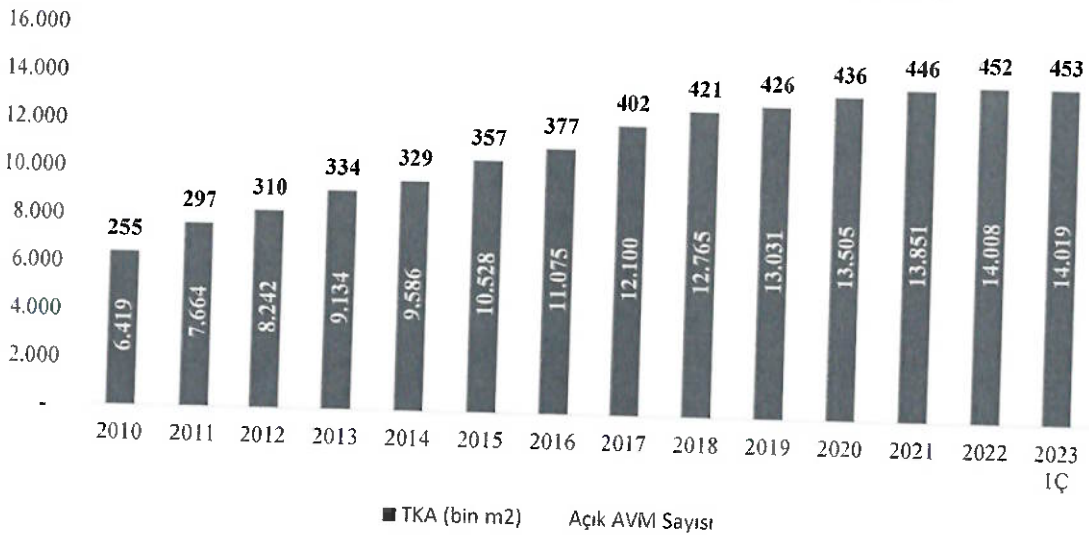
Grafik: AVM sayısı ve Toplam Kiralanabilir Alan (TKA)*



***1. Çeyrek 2023 İtibarıyla 1000 Kişi Başına Düşen AVM Alanı**

Kaynak: GYODER Gayrimenkul Sektörü 2023 1.Çeyrek Gösterge Raporu, Jones Lang Laselle

Grafik: Yıllara Göre Açılan AVM Sayısı ve Toplam Kiralanabilir Alan (TKA)



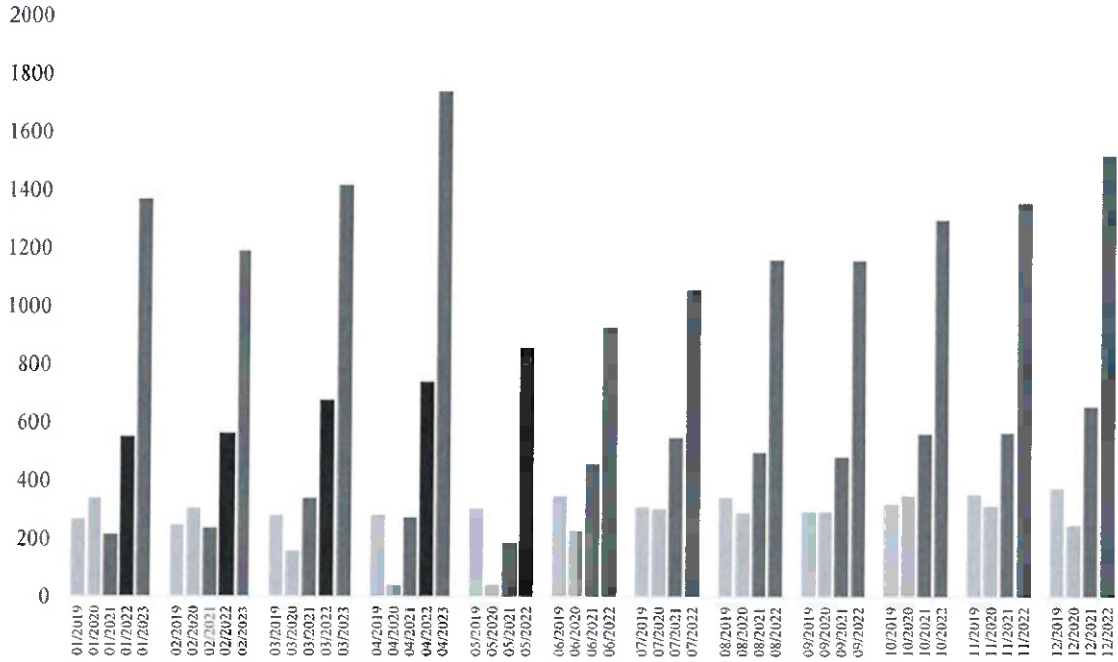
Kaynak: GYODER Gayrimenkul Sektörü 2023 1.Çeyrek Gösterge Raporu, Jones Lang Laselle

AVM tanımı: 5.000 metrekare üstünde kiralanabilir alan, tek elden ve ortak yönetim anlayışı ile sinerji yaratan organize alışveriş alanları.

Türkiye Perakende Pazarı ve Alışveriş Merkezleri

Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği ile Akademetre Araştırma ve Stratejik Planlama tarafından oluşturulan AVM Perakende Ciro Endeksi'nin 2023 Nisan ayı sonuçlarına göre; ciro endeksi, Nisan 2023 döneminde, bir önceki yılın aynı ayı ile karşılaştırıldığında ve enflasyondan arındırılmadan incelendiğinde %135,2 oranında artarak 1.738 puana yükselmiştir.

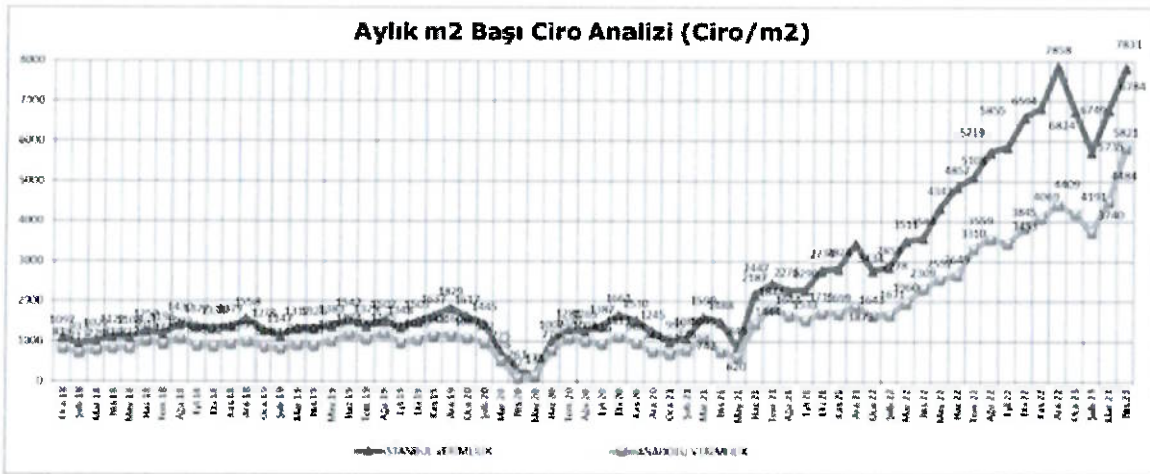
Grafik: Metrekare Verimlilik Endeksi – Türkiye Geneli (Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre)



Kaynak: Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği – AVM Endeksi Nisan 2023

AVM'lerde kiralanabilir alan (m²) başına düşen cirolar Nisan 2023'de; Türkiye genelinde 6.625 TL, İstanbul'da 7.831 TL ve Anadolu'da 5.821 TL olarak gerçekleşmiştir.

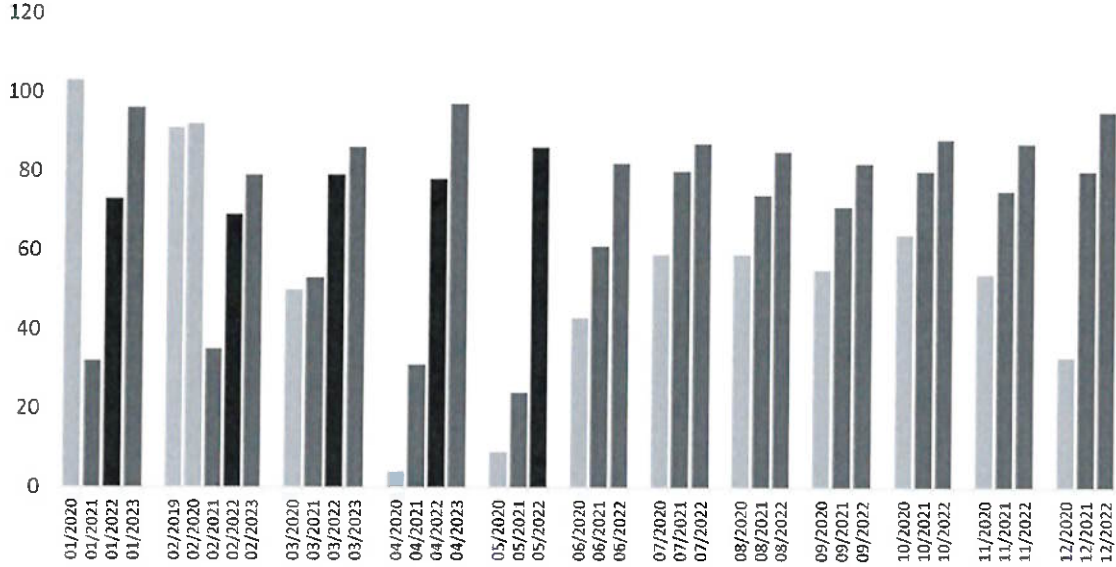
Grafik: Aylık m² Başı Ciro Analizi (Ciro/m²)



Kaynak: Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği – AVM Endeksi Nisan 2023

Nisan 2023 verileri bir önceki yılın aynı ayı ile karşılaştırıldığında ziyaret sayısı endeksinde %24,3'lük bir artış ile 97 puana yükselmiştir.

Grafik: Ziyaret Sayısı Endeksi (Bir Önceki Yılın Aynı Ayna Göre)



Kaynak: Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği – AVM Endeksi Nisan 2023

GYO Sektörü

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (“GYO”), Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek ya da belirli bir gayrimenkule yatırım yapmak amacıyla kurulabilen ve izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen, gelirleri kurumlar vergisinden istisna tutulmuş (Kurumlar Vergisi Kanunu Md. 5/1-d-4) sermaye piyasası kurumlarıdır.

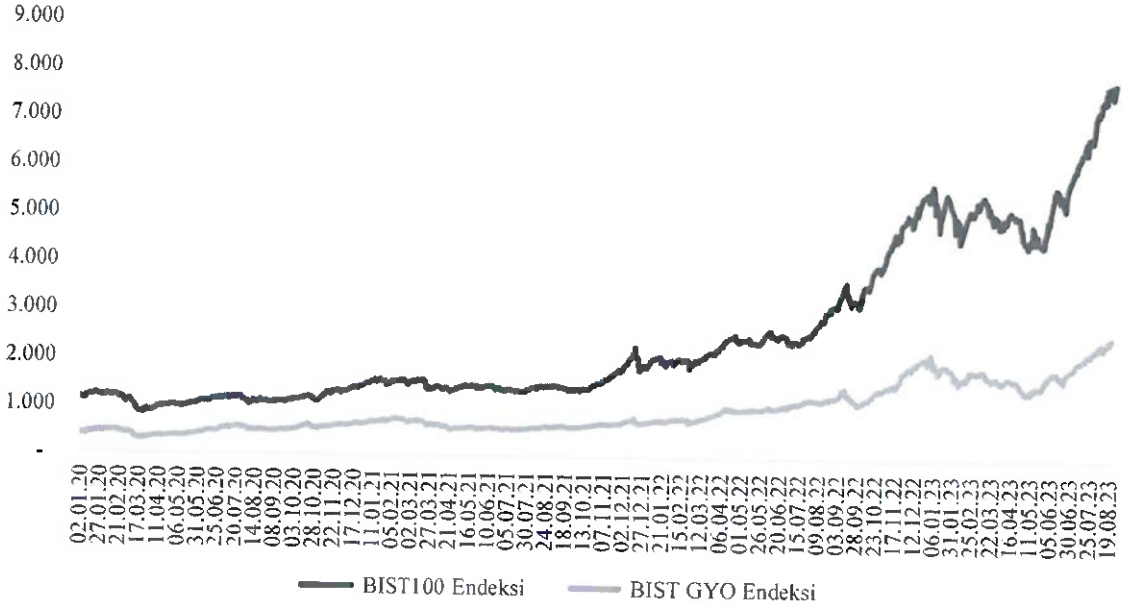
Gayrimenkul yatırım ortaklığının amacı, getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere ve gayrimenkul projelerine yatırım yapmak, portföyündeki gayrimenkullerden kira geliri ve gayrimenkul alım satım kazancı elde etmektir. Portföyündeki gayrimenkullerin alım satımından kar sağlayan gayrimenkul yatırım ortaklığı, yılsonunda bu karı ortaklarına temettü olarak dağıtabilmekte ve bu suretle gayrimenkul gelirini ortaklarına aktarabilmektedir. Böylece gayrimenkul yatırım ortaklığının paylarını satın alarak ortak olan bir yatırımcı, yüksek getirili gayrimenkullerin gelirlerinden dolayı olarak yararlanma imkanına erişebilir. Yatırımcılar gayrimenkul yatırım ortaklıklarının temettülerine ortak olmanın yanı sıra, bu ortaklıkların paylarının borsada oluşan olası fiyat artışlarından da yararlanma imkanına sahiptirler. Gayrimenkul yatırım ortaklığı sisteminde, likiditesi daha düşük olan gayrimenkulün kendisinden ziyade, ona yatırım yapan bir şirketin paylarının satın alınması, gayrimenkul yatırımının likidite edilmesi sorununu ortadan kaldırmaktadır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, iş merkezleri veya alışveriş merkezleri gibi büyük ölçekli gayrimenkul projelerinin finansmanına kaynak sağlamaktadır. Şirketlerin bu tür büyük projeleri gerçekleştirmesi için önemli ölçüde finansman yükünü üstlenmesi gerekmektedir. Bu tür projeler, yatırımcılardan gayrimenkul yatırım ortaklığı payları karşılığında toplanacak paralarla finanse edilebilir kılmaktadır.

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu - Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Tanıtım Rehberi

Borsa İstanbul'da işlem gören GYO'lardan oluşan BİST Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları endeksi, 2 Ocak 2020 tarihinde 409,0 puandan 21 Ağustos 2023 tarihi itibarıyla 2.531,9 puana yükselmiştir. Aynı dönemde BIST 100 endeksi ise, 1.159,3 puandan 7.796,7 puana yükselmiştir.

Grafik: BİST ve BİST Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Endeksleri



Borsa İstanbul'da 21.08.2023 tarihi itibarıyla GYO statüsünde bulunan (altyapı GYO hariç) 40 şirket bulunmaktadır. Aynı tarih itibarıyla BİST Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları endeksinde bulunan bu şirketlerin toplam piyasa değeri 265,5 milyar TL olup, defter değeri ise 249,9 milyar TL'dir. ²

Tablo: 21.08.2023 Tarihi İtibarıyla BİST Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Endeksi Şirketleri

Şirket (mn TL)	Piyasa Değeri	Defter Değeri	Toplam Aktifler	Toplam Özkaynaklar	Halka Açıklık Oranı (%)
Ata Kule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1.580	1.806	1.822	1.806	17,77%
Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	6.357	10.221	16.637	10.238	24,45%
Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	4.770	3.278	3.305	3.278	7,45%
Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	7.261	12.053	16.282	12.053	44,65%
Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	5.498	6.113	6.291	6.113	48,76%

² Halka açık GYO şirketlerinin 30.06.2023 tarihli bilanço verileri kullanılmıştır.

Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	15.276	6.535	6.718	6.535	18,93%
Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	399	289	297	289	72,76%
Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	797	495	512	495	53,89%
Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	12.669	2.401	5.144	2.401	5,56%
Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1.644	1.618	1.834	1.618	23,52%
Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	34.314	19.950	55.421	19.950	50,65%
EYG Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	2.247	548	1.665	548	20,63%
Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	7.002	1.134	3.258	1.136	18,93%
Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	8.133	12.004	16.158	12.004	75,58%
İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	402	131	214	131	39,38%
İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	17.967	18.777	23.107	18.777	48,97%
Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	2.016	44	843	47	46,09%
Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	4.464	6.994	11.889	6.994	22,15%
Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	2.538	299	332	299	11,96%
Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	6.348	5.398	8.042	5.398	68,98%
Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	2.835	4.628	5.416	4.628	26,27%
Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1.455	1.326	1.339	1.326	50,50%
Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	2.646	1.319	1.593	1.319	49,00%
Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1.338	2.337	2.378	2.337	24,99%
Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	14.487	17.390	19.870	17.386	47,16%
Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	3.142	3.007	3.101	3.007	93,74%
PERA Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	1.042	648	822	648	60,99%
Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	12.774	1.927	3.959	1.927	24,54%
Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	8.373	5.039	10.728	5.039	29,87%
Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	11.030	13.364	15.953	13.364	0,00%

Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	2.587	3.228	3.936	3.228	37,77%
Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	4.770	7.512	13.544	7.512	15,77%
Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	15.579	7.670	11.067	7.966	35,90%
Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	621	146	209	146	21,11%
Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	26.080	34.828	41.426	34.828	10,84%
TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	4.433	2.385	2.397	2.385	30,89%
Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	6.200	5.686	8.339	5.686	82,26%
Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	9.662	5.912	6.024	5.912	84,09%
Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	672	1.648	4.659	1.648	18,93%
Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	24.125	19.833	22.301	19.833	18,93%
Toplam	295.533	249.920	358.833	250.235	

Kaynak: Rasyonet

Tablo: Toplam Dağıtılan Brüt Temettü Tutarı

Dağıtılan Brüt Temettü Tutarları (mn TL)	
2011	212,7
2012	376,2
2013	310,8
2014	697,4
2015	733,4
2016	676,3
2017	446,8
2018	1.131,2
2019	519,0
2020	358,9
2021	414,2
2022	1.717,9
Toplam	7.594,8

Kaynak: GYODER Gayrimenkul Sektörü 2022 3. ve 4.Çeyrek Gösterge Raporu

Tablo: GYO Bazında Dağıtılan Brüt Temettü Tutarı

Şirket (mn TL)	2022	Toplam (2011-2022)
Akis Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.		465,3
Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	81,9	560,6
Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	105,6	268,8
Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı		0,7
Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,0	2,2
Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	865,5	865,5
Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	0,0	1,0
Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	364,2	2.816,0
Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	3,9	38,9
İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	0,0	345,6
Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.		5,7
Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	7,1	15,4
Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.		1,9
Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	35,7	351,5
Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.		1,1
Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.		391,3
Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.		5,1
Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	0,0	104,6
Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.		194,7
Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.		0,7
Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	241,3	1.145,5
Toplam	1.717,9	7.694,8

Kaynak: GYODER Gayrimenkul Sektörü 2022 3. ve 4.Çeyrek Gösterge Raporu

Şirket'in Finansal Bilgileri

Şirket'in 31.12.2020³, 31.12.2021, 31.12.2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemleri için TMS/TFRS kapsamında hazırlanan ve Deneyim Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından özel bağımsız denetimden geçirilmiş mali tablolarına göre gelir tablosu aşağıda verilmektedir.

Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL) 09.11.2020	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL) 01.01.2021	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL) 01.01.2022	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL) 01.01.2022	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL) 01.01.2023
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Hasılat	2.417.990	10.617.767	641.463.559	95.976.125	175.919.528
Satışların Maliyeti	(1.772.350)	(4.326.078)	(150.135.832)	(20.550.793)	(33.089.285)
BRÜT KAR (Zarar)	645.640	6.291.689	491.327.727	75.425.332	142.830.243
Genel Yönetim Giderleri	(475.500)	(1.039.116)	(5.050.654)	(1.645.600)	(3.403.744)
Pazarlama Giderleri	(2.906)	(670.228)	(5.524.106)	(1.642.250)	(2.749.187)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	-	7.280	184.567	14.405	834.148
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-	(41.959)	-	-	-
ESAS FAALİYET KARI	167.234	4.547.666	480.937.534	72.151.887	137.511.460
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	126.760.215	74.766.441	308.648.914	96.957.440	288.127.505
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	-	-	-	-
FİNANSMAN GELİRİ / (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI	126.927.449	79.314.107	789.586.448	169.109.327	425.638.965
Finansman Gelirleri	698.636	5.413.082	25.504.516	10.564.974	100.815.247
Finansman Giderleri (-)	(2.070)	(14.929.853)	(35.238.090)	(28.745.836)	(2.648.283)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI	127.624.015	69.797.336	779.852.874	150.928.465	523.805.929
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	(28.430.625)	(16.626.412)	43.887.986	(27.057.577)	-
Dönem Vergi (Gideri) / Geliri	-	-	(1.159.444)	(2.990.196)	-
Ertelenmiş Vergi (Gideri) / Geliri	(28.430.625)	(16.626.412)	45.047.430	(24.067.381)	-
DÖNEM NET KARI (ZARARI)	99.193.390	53.170.924	823.740.860	123.870.888	523.805.929

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

³ Şirket'in bölünme yoluyla kurulması sonrasında oluşturulan ve 09.11.2020 - 31.12.2020 tarihlerini kapsayan finansal rapor dönemi kıst dönem olarak belirtilmektedir. Belirtilen kıst dönem olduğundan 2021 ve 2020 yılı karşılaştırması yapılamamaktadır.

Hasılat ve Brüt Kâr

Hasılat (TL)	09.11.2020-	01.01.2021-	01.01.2022-	01.01.2022-	01.01.2023-
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Yurtiçi Satışlar	2.417.990	10.617.767	641.463.559	95.976.125	175.919.528
- Kira Gelirleri	390.278	3.933.333	4.322.426	1.966.667	2.571.751
- Bina Satış Gelirleri	2.027.712	6.684.434	637.141.133	94.009.458	173.347.776
Toplam	2.417.990	10.617.767	641.463.559	95.976.125	175.919.528

Hasılat (TL)	09.11.2020-	01.01.2021-	01.01.2022-	01.01.2022-	01.01.2023-
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Hasılat - Balıkesir - Konut	2.027.713	6.684.540	637.141.133	94.009.458	173.347.776
Konut Satışı - 800 Ada 1 Parsel	-	-	243.308.804	94.009.458	70.841.584
Konut Satışı - 798 Ada 5 Parsel	-	-	393.832.329	-	75.287.129
Konut Satışı - 799 Ada 1 Parsel	-	-	-	-	223.762
Konut Satışı - 801 Ada 2 Parsel	2.027.713	6.684.540	-	-	8.910.891
Konut Satışı - 677 Ada 16 Parsel	-	-	-	-	18.084.410
Hasılat - Balıkesir - Kira	283.333	2.833.333	3.222.426	1.416.667	2.021.752
AVM - Kira Geliri	283.333	2.833.333	3.102.087	1.416.667	2.016.668
Konut - Kira Geliri	-	-	117.797	-	-
Diğer Gelirler	-	-	2.542	-	5.085
Balıkesir Toplam Hasılat	2.311.046	9.517.873	640.363.559	95.426.125	175.369.529
AVM - Kira Geliri	106.944	1.100.000	1.100.000	550.000	550.000
İzmir Toplam Hasılat	106.944	1.100.000	1.100.000	550.000	550.000
Hasılat - Genel Toplam	2.417.990	10.617.873	641.463.559	95.976.125	175.919.528

Şirket, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemlerde sırasıyla 2.417.990 TL, 10.617.767 TL, 641.463.559 TL, 95.976.125 TL ve 175.919.528 TL hasılat elde etmiştir.

Şirket'in bölünme yoluyla kurulduğu 09.11.2020-31.12.2020 arasında geçen dönemde kıst dönem geliri elde etmiştir. Şirket'in konut satış işlemleri 2020 yılında elde ettiği satışları, 801 ada 2 parseldeki projesinden 2 adet konut olarak gerçekleştirmiştir.

Şirket'in konut satış işlemleri, 2021 yılında 800 ada 1 parseldeki projesinden 11 adet konut, 798 ada 5 parseldeki projesinden 9 adet konut, 801 ada 2 parseldeki projesinden 4 adet konut olarak gerçekleştirmiştir.

Şirket'in konut satış işlemleri, 2022 yılında 800 ada 1 parseldeki projesinden 71 adet konut, 798 ada 5 parseldeki projesinden 203 adet konut olarak gerçekleştirmiştir.

Şirket'in konut satış işlemleri, 2022 yılının ilk 6 aylık döneminde 800 ada 1 parseldeki projesinden 38 adet konut olarak gerçekleştirmiştir.

Şirket'in konut satış işlemleri, 2023 yılının ilk 6 aylık döneminde 800 ada 1 parseldeki projesinden 12 adet konut, 798 ada 5 parseldeki projesinden 22 adet konut, 799 ada 1 parseldeki projesinden 2 adet konut, 677 ada 16 parseldeki projesinden 5 adet konut ve 801 ada 2 parseldeki projesinden 1 adet konut olarak gerçekleştirmiştir.

Şirket hasılatını 2023 yılının ilk altı aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre 79.943.404 TL tutarında ve %83,3 oranında artırmış olup, artış 677 ada 16 parsel, 798 ada 5 parsel, 799 ada 1 parsel, 800 ada 1 parsel ve 801 ada 2 parsel üzerindeki sırasıyla 5 adet, 22 adet, 2 adet, 12 adet ve 1 adet konut satışından ve Torbalı AVM, Balıkesir AVM ile Balıkesir ili Edremit İlçesi 677 ada 1 parselde yer alan BİM Birleşik Mağazacılık A.Ş. iş yeri ile ilişkili taraflardan elde edilen 4 adet konut kira gelirinden kaynaklanmaktadır.

Satışların Maliyeti

Satışların Maliyeti (TL)	09.11.2020-	01.01.2021-	01.01.2022-	01.01.2022-	01.01.2023-
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Satılan Mamul Maliyeti	1.772.350	4.326.078	150.135.832	20.550.793	33.089.285
- Bina Maliyetleri	1.772.350	4.326.078	150.135.832	20.550.793	33.089.285
Toplam	1.772.350	4.326.078	150.135.832	20.550.793	33.089.285

Satılan mamul maliyeti bina maliyetlerinden oluşmaktadır. Şirket'in, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemlerde sırasıyla 1.772.350 TL, 4.326.078 TL, 150.135.832 TL, 20.550.793 TL ve 33.089.285 TL olarak gerçekleşmiş olup hasılat içindeki payı sırasıyla %73,3, %40,7, %23,4, %21,4 ve %18,8 olmuştur. Şirket'in satılan mamul maliyetleri 2022 yılının ilk altı aylık döneminde 2023 yılının ilk altı aylık dönemine kıyasla 12.538.492 TL tutarında ve %61,0 oranında yükselmiştir. Maliyetlerin artış sebebi kat mülkiyetlerinin tamamlanması ve satışların başlamasıyla birlikte maliyetlerin yansıtılmasından kaynaklanmaktadır.

Şirket'in satışlarından elde ettiği brüt kar 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemlerde sırasıyla 645.640 TL, 6.291.689 TL, 491.327.727 TL, 75.425.332 TL ve 142.830.243 TL olarak gerçekleşmiş olup, brüt kâr marjı ise sırasıyla %26,7, %59,3, %76,6, %78,6 ve %81,2 olarak gerçekleşmiştir. Şirket brüt karını 2022 yılının ilk altı aylık döneminde 2023 yılının ilk altı aylık dönemine kıyasla 67.404.911 TL tutarında ve %89,4 oranında artırmıştır. Brüt karın artış sebebi Şirket'in konut projelerinin tamamlanmasıyla elde ettiği hasılat artışından kaynaklanmaktadır.

Faaliyet Giderleri

Faaliyet Giderleri (TL)	09.11.2020-	01.01.2021-	01.01.2022-	01.01.2022-	01.01.2023-
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Genel Yönetim Giderleri	475.500	1.039.116	5.050.654	1.645.600	3.403.744
Vergi, Resim ve Harçlar	390.442	615.178	3.078.132	813.766	932.745
Personel Giderleri	34.130	395.911	844.160	330.196	313.913
Amortisman Giderleri	979	-	-	-	-
Danışmanlık Giderleri	-	16.118	744.937	358.651	840.092
Aidat ve Noter Giderleri	38.748	3.991	72.248	34.366	572.203
Temsil Ağırlama Gideri	-	1.615	14.401	2.620	25.665
Diğer Giderler	11.201	6.303	296.776	106.001	719.126
Pazarlama Giderleri	2.906	670.228	5.524.106	1.642.250	2.749.187
Personel Giderleri	-	-	-	-	1.305.570
Satış Komisyon Giderleri	-	267.299	4.707.427	1.407.515	960.101
Sigorta Giderleri	-	-	-	-	109.920

İlan ve Reklam Giderleri	-	187.194	484.869	55.141	89.697
Kiralama Giderleri	-	54.751	91.328	6.503	60.643
Amortisman Giderleri	1.044	69.245	83.317	40.853	30.021
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	-	76.856	38.583	-	-
Diğer Giderler	1.862	14.883	118.582	132.238	193.235
Toplam	478.406	1.709.344	10.574.760	3.287.850	6.152.931

Şirket'in faaliyet giderleri genel yönetim giderleri ve pazarlama giderlerinden oluşmaktadır. Genel yönetim giderleri, Vergi, Resmi ve Harçlar, Personel Giderleri, Amortisman Giderleri, Danışmanlık Giderleri, Aidat ve Noter Giderleri, Temsil Ağırlama Gideri ve diğer giderlerden oluşmaktadır. Genel yönetim giderleri, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemlerde sırasıyla 475.500 TL, 1.039.116 TL, 5.050.654 TL, 1.645.600 TL ve 3.403.744 TL olarak gerçekleşmiş olup, hasılatlara oranı sırasıyla %19,7, %9,8, %0,8, %1,7 ve %1,9 olmuştur.

Şirket'in genel yönetim giderleri 2022 yılında 2021 yılına kıyasla 4.011.538 TL tutarında ve %386,1 oranında artmış olup aynı dönemde yaşanan hasılatlarda yaşanan artış %5941,4 oranında olmuş ve genel yönetim giderlerindeki artış bu seviyenin altında kalmıştır. Şirket'in genel yönetim giderleri 2023 yılının ilk altı aylık döneminde 2022 yılının ilk 6 aylık dönemine kıyasla 1.758.144 TL tutarında ve %106,8 oranında artmış olup aynı dönemdeki hasılatlarda yaşanan artış %83,3 oranında gerçekleşmiştir. 2023 yılının ilk altı aylık döneminde genel yönetim giderlerindeki artış temelde danışmanlık giderleri ve aidat ve noter giderlerinin artışından kaynaklanmaktadır. Şirket'in konut satışları için ödemiş olduğu danışmanlık yapan firmalara ödediği tutardır. Konutların satışa konu edilmesi için belediyeye ödenen harçlarından dolayı artış gerçekleşmiştir.

Pazarlama giderleri, Satış Komisyon Giderleri, İlan ve Reklam Giderleri, Kiralama Giderleri, Amortisman Giderleri, Vergi, Resmi ve Harç Giderleri ve diğer giderlerden oluşmaktadır. Pazarlama giderleri, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemlerde sırasıyla 2.906 TL, 670.228 TL, 5.524.106 TL, 1.642.250 TL ve 2.749.187 TL olarak gerçekleşmiş olup, hasılatlara oranları sırasıyla %0,1, %6,3, %0,9, %1,7 ve %1,6 olmuştur. Şirket'in pazarlama giderleri 2023 yılının ilk altı aylık döneminde 2022 yılının ilk altı aylık dönemine kıyasla 1.106.937 TL tutarında ve %67,4 oranında artmış olup, artış temelde personel giderlerinin 1.305.570 TL tutarında artmasından kaynaklanmaktadır. 2023 yılının ilk 6 aylık döneminde pazarlama giderleri altında sınıflanan personel giderlerindeki artış, Şirket'in belirtilen dönemde satış ve pazarlama departmanı oluşturmasından kaynaklanmaktadır.

Esas Faaliyet Kârı

TL	09.11.2020- 31.12.2020	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2022- 31.12.2022	01.01.2022- 30.06.2022	01.01.2023- 30.06.2023
Hasılat	2.417.990	10.617.767	641.463.559	95.976.125	175.919.528
Satışların Maliyeti	(1.772.350)	(4.326.078)	(150.135.832)	(20.550.793)	(33.089.285)
BRÜT KAR (Zarar)	645.640	6.291.689	491.327.727	75.425.332	142.830.243
Genel Yönetim Giderleri	(475.500)	(1.039.116)	(5.050.654)	(1.645.600)	(3.403.744)
Pazarlama Giderleri	(2.906)	(670.228)	(5.524.106)	(1.642.250)	(2.749.187)

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	-	7.280	184.567	14.405	834.148
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-	(41.959)	-	-	-
ESAS FAALİYET KARI	167.234	4.547.666	480.937.534	72.151.887	137.511.460

Esas faaliyet kârı, brüt kardan genel yönetim giderleri, pazarlama giderleri, esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderlerinin çıkarılarak elde edilen kardır. 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemlerde sırasıyla 167.234 TL, 4.547.666 TL, 480.937.534 TL, 72.151.887 TL ve 137.511.460 TL olarak gerçekleşmiş olup, hasıllata oranı sırasıyla %6,9, %42,8, %75,0, %75,2 ve %78,2 olarak gerçekleşmiştir. Esas faaliyet karında 2023 yılının ilk altı aylık döneminde 2022 yılının ilk altı aylık dönemine kıyasla 65.359.573 TL tutarında ve %90,6 oranında artış yaşanmıştır. Aynı dönemde hasılat ve brüt karda yaşanan artışın üzerinde gerçekleşmiştir. Bu da Şirket'in genel yönetim giderleri, pazarlama giderleri ve esas faaliyetlerden diğer giderlerin sınırlı artışından kaynaklanmaktadır.

Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler

TL	09.11.2020- 31.12.2020	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2022- 31.12.2022	01.01.2022- 30.06.2022	01.01.2023- 30.06.2023
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler (TL)	126.760.215	74.766.441	308.648.914	96.957.440	288.127.505
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Değer Artışı	126.760.214	74.817.963	308.689.124	96.957.440	288.127.505
Torbalı AVM	45.975.000	25.164.000	121.527.000	29.702.000	94.384.000
Balıkesir AVM	52.181.000	45.132.000	137.429.000	50.111.000	152.938.000
677 Ada 16 -Dükkân	-	-	30.804.637	-	12.792.500
801 ada 2 - 6 konut	28.604.214	4.521.963	18.928.487	17.144.440	28.013.005
Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerden Kaynaklı Dönem Gideri (-)	-	(51.522)	(40.210)	-	-
801 ada 2 - 6 konut	-	(51.522)	(40.210)	-	-

Yatırım faaliyetlerinden gelirler, Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkullerine ilişkin 30.06.2023 - SPK-2023-68, 30.06.2023 - SPK-2023-69, 30.06.2023 - SPK-2023-70, 30.06.2023 - SPK-2023-71, 30.06.2023 - SPK-2023-72, 30.06.2023 - SPK-2023-73, 30.06.2023 - SPK-2023-74, 30.06.2023 - SPK-2023-75, 30.06.2023 - SPK-2023-76, 30.06.2023 - SPK-2023-77, 30.06.2023 - SPK-2023-78, 30.06.2023 - SPK-2023-82 numaralı değerleme raporlarında saptanan gerçeğe uygun değer dolayısıyla hesaplanan değer artışlarından oluşmaktadır. Gayrimenkul değerleme raporunda yer alan değerlemeler ve yatırım amaçlı gayrimenkule ait dönem gideri sonucu Şirket'in yatırım faaliyetlerinden geliri 31.12.2020, 31.12.2021 ve 31.12.2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 tarihlerinde sırasıyla 126.760.215 TL, 74.817.963 TL, 308.689.125 TL, 96.957.440 TL ve 288.127.505 TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılı itibarıyla 126.760.215 TL'lik artış, Torbalı AVM'nin bina ve arsa değeri artışı toplamı 45.975.000 TL, Balıkesir AVM'nin bina ve arsa değeri artış toplamı 52.181.000 TL, 801 ada 2 parseldeki 6 adet konutun bina ve arsa artışı toplamı 28.604.214 TL olarak gerçekleşmiştir.

2021 yılı itibarıyla 74.766.441 TL'lik artışı Torbalı AVM'nin bina ve arsa değeri artışı toplamı 25.164.000 TL, Balıkesir AVM'nin bina ve arsa değeri artış toplamı 45.132.000 TL, 801 ada 2 parseldeki 6 adet konutun bina ve arsa artışı toplamı 4.521.962 TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında ve 2022 yılında 801 ada 2 parseldeki 6 adet konuta ait dönem gideri sırasıyla 51.522 TL ve 40.210 TL olarak oluşmuştur.

2022 yılı itibarıyla 308.648.914 TL'lik artış Torbalı AVM'nin bina ve arsa değeri artışı toplamı 121.527.000 TL, Balıkesir AVM'nin bina ve arsa değeri artış toplamı 137.429.000 TL, 801 ada 2 parseldeki 6 adet konutun bina ve arsa artışı toplamı 18.928.487 TL ve 677 ada 16 parsel Hamidiye'deki işyerinin bina ve arsa değeri artış toplamı 30.804.637 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında 801 ada 2 parseldeki 6 adet konuta ait dönem gideri 40.210 TL olarak oluşmuştur.

Şirket, 2023 yılının ilk 6 aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yatırım faaliyetlerinden gelirlerini 191.170.065 TL tutarında ve %197,2 oranında artırmıştır. 191.170.065 TL tutarındaki artış Torbalı AVM'nin bina ve arsa değeri artışı toplamı 64.682.000 TL, Balıkesir AVM'nin bina ve arsa değeri artış toplamı 102.827.000 TL, 801 ada 2 parseldeki 6 adet konutun bina ve arsa artışı toplamı 10.868.565 TL ve 677 ada 16 parsel Hamidiye'deki işyerinin bina ve arsa değeri artış toplamı 12.792.500 TL'den oluşmaktadır.

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkullerinden elde ettiği AVM gelirlerinin tespitinde kullanılan söz konusu taşınmazlara ilişkin Başkent Taşınmaz Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 30.06.2023 tarihli gayrimenkul değerleme raporunda yer alan tespitlere göre;

- Yatırım faaliyetlerinden gelirler içerisindeki Balıkesir AVM için 30.06.2023 tarihli değerleme raporunda nihai değer maliyet yöntemi ile hesaplanmıştır. Maliyet yaklaşımı yöntemine göre gayrimenkulün piyasa değeri; var olan yapıların günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti ile saptanmaktadır. Bu yaklaşıma göre taşınmaz için; 455.000.000 TL nihai değeri hesaplanmıştır.
- Yatırım faaliyetlerinden gelirler içerisindeki Torbalı AVM için 30.06.2023 tarihli değerleme raporunda nihai değer maliyet yöntemi ile hesaplanmıştır. Maliyet yaklaşımı yöntemine göre gayrimenkulün piyasa değeri; var olan yapıların günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti ile saptanmaktadır. Bu yaklaşıma göre taşınmaz için; 310.000.000 TL nihai değeri hesaplanmıştır.
- Yatırım faaliyetlerinden gelirler içerisindeki Edremit İlçesi Altınoluk Mahallesi'nde 801 ada 2 parselin 5 adet bağımsız bölümün 30.06.2023 tarihli değerleme raporunda nihai değer Pazar yaklaşımı yöntemi ile saptanmıştır. Pazar yaklaşımı yönteminde varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılır. Bu yöntemle yapılan hesaplaması sonucunda taşınmazlar için 75.500.000 TL nihai değer hesaplanmıştır.
- Yatırım faaliyetlerinden gelirler içerisindeki Edremit İlçesi Hamidiye Mahallesi'nde 677 Ada 16 parseldeki işyeri vasıflı gayrimenkul için 30.06.2023 tarihli değerleme raporunda nihai değer maliyet yöntemi ile hesaplanmıştır. Maliyet yaklaşımı yöntemine göre gayrimenkulün piyasa değeri; var olan yapıların günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti ile saptanmaktadır. Bu yaklaşıma göre taşınmaz için; 50.000.000 TL nihai değeri hesaplanmıştır.

Finansman Gelir ve Giderleri

Finansman Gelirleri (TL)	09.11.2020-	01.01.2021-	01.01.2022-	01.01.2022-	01.01.2023-
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Kur Farkı Gelirleri	2.872	3.235.386	14.016.364	9.672.462	85.768.918
Faiz Gelirleri	-	766.339	10.436.406	194.425	14.681.030
Reeskont Faiz Gelirleri	695.764	1.411.357	1.051.746	698.087	350.935
Menkul Kıymet Satış Geliri	-	-	-	-	14.364
Toplam	698.636	5.413.082	25.504.516	10.564.974	100.815.247

Finansman gelirleri Kur Farkı Gelirleri, Faiz Gelirleri, Reeskont Faiz Gelirlerinden ve Menkul Kıymet Satış Gelirlerinden oluşmaktadır. Şirket'in finansman gelirleri 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemlerde sırasıyla, 698.636 TL, 5.413.082 TL, 25.504.516 TL, 10.564.974 TL ve 100.815.247 TL olarak gerçekleşmiş olup, hasılat içindeki payı sırasıyla %28,9, %51,0 ve %4,0, %11,0 ve %57,3 olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılının ilk 6 aylık döneminde 2022 yılının ilk 6 aylık dönemine kıyasla Şirket'in finansman gelirleri 90.250.273 TL tutarında ve %854,2 oranında artmıştır. Artış temelde kur farkı gelirlerinin artışı ve faiz gelirlerinin artışından kaynaklanmaktadır.

Finansman Giderleri (TL)	09.11.2020-	01.01.2021-	01.01.2022-	01.01.2022-	01.01.2023-
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023
Kur Farkı Giderleri	-	5.617.596	2.023.679	1.439.885	1.216.124
Faiz Giderleri	2.070	8.534.686	31.622.820	25.794.925	233.289
Reeskont Faiz Giderleri	-	777.571	1.591.591	1.511.026	1.198.870
Toplam	2.070	14.929.853	35.238.090	28.745.836	2.648.283

Finansman giderleri Kur Farkı Giderleri, Faiz Giderleri ve Reeskont Faiz Giderlerinden oluşmaktadır. Şirket'in finansman giderleri 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemlerde tarihlerinde sırasıyla, 2.070 TL, 14.929.853 TL, 35.238.090 TL, 28.745.836 TL ve 2.648.283 TL olarak gerçekleşmiş olup, hasılat içindeki payı sırasıyla %0,1, %140,6, %5,5, %30,0 ve %1,5 olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılının ilk 6 aylık döneminde 2022 yılının ilk 6 aylık dönemine kıyasla Şirket'in finansman giderleri 26.097.553 TL tutarında ve %90,8 oranında azalmıştır. Finansman giderlerindeki düşüş temelde faiz giderlerinin düşüşünden kaynaklanmıştır.

Net Dönem Karı

Net dönem karı Şirket'in konut satışlarından ve kira gelirlerinden elde ettiği gelirlerin artmasıyla birlikte 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022, 30.06.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemlerde sırasıyla, 99.193.390 TL, 53.170.924 TL, 823.740.860 TL, 123.870.888 TL ve 523.805.929 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in net dönem karı 2023 yılının ilk altı aylık döneminde 2022 yılının ilk altı aylık dönemine kıyasla 399.935.041 TL tutarında ve %322,9 oranında artmıştır. İlgili dönemdeki net dönem kârı artışı, gelirlerin giderlere oranla daha fazla artırılması sayesinde hasılat artış oranı olan %83,3'ün üzerinde seyretmiştir.

Bilanço

Şirket'in, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihlerinde sona eren mali yıllarına ilişkin solo finansal durum tabloları aşağıda verilmiştir.

ÖZEL BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ FİNANSAL DURUM TABLOLARI				
VARLIKLAR (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL)
	09.11.2020	01.01.2021	01.01.2022	01.01.2023
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Dönen Varlıklar	138.944.398	323.439.932	638.082.572	840.756.599
Nakit ve Nakit Benzerleri	308.748	31.264.782	94.111.332	252.867.765
Ticari Alacaklar	-	3.971.395	9.330.266	9.361.565
Diğer Alacaklar	7.777	8.831	537.876	138.009
Stoklar	115.315.309	186.006.720	452.783.112	523.980.240
Peşin Ödenmiş Giderler	10.789.439	77.526.027	38.841.022	8.683.228
Diğer Dönen Varlıklar	12.523.125	24.662.177	42.478.964	45.725.792
Duran Varlıklar	221.555.291	296.478.769	611.521.926	895.592.333
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	220.878.386	295.696.349	610.788.336	890.500.000
Maddi Duran Varlıklar	676.905	738.072	698.186	5.060.648
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-	42.904	35.404	31.685
Peşin Ödenmiş Giderler	-	1.444	-	-
TOPLAM VARLIKLAR	360.499.689	619.918.701	1.249.604.498	1.736.348.932

YÜKÜMLÜLÜKLER (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL)
	09.11.2020	01.01.2021	01.01.2022	01.01.2023
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Kısa Vadeli Yükümlülükler	212.842.823	202.415.760	53.285.116	16.417.518
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	122.405.670	1.381.038	89.213
Ticari Borçlar	19.886.952	37.329.574	35.317.532	6.980.370
- İlişkili Taraf	-	-	-	-
- İlişkili Olmayan Taraf	19.886.952	37.329.574	35.317.532	6.980.370
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	170.464	78.806	40.592	147.961
Diğer Borçlar	192.757.851	102.000	267.602	16.528
- İlişkili Taraf	192.750.000	102.000	-	-
- İlişkili Olmayan Taraf	7.851	-	267.602	16.528
Ertelenmiş Gelirler	-	42.439.781	16.089.055	9.038.389
Kısa Vadeli Karşılıklar	11.418	13.718	36.434	24.043

- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	11.418	13.718	36.434	24.043
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	16.138	46.211	152.863	121.014
Uzun Vadeli Yükümlülükler	28.497.536	45.146.001	317.937	322.193
Uzun Vadeli Karşılıklar	76.518	91.044	317.937	322.193
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	76.518	91.044	317.937	322.193
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	28.421.018	45.054.957	-	-
Özkaynaklar	119.159.330	372.356.940	1.196.001.445	1.719.609.221
Ödenmiş Sermaye	20.000.000	220.000.000	220.000.000	220.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-	26.686	-69.669	-267.822
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazanç / (Kayıpları)	-	26.686	-69.669	-267.822
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	-34.060	99.159.330	152.330.254	976.071.114
Net Dönem Karı / Zararı	99.193.390	53.170.924	823.740.860	523.805.929
TOPLAM KAYNAKLAR	360.499.689	619.918.701	1.249.604.498	1.736.348.932

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihli finansal tablolarına göre sırasıyla toplam varlıklarının yaklaşık %38,5, %52,2, %51,1 ve %48,4'ü dönen varlıklardan, yaklaşık %61,5, %47,8, %48,9 ve %51,6'sı duran varlıklardan oluşmaktadır.

Dönen varlıklardaki artışın sebebi, stoklardaki artışın yanında, bitirilen projelerin satışa geçmesi ile nakit girişi tutarındaki artıştan meydana gelmektedir.

Şirket'in bölünme yoluyla kurulması sonrasında oluşturulan ve 09.11.2020 - 31.12.2020 tarihlerini kapsayan finansal rapor dönemi kıst dönem olarak belirtilmektedir.

Dönen Varlıklar

ÖZEL BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ FİNANSAL DURUM TABLOLARI				
(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Dönen Varlıklar	138.944.398	323.439.932	638.082.572	840.756.599
Nakit ve Nakit Benzerleri	308.748	31.264.782	94.111.332	252.867.765
Ticari Alacaklar	-	3.971.395	9.330.266	9.361.565
Diğer Alacaklar	7.777	8.831	537.876	138.009
Stoklar	115.315.309	186.006.720	452.783.112	523.980.240
Peşin Ödenmiş Giderler	10.789.439	77.526.027	38.841.022	8.683.228
Diğer Dönen Varlıklar	12.523.125	24.662.177	42.478.964	45.725.792

Şirket'in dönen varlıkları, nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır. 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihleri itibarıyla dönen varlıklar sırasıyla, 138.944.398 TL,

323.439.932 TL, 638.082.572 TL ve 840.756.599 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihleri itibarıyla dönen varlıkların toplam varlıkların içerisindeki payı %38,5, %52,2, %51,1 ve %48,4 olarak gerçekleşmiştir. Dönen varlıklardaki artışın temel sebebi Şirket'in konut projelerinin tamamlanma oranını artırarak stoklar kalemini yükseltmesi ve satışlardan elde edilen nakit girişleridir.

31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 dönemleri itibarıyla nakit ve nakit benzerlerinin dönen varlıklar içerisindeki payı sırasıyla, %0,2, %9,7, %14,7 ve %30,1 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 dönemleri itibarıyla ticari alacakların dönen varlıklar içerisindeki payı sırasıyla, %0,0, %1,2, %1,5 ve %1,1 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 dönemleri itibarıyla stokların dönen varlıklar içerisindeki payı sırasıyla, %83,0, %57,5, %71,0 ve %62,3 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 dönemleri itibarıyla stoklar hesabının toplam varlıklar içerisindeki payı sırasıyla yaklaşık %32,0, %30,0, %36,2 ve %30,2 olarak gerçekleşmiştir.

Stoklar hesabı bakiyesi 31.12.2021 tarihinde 186.006.720 TL iken 31.12.2022 tarihinde %143,42 oranında artış göstermiş olup 452.783.112 TL değerine ulaşmıştır. Bu artışın sebebi Şehzadeler, Altınoluk ve Yolören'de yer alan yeni arazilerin alımı, 677 ada 16 parsel, 798 ada 5 parsel, 799 ada 1 parsel ve 800 ada 1 parseldeki konut projelerinin tamamlanma oranının artmasına paralel olarak yapılan harcamaların artmasıdır. Stoklar hesabı bakiyesi 30.06.2023 tarihinde sona eren 6 aylık dönemde 71.197.128 TL artarak 523.980.240 TL değerine ulaşmıştır. Artışın temel sebebi Turgutlu 1323 ada 38 parsel arsasının portföye dahil edilmesidir.

31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren finansal dönemler itibarıyla peşin ödenmiş giderlerin dönen varlıklar içerisindeki payı sırasıyla, %7,8, %24,0 %6,1 ve %1,0 olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren finansal dönemler itibarıyla diğer dönen varlıkların dönen varlıklar içerisindeki payı sırasıyla, %9,0, %7,6, %6,7 ve %5,4 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönem ile 31.12.2022 tarihinde sona eren mali dönem kıyaslandığında dönen varlıklarında 202.674.027 TL artış yaşanmıştır. 2023 yılının ilk 6 aylık döneminde dönen varlıklarda yaşanan artış temelde stoklar kalemindeki 158.756.433 TL tutarındaki artıştan ve nakit ve nakit benzerlerinin 71.197.128 TL tutarındaki artışından kaynaklanmaktadır.

Nakit ve Nakit Benzerleri

ÖZEL BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ FİNANSAL DURUM TABLOLARI				
(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Nakit ve Nakit Benzerleri	308.748	31.264.782	94.111.332	252.867.765
Bankalar	308.748	31.264.782	24.111.328	239.471.316
Vadeli Mevduat	-	31.250.000	21.400.000	-
Vadesiz Mevduat	308.748	14.782	2.711.328	88.406.181
Kur Korumalı Mevduat	-	-	-	151.065.135
Likit Fonlar	-	-	70.000.004	13.396.449

Şirket'in nakit ve nakit benzerleri, bankalar hesabı altındaki vadeli, vadesiz mevduatlarından, kur korumalı mevduatlarından ve likit fonlarından oluşmaktadır. 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren finansal dönemler itibarıyla nakit ve nakit benzerleri sırasıyla, 308.748 TL, 31.264.782 TL, 94.111.332 TL ve 252.867.765 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren finansal

dönemler itibarıyla nakit ve nakit benzerleri toplam varlıkların içerisindeki payı %0,1, %5,0, %7,5 ve %14,6 olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönem ile 31.12.2022 tarihinde sona eren mali dönem kıyaslandığında Nakit ve Nakit Benzerleri tutarının 158.756.433 TL arttığı gözlemlenmiştir. Belirtilen dönemde yaşanan artış, konut daire satışlarından elde edilen gelirin vadesiz mevduat ve kur korumalı mevduata aktarılmasından kaynaklanmaktadır.

(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Toplam TL karşılığı	308.748	31.264.782	24.111.328	239.471.316
TL mevduat	308.748	31.264.782	24.038.764	36.759.775
USD mevduat	-	-	72.564	51.646.406
Kur Korumalı Mevduat (TL)	-	-	-	151.065.135

31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren finansal dönemler itibarıyla Şirket'in bankalar hesabında sırasıyla 308.748 TL, 31.264.782 TL, 24.111.328 TL ve 239.471.316 TL bulunmakta olup, Şirket'in 31.12.2020 ve 31.12.2021'de sona eren dönemlerde sadece TL cinsinden mevduatı bulunmaktadır. 31.12.2022 tarihinde sona eren dönemde ise Şirket'in 24.038.764 TL mevduatı TL cinsinden olup, 72.564 TL karşılığında USD mevduatı bulunmaktayken, 30.06.2023 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla 187.824.910 TL mevduatı TL cinsinden olup, 51.646.406 TL karşılığında USD mevduatı bulunmaktadır. Şirket'in toplam TL karşılığı mevduatları 30.06.2023 tarihinde 31.12.2022 tarihine kıyasla 163.786.146 TL tutarında ve %681,3 oranında artış göstermiştir.

Ticari Alacaklar

(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Toplam TL karşılığı	-	3.971.395	9.330.266	9.361.565
Alicılar	-	1.800.000	9.110.500	9.590.496
Alacak Senetleri	-	2.253.202	400.000	-
Alacak Reeskontu (-)	-	(81.807)	(180.234)	(228.931)

Şirket'in ticari alacaklarının bakiyesi 31.12.2020 tarihi itibarıyla bulunmamaktadır. 31.12.2021 tarihinde ise 3.971.395 TL olarak gerçekleşmiş olup, 31.12.2022 tarihinde %134,9 artış göstererek 9.330.266 TL'ye ulaşmıştır. Şirket'in ticari alacakları 30.06.2023 tarihinde sona eren dönemde 31.12.2022 tarihinde sona eren döneme kıyasla 31.299 TL tutarında ve %0,3 oranında artmıştır. Dönemler itibarıyla konut satışlarındaki artışa paralel olarak ticari alacaklar da artış göstermiştir. Şirket konut satışlarını 0-3 ay vadeli olarak gerçekleştirmektedir.

(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Toplam	-	3.971.395	9.330.266	9.361.565
0-3 ay	-	3.464.104	9.330.266	9.361.565
3 - 12 ay	-	507.291	-	-
1-5 yıl	-	-	-	-

31.12.2021 tarihi itibarıyla Şirket'in ticari alacaklarının yaklaşık %87,2'lik kısmının vadesi 0-3 ay arasında gerçekleşmiş olup, 30.12.2022 tarihinde ve 2023 yılının ilk altı aylık finansal dönemi itibarıyla ticari alacaklarının tamamının vadesi 0-3 ay arasında gerçekleşmiştir. Ortalama ticari alacak devir hızı oranı 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemde 103,5 olup, ticari alacak devir gün sayısı 3,5'dir.

Diğer Alacaklar

Şirket'in 31.12.2020 tarihinde sona eren kıst dönem itibarıyla 7.777 TL verilen depozito ve teminatlardan kaynaklı diğer alacaklar bakiyesi bulunmaktadır. Şirket'in diğer alacakları 31.12.2021 tarihinde 8.831 TL tutarında olup, bu bakiye verilen depozito ve teminatlar hesabına aittir. Diğer alacaklar bakiyesi, 31.12.2022 tarihinde 537.876 TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili tutarın 500.000 TL'lik kısmı vergi dairesinden alacaklara 37.876 TL tutarındaki kısmı verilen depozito ve teminatlara aittir. 30.06.2023 tarihi itibarıyla diğer alacaklar bakiyesi 138.009 TL olarak gerçekleşmiş olup, 125.379 TL tutarındaki kısmı vergi dairesinden alacaklara, 12.630 TL'lik kısmı ise verilen depozito ve teminatlardan oluşmaktadır. Vergi dairesinden alacaklar KDV iadesi ile ilgilidir.

Stoklar

Stoklar (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
İlk Madde ve Malzeme	-	-	241.874.747	308.429.747
Yarı Mamuller Üretim	112.007.317	186.006.720	-	-
Mamuller	3.307.992	-	210.908.365	215.550.493
Toplam	115.315.309	186.006.720	452.783.112	523.980.240

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren finansal dönemleri itibarıyla stoklar hesabının toplam varlıklar içerisindeki payı sırasıyla yaklaşık %32,0, %30,0, %36,2 ve %30,2 olarak gerçekleşirken aynı dönemler itibarıyla dönen varlıklar içindeki payı sırasıyla %83,0, %57,5, %71,0 ve %62,3 olarak gerçekleşmiştir.

Stoklar hesabı bakiyesi 31.12.2022 tarihinde 452.783.112 TL iken 30.06.2023 tarihinde %15,7 oranında artış göstermiş olup 523.980.240 TL değerine ulaşmıştır. Bu artışın temel sebebi Turgutlu 1323 Ada 38 arsasının Tukaş' tan alınmasından kaynaklanmaktadır. Şirket'in 30.06.2023 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla, stoklar hesabındaki İlk Madde ve Malzeme kalemi Şehzadeler, Altınoluk, Yolören ve Turgutlu'da bulunan parsel arsalarına ait maliyet bedelini göstermektedir. Mamuller kalemi Şirket'in Altınoluk'taki 798 Ada 5 Parsel, 799 Ada 1 Parsel, 800 Ada 1 Parsel ile Edremit 677 Ada 16 Parsel'deki tamamlanmış ve satışı devam eden konut projesine aittir.

Stoklar (TL)		31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
İlk Madde ve Malzeme	Şehzadeler 931 Ada 13 Parsel, 933 Ada 8 Parsel Arsası	-	-	42.413.422	42.413.422
İlk Madde ve Malzeme	Altınoluk 356 Ada 1 Parsel Arsası	-	-	55.357.325	55.357.325
İlk Madde ve Malzeme	Altınoluk 361 Ada 1 Parsel Arsası	-	-	75.642.000	75.642.000
İlk Madde ve Malzeme	Altınoluk 492 Ada 3 Parsel Arsası	-	-	3.846.000	3.846.000
İlk Madde ve Malzeme	Altınoluk 493 Ada 1 Parsel Arsası	-	-	356.000	356.000
İlk Madde ve Malzeme	Edremit Yolören 1835 Parsel Arazisi	-	-	64.260.000	64.260.000
İlk Madde ve Malzeme	Turgutlu 1323 Ada 38 Arsası	-	-	-	66.555.000

Yarı Mamuller	Altınoluk 798 Ada 5 Parsel Konut Projesi	32.368.009	49.156.252	-	-
Yarı Mamuller	Altınoluk 799 Ada 1 Parsel Konut Projesi	18.764.585	39.231.496	-	-
Yarı Mamuller	Altınoluk 800 Ada 1 Parsel Konut Projesi	53.394.231	83.462.627	-	-
Yarı Mamuller	Edremit 677 Ada 16 Parsel Konut Projesi	7.480.491	14.156.345	-	-
Mamuller	Altınoluk 798 Ada 5 Parsel Konutları	-	-	20.268.650	12.055.222
Mamuller	Altınoluk 799 Ada 1 Parsel Konutları	-	-	109.438.926	133.746.550
Mamuller	Altınoluk 800 Ada 1 Parsel Konutları	-	-	41.531.166	36.480.166
Mamuller	Altınoluk 801 Ada 2 Parsel Konutları	3.307.993	-	-	-
Mamuller	Edremit 677 Ada 16 Parsel Konutları	-	-	39.669.623	33.268.555
Toplam		115.315.309	186.006.720	452.783.112	523.980.240

Diğer Dönen Varlıklar

Diğer Dönen Varlıklar (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Devreden KDV	12.523.125	24.645.628	42.478.964	45.723.441
Personel Avansları	-	16.549	-	2.351
Toplam	12.523.125	24.662.177	42.478.964	45.725.792

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren finansal dönemleri itibarıyla diğer dönen varlıkları sırasıyla 12.523.125 TL, 24.662.177 TL, 42.478.964 TL ve 45.725.792 TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer dönen varlıklarının toplam varlıklarına oranı ise 2020, 2021, 2022 yılları ve 2023 yılının ilk altı aylık dönemi itibarıyla sırasıyla yaklaşık olarak %3,5, %4,0, %3,4 ve %2,6 olarak gerçekleşmiştir. Diğer dönen varlıklar hesabının devreden KDV kaynaklı kısmı 2020, 2021 ve 2022 yılları ve 2023 yılının ilk altı aylık dönemi itibarıyla sırasıyla 12.523.125 TL, 24.645.628 TL, 42.478.964 TL ve 45.723.441 TL tutarında olup, personel avanslarından kaynaklanan kısmı 2020 ve 2022 yılları itibarıyla oluşmamış olup, 2021 yılı için 16.549 TL olarak gerçekleşirken, 2023 yılının ilk altı aylık döneminde 2.351 TL olmuştur. 2023 yılının ilk altı aylık dönemi itibarıyla konut projelerinin tamamlanmasıyla birlikte indirilecek KDV artışıyla dönemler itibarıyla devreden KDV tutarında artış meydana gelmiştir.

Peşin Ödenmiş Giderler

Peşin Ödenmiş Giderler (TL)	09.11.2020- 31.12.2020	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2022- 31.12.2022	31.12.2022- 30.06.2023
3.Taraflara Verilen Avanslar	10.780.776	77.520.960	38.841.022	8.200.368

Gelecek Aylara Ait Giderler	8663	5.067	-	482.860
-Sigorta Giderleri	8663	5067	-	482.860
Toplam	10.789.439	77.526.027	38.841.022	8.683.228

Peşin ödenmiş giderler ağırlıklı olarak projelerle ilgili olarak üçüncü taraflara verilen avanslardan oluşmaktadır. 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren finansal dönemler itibarıyla peşin ödenmiş giderler sırasıyla 10.789.439 TL, 77.526.027 TL, 38.841.022 TL ve 8.683.228 TL olarak gerçekleşmiş olup, toplam varlıklar içerisindeki payı sırasıyla %3,0, %12,5, %3,1 ve %0,5 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 30.06.2023 tarihinde sona eren finansal dönemde 31.12.2022 tarihinde sona eren döneme kıyasla peşin ödenmiş giderleri 30.157.794 TL tutarında azalmıştır. Azalış temelde Şirket'in inşaat projelerini tamamlamak üzere üçüncü taraflara vermiş olduğu avanslarını iş bitimindeki hak edişle birlikte tamamlanmasından kaynaklanmaktadır.

Duran Varlıklar

ÖZEL BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ FİNANSAL DURUM TABLOLARI				
(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Duran Varlıklar	221.555.291	296.478.769	611.521.926	895.592.333
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	220.878.386	295.696.349	610.788.336	890.500.000
Maddi Duran Varlıklar	676.905	738.072	698.186	5.060.648
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-	42.904	35.404	31.685
Peşin Ödenmiş Giderler	-	1.444	-	-

Şirket'in duran varlıkları yatırım amaçlı gayrimenkullerden, maddi duran varlıklardan, maddi olmayan duran varlıklardan ve peşin ödenmiş giderlerden oluşmaktadır. 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemler itibarıyla Şirket'in duran varlıklarının toplam varlıkları içindeki payı sırasıyla %61,5, %47,8,%48,9 ve %51,6 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in duran varlıkları 2021 yılında 2020 yılının kıst dönemine kıyasla %33,8, 2022 yılında ise 2021 yılına göre kıyasla %106,3 artmış olup, 2022 yılında, Şirket'in duran varlıklarındaki artış temelde yatırım amaçlı gayrimenkullerinin 315.091.987 TL artışından kaynaklanmaktadır. 2022 yılında 2021 yılına kıyasla, yatırım amaçlı gayrimenkullerine eklemiş olduğu 677 ada 16 parseldeki kurumsal müşterisine kiralamış olduğu iş yerinin arsasının ve bağımsız bölümünün de eklenmesiyle duran varlıklarında artış yaşanmıştır. 2023 yılının ilk 6 aylık döneminde 2022 yılına göre %46,5 artmıştır. 2023 yılının ilk 6 aylık döneminde Şirket'in duran varlıklarındaki artış temelde 30.06.2023 tarihli değerlendirme raporlarına göre yatırım amaçlı gayrimenkullerinin 279.711.664 TL tutarında artmasından kaynaklanmaktadır.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	220.878.386	295.696.349	610.788.336	890.500.000
Arsa ve AVM'ler	145.975.955	194.778.741	367.271.134	544.547.025
Binalar	74.902.431	100.917.608	243.517.202	345.952.975

Yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin Türkiye Muhasebe Standardının kapsamı olan TMS 40 uyarınca, yatırım amaçlı gayrimenkuller ilk muhasebeleştirilmelerinde maliyet bedelleri ile kayıtlara alınmaktadır. Maliyet bedeli; başlangıçta yatırım amaçlı gayrimenkulün elde

edilmesine ilişkin olarak gerçekleştirilen maliyetler ile yatırım amaçlı bir gayrimenkule daha sonradan yapılan ilave, değişiklik veya hizmet maliyetlerini içermektedir. Bu maliyete işlem maliyeti ve borçlanma maliyeti de dâhil edilmektedir. Özellikle bir yatırım amaçlı gayrimenkulün alımı, inşası veya üretimi sırasında ortaya çıkan borçlanma maliyetleri aktifleştirilir, söz konusu aktifleştirme, varlık tamamlanana kadar devam etmektedir.

Şirket gayrimenkule ilişkin günlük hizmet giderlerini yatırım amaçlı gayrimenkulün defter değerinde muhasebeleştirmemektedir. Bu maliyetler gerçekleştirildikçe kar veya zararda muhasebeleştirilir. Gayrimenkule ilişkin "bakım ve onarım" harcamaları oluştukları dönemde gelir tablosu ile ilişkilendirilmektedir.

Şirket ilk muhasebeleştirme sonrasında, yatırım amaçlı gayrimenkullerini gerçeğe uygun değer yöntemi ile değerlemektedir. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerindeki bir değişiklikten kaynaklanan kazanç veya zarar, oluştuğu dönemde kapsamlı gelir tablosuna dâhil edilmektedir.

Şirket proje ve inşaat halindeki yatırım amaçlı gayrimenkullerini gerçeğe uygun değerleriyle değerlemektedir. Bu tip gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerinin güvenilir bir biçimde değerlendirilebilmesi için yönetim tarafından; inşaatın tamamlanma derecesi, inşaatı yapılan projenin piyasada karşılaştırılabilirliği, tamamlanmaya müteakip oluşacak nakit girişlerinin güvenilir bir şekilde belirlenebilmesi, söz konusu gayrimenkule özgü riskler, aynı özelliklerdeki bir başka inşaatla ilişkin geçmiş deneyimler, imar izinleri, tahmini m² satış veya kiralama bedelleri ve doluluk oranları gibi faktörler dikkate alınmaktadır.

31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemler itibarıyla yatırım amaçlı gayrimenkullerdeki değişimler aşağıdaki tablo ile özetlenmiştir:

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (TL)	09.11.2020	01.01.2021	01.01.2022	01.01.2023
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
a.Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Değer Artışı	126.760.214	74.817.963	308.689.124	288.127.505
Torbalı AVM	45.975.000	25.164.000	121.527.000	94.384.000
Balıkesir AVM	52.181.000	45.132.000	137.429.000	152.938.000
677 Ada 16 - Dükkan	-	-	30.804.637	12.792.500
801 ada 2 - Konutlar	28.604.214	4.521.963	18.928.487	28.013.005
b.Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Sınıflama Kaynaklı Değişim	-	-	6.402.863	-
677 Ada 16 - Dükkan	-	-	6.402.863	-
c. Çıkışlar	-	-	-	(8.415.841)
Torbalı AVM	-	-	-	-
Balıkesir AVM	-	-	-	-
677 Ada 16 - Dükkan	-	-	-	-
801 ada 2 - Konut	-	-	-	(8.415.841)
d.Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Dönem Başı Kayıtlı Değeri	94.118.172	220.878.386	295.696.349	610.788.336
Torbalı AVM	22.950.000	68.925.000	94.089.000	215.616.000
Balıkesir AVM	67.320.000	119.501.000	164.633.000	302.062.000
677 Ada 16 - Dükkan	-	-	-	37.207.500

801 ada 2 - 6 konut	3.848.172	32.452.386	36.974.349	55.902.836
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Dönem Sonu (TL)	220.878.386	295.696.349	610.788.336	890.500.000
Torbalı AVM	68.925.000	94.089.000	215.616.000	310.000.000
Balıkesir AVM	119.501.000	164.633.000	302.062.000	455.000.000
677 Ada 16 - Dükkân	-	-	37.207.500	50.000.000
801 ada 2 - Konutlar	32.452.386	36.974.349	55.902.836	75.500.000

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri arazi ve arsalar ile binalar hesabından oluşmaktadır. Şirket'in, yatırım amaçlı gayrimenkulleri 2020 ve 2021 yılında Torbalı AVM, Balıkesir AVM ve 801 ada 2 parseldeki 6 adet konuttan oluşmaktayken, 2022 yılında 677 ada 16 Parselindeki kiralık işyerini portföyüne katmıştır. Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkul portföyü 30.06.2023 tarihinde 31.12.2022 tarihine kıyasla 801 ada 2 parseldeki 6 konuttan 1 konutun satılmasıyla 801 ada 2 parselde yer alan 5 konuttan oluşmaktadır. Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemler itibarıyla sırasıyla 220.878.386 TL, 295.696.349 TL, 610.788.336 TL ve 890.500.000 TL olarak gerçekleşmiş olup, aynı dönemler itibarıyla toplam varlıklar içerisindeki payı sırasıyla %61,3, %47,7, %48,9 ve %51,3 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkullerindeki değer artışı 2021 yılında 2020 yılının kıst dönemine kıyasla %33,9 oranında ve 74.817.963 TL, 2022 yılında ise 2021 yılına göre kıyasla %106,6 oranında ve 308.689.124 TL artmıştır. Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri 2022 yılında 308.689.124 TL değer artışı ve 6.402.863 TL sınıflama kaynaklı değişim sonucunda 295.696.349 TL tutarından 610.788.336 TL'ye yükselmiştir. 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönem ile 31.12.2022 tarihinde sona eren mali dönem kıyaslandığında Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri 288.127.505 TL değer artışı göstermiş olup, 801 ada 2 parselde yer alan 6 konuttan 1 konutun satılması kaynaklı 8.415.841 TL tutarında düşüşle toplamda 279.711.664 TL artarak 890.500.000 TL olarak gerçekleşmiştir.

Maddi Duran Varlıklar

Maddi duran varlıklar kalemi taşıtlar ve demirbaşlardan oluşmaktadır. Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemler itibarıyla sırasıyla 676.905 TL, 738.072 TL, 698.186 TL ve 5.060.648 TL tutarında maddi duran varlığı bulunmakta olup, maddi duran varlıklarının toplam varlıklar içerisindeki payı sırasıyla %0,2, %0,1, %0,1 ve %0,3 olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında 2020 yılının kıst dönemine kıyasla %9 oranında artış göstermiş olup artış demirbaşlar kalemindeki artıştan kaynaklanmaktadır. 2022 yılında ise 2021 yılına kıyasla %5,4 oranında sabit kıymetlerine uyguladığı amortisman nedeniyle düşüş göstermiştir. 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönem ile 31.12.2022 tarihinde sona eren mali dönem kıyaslandığında maddi duran varlıklar %624,8 oranında ve 4.362.462 TL tutarında artmış olup, artış ağırlıklı olarak taşıt alımından kaynaklanmıştır.

Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Şirket'in 31.12.2020 yılında sona eren kıst mali dönemi itibarıyla maddi olmayan duran varlığı bulunmamaktadır. Şirket'in maddi olmayan duran varlıkları 2021, 2022 yıllarında ve 2023 yılının ilk altı aylık döneminde sırasıyla 42.904 TL, 35.404 TL ve 31.685 TL olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında 2021 yılına kıyasla %17,5 oranında düşüş ayrılan amortismandan kaynaklanmaktadır. 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönem ile 31.12.2022 tarihinde sona eren mali dönem kıyaslandığında maddi olmayan duran varlıklar 3.719 TL tutarında düşüş ayrılan amortismandan kaynaklanmaktadır.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri kısa vadeli borçlanmalardan, ticari borçlardan, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlardan, diğer borçlardan, ertelenmiş gelirlerden, dönem karı vergi yükümlülüğünden, kısa vadeli karşılıklardan ve diğer kısa vadeli yükümlülükler hesabından oluşmaktadır. 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemler itibarıyla Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri sırasıyla 212.842.823 TL, 202.415.760 TL, 53.285.116 TL ve 16.417.518 TL olarak gerçekleşmiş olup, kısa vadeli yükümlülüklerin toplam kaynaklar içerisindeki payı %59,0, %32,7, %4,3 ve %0,9 olarak gerçekleşmiştir. Kısa vadeli yükümlülüklerde 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemde 31.12.2022 tarihinde sona eren mali döneme kıyasla 36.867.598 TL tutarında ve %69,2 oranında düşüş yaşanmıştır. Düşüş temelde ticari borçların %80,2 oranında azaltılmasından kaynaklanmaktadır.

Kısa Vadeli Borçlanmalar

Finansal Borçlar

(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Finansal Borçlar	-	122.405.670	1.381.038	89.213
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	122.405.670	1.381.038	89.213
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	-	-	-

(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Finansal Borçlar	-	122.405.670	1.381.038	89.213
0-3 ay	-	2.405.670	1.381.038	89.213
3 - 12 ay	-	120.000.000	-	-
1-5 yıl	-	-	-	-

31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemler itibarıyla Şirket'in sırasıyla 0 TL, 122.415.760 TL, 1.381.038 TL ve 89.213 TL tutarında kısa vadeli borçlanması bulunmaktadır. Belirtilen dönemler itibarıyla kısa vadeli borçlanmaların, kısa vadeli yükümlülükleri içerisindeki payı sırasıyla %0,0, %60,5, %2,6 ve %0,5 oranında gerçekleşmiştir. Şirket 2022 yılında 2021 yılına kıyasla kısa vadeli borçlanmalarını, 121.024.632 TL tutarında ve %98,9 oranında azaltmıştır. 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönem ile 31.12.2022 tarihinde sona eren mali dönem kıyaslandığında Şirket finansal borçlarını 1.291.825 TL tutarında ve %93,5 oranında yapmış olduğu konut satışları ve kira gelirleriyle ödediği borçları sayesinde azaltmıştır.

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemler itibarıyla uzun vadeli borçlanması bulunmamaktadır.

Ticari Borçlar

Ticari Borçlar (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Satıcılar	15.144.573	14.852.745	31.252.145	7.151.071
Borç Senetleri	5.438.143	23.887.338	5.035.326	-
Borç Reeskontu (-)	(695.764)	(1.411.357)	(969.939)	(170.701)
Diğer Ticari Borçlar	-	848	-	-
Toplam	19.886.952	37.329.574	35.317.532	6.980.370

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemler itibarıyla ticari borçları sırasıyla 19.886.952 TL, 37.329.574 TL, 35.317.532 TL ve 6.980.370 TL olup toplam kaynaklarına oranı sırasıyla %5,5, %6,0, %2,8 ve %0,4 olarak gerçekleşmiştir.

30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönem ile 31.12.2022 tarihinde sona eren mali dönem kıyaslandığında Şirket ticari borçlar kalemini %80,2 oranında 28.337.162 TL tutarında azaltmıştır. Ticari borçlar kalemindeki düşüş, projelerin tamamlanmasıyla birlikte Şirket'in ticari borçlarını anlaşmalara göre ödenmesinden kaynaklanmaktadır.

Ertelenmiş Gelirler

(TL)	09.11.2020- 31.12.2020	01.01.2021- 31.12.2021	01.01.2022- 31.12.2022	01.01.2023- 30.06.2023
Konut Satış Avansları (Altınoluk 800 Ada 1)	-	3.614.428	3.300.000	1.550.000
Konut Satış Avansları (Altınoluk 798 Ada 5)	-	7.119.089	2.921.000	3.546.000
Konut Satış Avansları (Altınoluk 799 Ada 1)	-	-	-	225.000
Konut Satış Avansları (Altınoluk 801 Ada 2)	-	-	500.000	-
Konut Satış Avansları (Edremit 677 Ada 16)	-	-	3.625.000	-
Kira Avansları (Balıkesir ve Torbalı AVM)	-	-	5.743.055	3.717.389
Avanslar Toplam	-	10.733.517	16.089.055	9.038.389
798 ada 5 parsel	-	11.056.346	-	-
800 ada 1 parsel	-	20.649.918	-	-
Gelecek Aylara Ait Gelirler Toplam	-	31.706.264	-	-
Ertelenmiş Gelirler Toplam	-	42.439.781	16.089.055	9.038.389

Şirket'in ertelenmiş gelirler kalemi alınan sipariş avanslarından ve gelecek aylara ait gelirlerden kaynaklanmaktadır. Gelecek aylara ait gelirler, kat mülkiyeti alınmadan önce hasılatla yazılmamış gelirlerden oluşmaktadır.

Şirket'in 31.12.2020 itibarıyla ertelenmiş geliri bulunmazken, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 42.439.781 TL, 16.089.055 TL ve 9.038.389 TL ertelenmiş geliri bulunmakta olup, ertelenmiş gelirlerinin toplam kaynaklar içindeki payı sırasıyla %0,0, %6,8, %1,3 ve %0,5 olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihleri itibarıyla alınan avanslar sırasıyla 10.733.428 TL, 16.089.055 TL ve 9.038.389 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2020, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihlerinde sona eren mali dönemler itibarıyla gelecek aylara ait gelirler bulunmazken, 31.12.2021 tarihinde sona eren mali dönem itibarıyla 31.706.353 TL tutarında gelecek aylara ait gelir bulunmaktadır. Ertelenmiş gelirler, 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönem itibarıyla 31.12.2022 tarihinde sona eren mali döneme kıyasla %0,3 oranında, 7.050.666 TL azalarak 9.038.389 TL olarak gerçekleşmiştir.

Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü

Şirket'in izahnamede yer alan finansal dönemleri itibarıyla dönem karı vergi yükümlülüğü bulunmamaktadır.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL) 09.11.2020	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL) 01.01.2021	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL) 01.01.2022	Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL) 01.01.2023
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Uzun Vadeli Yükümlülükler	28.497.536	45.146.001	317.937	322.193
Uzun Vadeli Karşılıklar	76.518	91.044	317.937	322.193
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	76.518	91.044	317.937	322.193
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	28.421.018	45.054.957	-	-

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüğü kalemlerinden oluşmaktadır. Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemler itibarıyla sırasıyla 28.497.536 TL, 45.146.001, 317.937 TL ve 322.193 TL tutarında uzun vadeli yükümlülüğü bulunmakta olup, uzun vadeli yükümlülüklerinin toplam kaynakları içerisindeki yaklaşık olarak payı sırasıyla %7,91, %7,28, %0,03 ve %0,02 olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında yaşanan %58,4 oranındaki artış temelinde ertelenmiş vergi yükümlülüğünün %58,5 oranında artışından kaynaklanmaktadır. 2022 yılında 2021 yılına kıyasla, uzun vadeli yükümlülüklerin 44.828.064 TL tutarında ve %99,3 oranında azalması ise temel olarak ertelenmiş vergi yükümlülüğünün %100 düşüşünden kaynaklıdır. Şirket'in ertelenmiş vergi yükümlülüğü 2022 yılında bir önceki yıla kıyasla %100 azalarak 0 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket 16/12/2022 tarih ve 74/1790 sayılı karar uyarınca SPK'dan aldığı onayla birlikte, 30.12.2022 tarihi itibarıyla, Torbalı Ticaret Sicili nezdinde gerçekleşen tescil ve ilan ile gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüş ve Şirket'in ertelenmiş vergi yükümlülüğü kalmamıştır. 5520 sayılı KVK 5/1-d-4 maddesi uyarınca gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden müstesnadır. Bu istisna, ara dönem geçici vergi için de uygulanmaktadır.

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri, 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönem itibarıyla 31.12.2022 tarihinde sona eren mali döneme kıyasla 4.256 TL tutarında ve %1,3 oranında artmış olup belirtilen artış çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıkların artışından kaynaklanmıştır.

Uzun Vadeli Karşılıklar

Uzun vadeli karşılıklar hesabının bakiyesinin tamamı çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklardan kıdem tazminatı karşılığını göstermektedir. Şirket'in kıdem tazminatı karşılığı bakiyesi 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemler itibarıyla sırasıyla 76.518 TL, 91.044 TL 317.937 TL ve 322.193 TL olarak gerçekleşmiştir. Uzun vadeli karşılıkların toplam kaynaklar içerisindeki payı 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemler itibarıyla sırasıyla, %0,02, %0,01, %0,03 ve %0,02 olarak gerçekleşmiştir. Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar kalemi 2023 yılının ilk 6 aylık döneminde 2022 yılına kıyasla 4.256 TL artmıştır. Artış personel ücretlerine yapılan zamlardan kaynaklanmaktadır.

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü

Şirket'in ertelenmiş vergi varlık ve yükümlülükleri, bilanço kalemlerinin TFRS ve TMS'lere göre yeniden düzenlenmesi sonucunda oluşan değerler ile yasal kayıtlar arasındaki geçici farkların etkilerini dikkate alarak hesaplanır. 31.12.2022 tarihi itibarıyla Şirket'in ertelenmiş vergi yükümlülüğü bulunmaktadır. Şirket'in 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihleri itibarıyla sırasıyla 28.421.018 TL ve 45.054.957 TL yükümlülüğü bulunmakta olup, aynı dönemler itibarıyla toplam kaynaklar içerisindeki payı yaklaşık olarak sırasıyla %7,88 ve %7,27 olarak

gerçekleşmiştir. Şirket'in ertelenmiş vergi yükümlülüğü 2022 yılında bir önceki yıla kıyasla %100 azalarak 0 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemler itibarıyla ertelenmiş vergi yükümlülüğü bulunmamaktadır. Şirket 16/12/2022 tarih ve 74/1790 sayılı karar uyarınca SPK'dan aldığı onayla birlikte, 30.12.2022 tarihi itibarıyla gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüş ve ertelenmiş vergi yükümlülüğü kalmamıştır. 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun "İstisnalar" başlıklı 5. maddesinin 1.fıkra d bendinde Gayrimenkul Yatırım Fonları ve Ortaklıklarının kazançlarının kurumlar vergisinden istisna olduğu hükme bağlanmıştır.

Özkaynaklar

Şirket'in özkaynaklar kalemi ödenmiş sermaye, kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelir veya giderler, geçmiş yıl kar / zararları ve net dönem karı / zararı kalemlerinden oluşmaktadır.

Şirket, inşaat işlerinde daha profesyonel bir yol çizebilmek amacıyla Okullu Gıda A.Ş.'nin kısmi bölünmesi suretiyle 20.000.000 TL sermayeli olarak 09.11.2020 tarihinde kurulmuştur. 2021 yılının ilk ayında ödenmiş sermayesi tamamı nakden ödenmek suretiyle 20.000.000 TL'den 220.000.000 TL'ye artırılmıştır.

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönemler itibarıyla özkaynakları sırasıyla 119.159.330 TL, 372.356.940 TL, 1.196.001.445 TL ve 1.719.609.221 TL olup, toplam kaynaklar içerisindeki payı sırasıyla %33,1, %60,1, %95,7 ve %99,0 oranlarıyla gerçekleşmiştir.

Şirket'in özkaynakları 2021 yılında 2020 yılına göre %212 artış göstermiş olup, bu artışın temel sebebi nakit sermaye artışıdır. 2022 yılında 2021 yılına göre ise %221 artış göstermiş olup, bu artışın temel sebebi özkaynaklar altında yer alan net dönem karı kalemindeki artıştır. Şirket'in özkaynakları 30.06.2023 tarihinde sona eren mali dönem itibarıyla 31.12.2022 tarihinde sona eren mali döneme kıyasla 523.607.776 TL tutarında ve %43,8 oranında artış göstermiş olup, artışın temel sebebi geçmiş yıl karının bir önceki dönemde oluşan net dönem karı ile 823.740.860 TL artıştır.

Değerleme

Değerleme Yöntemleri

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerleme yaklaşımının tamamı dikkate alınmıştır.

Maliyet Yaklaşımı

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar standardının 70.1. maddesi “Maliyet yaklaşımı UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2 veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde uygulanamaz. Ancak, maliyet yaklaşımı işletmenin, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.8 maddesinde tarif edilen Toplama Yöntemi (“Net Aktif Değer”) ana faaliyet konusu gayrimenkul yatırımları yapmak olan bir yatırım şirketi için en uygun değerleme yöntemi olarak belirlenmiştir.

Toplama Yöntemi (Net Aktif Değer)

Toplama Yöntemi uygulanırken UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı 70.9 maddesinde yer alan “değerleme konusu varlığın bileşeni olan her bir varlığın uygun değerleme yaklaşımları ve yöntemleri kullanılarak değerlendirilmesi” temeli üzerine, Adra GYO’nun değerine ulaşabilmesi amacıyla aktifinde yer alan “Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller” kaleminin yanı sıra “Stoklar” kaleminde yer alan varlıklarının da gerçeğe uygun makul değerleri, ilgili değerleme raporları kullanarak derlenmiştir.

Pazar Yaklaşımı

İşletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde bu varlıkların genelde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 20.2 veya 20.3 nolu maddelerinde yer verilen kriterleri sağlamaları nedeniyle, pazar yaklaşımı sıklıkla uygulanır.

İşletmeleri ve işletmedeki payları pazar yaklaşımıyla değerlerken, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı Pazar Yaklaşımı bölümünün 20. Ve 30. Bölümlerinde yer verilen hükümleri uygulanmıştır. Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve Adra GYO paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği olması nedeni ile değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğü için değerleme kapsamında kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı kapsamında Şirket’in paylarının halka arz edileceği ve Şirket’in benzeri olan borsada işlem gören nitelikteki emsallerine ilişkin güvenilir bilgilerden istifade edilebileceği dikkate alınarak Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi’nde şirket değeri borsalarda işlem gören benzer şirketlerin güncel piyasa değerleri ve kamuya açıkladıkları mali tablolarındaki bulunan verilerle hesaplanan değerleme oranlarının mukayese edilmesi esasına dayanır. Piyasa çarpanları analizinin avantajları, nesnel bir yaklaşımla kolayca uygulanabilir olması olup dezavantajları ise şirketin geleceğe yönelik büyüme beklentileri ile risk faktörlerinin tam olarak fiyata yansıtılmamış olabileceği, değerlemeye konu olan benzer şirketlerin her zaman borsalarda

işlem görmemesi ve/veya belirli dönemde mali tablo verilerinin kamuya açıklanmış olmasıdır. Öte yandan, bu yöntemde mukayese edilen şirketlerin güncel piyasa değerleri baz alındığından piyasada oluşabilecek oynaklıklara bağlı analiz sonucu değişmektedir.

Değerleme çarpanlarının seçiminde şirketin faaliyet ve gelirlerinin yapısı önem kazanmaktadır. Ürün ve hizmet üretim faaliyetinde bulunan şirketlerin operasyonel faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler önem kazanırken, gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi ana faaliyet alanları gayrimenkul geliştirmek olan şirketler için sahip oldukları gayrimenkul portföylerinin değerleri ön plana çıkmaktadır. Bu çerçevede Şirket için en anlamlı karşılaştırılabilir çarpan değerinin, Borsada işlem gören şirket ile benzer faaliyet alanına sahip Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Piyasa Değeri ile benzer şirketlerinin güncel portföy değerini ve borçluluklarını da içeren Net Aktif Değer'lerinin karşılaştırılması ile hesaplanan PD/NAD çarpanının değerlendirilmesine dahil edilmesi uygun görülmüştür.

Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

İNA yöntemi, şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratacağı varsayılan nakit akımlarının bugünkü değerlerine indirgenmeleri esasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin uzun vadeli potansiyelini de yansıtarak özgün değerini bulmaya odaklanır. Bunu yaparken de şirket özelindeki riskleri belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin en önemli dezavantajı, varsayımlara çok duyarlı olması dolayısıyla objektif bir değerlendirme yapmanın zorluğudur.

Adra GYO gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenecek diğer varlık ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı statüsünde faaliyet göstermektedir. Adra GYO'nun nakit akımları mevcut portföyünde satışını gerçekleştirdiği yatırımlarından oluşmaktadır. Bu doğrultuda, Adra GYO'nun geleceğe dönük faaliyetlerine ve bu faaliyetlerinden elde edeceği nakit akımlarına ilişkin tutarlı projeksiyonların yapılmasının mümkün olmaması nedeniyle geleceğe yönelik tahminlere yer verilmemiş, indirgenmiş nakit akımları analizi yapılmamıştır.

Adra GYO Değerleme

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesinde aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri incelenmiştir.

- Net Aktif Değer Analizi
- Piyasa Çarpanları Analizi

A) Net Aktif Değer Analizi

Net aktif değer, şirketin aktiflerinin toplam değerinden, şirketin borçlarının çıkarılması sonucu kalan aktiflerin değeri olarak tanımlanabilir.

Net Aktif Değer (NAD): Firmanın Aktiflerinin Piyasa Değeri - Firmanın Borçlarının Piyasa Değeri - Diğer Yükümlülükler

Bu yöntem çerçevesinde Şirket'in gayrimenkullerinin piyasa değeri, bilançoda yer alan hazır değerler, alacaklar ile diğer dönen varlıklar ve duran varlıkları toplanmış ve kısa ve uzun vadeli yükümlülükler düşülerek net aktif değer hesaplanmıştır.

Şirket'in net aktif değerinin hesaplamasında Başkent Taşınmaz Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 30.06.2023 tarihli gayrimenkul değerleme raporları, Deneyim Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 30.06.2023 tarihli bağımsız denetim raporu esas alınmıştır.

Şirket'in portföyünde yer alan gayrimenkuller ve belirtilen gayrimenkul raporlarında bu varlıklar için atfedilen değerler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Arazi ve Arsalar

Nitelik	Proje Adı	Lokasyon	Ada No	Parsel No	Pazar Değeri(TL)
Mandalinlik ve Zeytinlik	1 Adet Mandalinlik ve Zeytinlik	Balıkesir - Edremit	-	1835	115.050.000
Zeytinlik	Zeytinlik	Balıkesir - Edremit	361	1	450.071.000
Zeytinlik	Zeytinlik	Balıkesir - Edremit	356	1	
Zeytinlik	Zeytinlik	Balıkesir - Edremit	492	3	
Zeytinlik	Zeytinlik	Balıkesir - Edremit	493	1	
Arsa	Arsa	Manisa - Şehzadeler	931	13	1.048.000.000
Arsa	Arsa	Manisa - Şehzadeler	933	8	
Arazi	Arazi	Manisa - Turgutlu	1.323	38	148.425.000
Toplam Arazi ve Arsalar					1.761.546.000

Tamamlanan Konut Projeleri

Nitelik	Proje Adı	Lokasyon	Ada No	Parsel No	Pazar Değeri(TL)
Toplu Konut	Altınoluk 800 Ada 1 Parsel 16 Bina 75 Bağımsız Bölüm	Balıkesir - Edremit	800	1	646.400.000
Toplu Konut	Altınoluk 799 Ada 1 Parsel 6 Bina 234 Bağımsız Bölüm	Balıkesir - Edremit	799	1	1.094.245.000
Toplu Konut	Altınoluk 798 Ada 5 Parsel 6 Bina 44 Bağımsız Bölüm	Balıkesir - Edremit	798	5	115.790.000
Bina	Edremit Hamidiye 1 Bina 40 Bağımsız Bölüm	Balıkesir - Edremit	677	16	208.185.000
Toplam Tamamlanan Projeler					2.064.620.000

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Nitelik	Proje Adı	Lokasyon	Ada No	Parsel No	Pazar Değeri(TL)
AVM	Torbalı Avm	İzmir - Torbalı	1.104	1	310.000.000
AVM	Balıkesir Avm	Balıkesir - Karesi	9.398	3	455.000.000
B Blok Bina	Altınoluk 801 Ada 2 Parsel 1 Bina 6 Adet Daire	Balıkesir - Edremit	801	2	75.500.000
Bina	Edremit Hamidiye 1 Bina 1 Bağımsız Bölüm - Dükkan	Balıkesir - Edremit	677	16	50.000.000
Toplam Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller					890.500.000
Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri					4.716.666.000

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Başkent Taşınmaz Değerleme A.Ş.'nin hazırlamış olduğu gayrimenkul değerleme raporlarına göre 30.06.2023 tarihi itibarıyla şirketin toplam Gayrimenkul Portföy Değeri **4.716.666.000 TL** olarak hesaplanmaktadır. Bu gayrimenkul portföy değeri doğrultusunda Şirket'in 30.06.2023 tarihli bilançosuna göre net aktif değeri **5.021.794.981 TL** olarak hesaplanmıştır. Hesaplamanın detayları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Net Aktif Değer (TL)	30.06.2023
Nakit ve Nakit Benzerleri	252.867.765
Ticari Alacaklar	9.361.565
Diğer Alacaklar	138.009
Peşin Ödenmiş Giderler	8.683.228
Diğer Dönen Varlıklar	45.725.792
Dönen Varlıklar	316.776.359
Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri	4.716.666.000
Diğer Duran Varlıklar	5.092.333
Duran Varlıklar	4.721.758.333
Toplam Aktifler	5.038.534.692
Kısa Vadeli Borçlanmalar	89.213
Ticari Borçlar	6.980.370
Ertelenmiş Gelirler	9.038.389
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	309.546
Kısa Vadeli Yükümlülükler	16.417.518
Uzun Vadeli Karşılıklar	322.193
Uzun Vadeli Yükümlülükler	322.193
Toplam Yükümlülükler	16.739.711
Net Aktif Değer	5.021.794.981

B) Çarpan Analizi Yöntemi

Yurt İçi Benzer Şirketler

Yurt içi benzer şirketlerin seçilmesi kapsamında Borsa İstanbul'da işlem gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı şirketleri incelenmiş ve bu şirketler arasından belirlenen şirketler yurtiçi benzer şirketler olarak seçilmiştir. İncelenen tüm şirketler aşağıda verilmektedir.

Şirket İsmi	Tanım
Akfen GYO	Şirketin ana faaliyet konusu, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak, gayrimenkul portföyü oluşturmak ve geliştirmektir. Şirket'in portföyünde Türkiye, Rusya KKTC'de yer alan 20 oteli, 1 adet tatil köyü, 1 adet ofisi, 2 adet yurt ve toplamda 124,072 m ² arsası bulunmaktadır.
Akiş GYO	Şirketin ana faaliyet konusu; gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi SPK gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştirak etmektir. Portföyünün büyük bölümünü Akasya AVM ve Akbatı AVM oluşturmaktadır.
Akmerkez GYO	Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak ve Esas Sözleşmesinde yer alan faaliyet alanları. Şirket portföyünün tamamı Akmerkez AVM'den oluşmaktadır.
Alarko GYO	Şirket gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi konularda faaliyet göstermektedir. Portföyünün büyük bir kısmını Hillside Beach Otel ve Natamam Otel oluşturmaktadır. Ayrıca Maslak ve Büyüçekmece'de arsaları bulunmaktadır.
Asce GYO	Şirket SPK'nın 02.02.2023 tarih ve 05/139 sayılı kararı uyarınca gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşerek ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Unvanını almıştır. Şirket'in 31.12.2022'de sona eren dönem itibarıyla değerlendirme raporlarında belirtilen gayrimenkul portföyünün %61,9'u arsa ve arazilerden, %22,5'i inşaat ruhsatı alınmış projelerden, %7,0'si satış amaçlı bağımsız bölümlerden ve %8,6'sı kira amaçlı bağımsız bölümlerden oluşmaktadır.
Ata GYO	Şirketin faaliyet konusu, SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek üzere, esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkullere dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaktır. Şirket portföyünde Kayseri, Kırklareli ve Tekirdağ'da ticari binası ve Çanakkale'de arsa bulunmaktadır.
Atakule GYO	Şirket, SPK'nın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmektedir. Şirket'in Ankara, İstanbul, Antalya ve Dilovası'nda konut, ticari nitelikli gayrimenkul, AVM ve arsaları bulunmaktadır.
Avrasya GYO	Şirketin faaliyet konusu, SPK'nın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır. Şirket portföyünü ticari nitelikteki işyeri, benzin istasyonu, otogarlardan oluşturmaktadır. Ayrıca Metro Hotel Apartments projesi, Gürcistan'daki 108 adet rezidans, Arnavutköy'de yer alan 944 ve 261 parsel, Metrocity A ve C blok ve Alanya ve Ankara'da bulunan 2 adet konut portföyünde yer almaktadır.

Deniz GYO	Şirket, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve SPK'nın belirleyeceği diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunmaktadır. Şirket'in Bodrum'da ve Karaköy'de konut ve otelleri bulunmakta olup belirtilen konut ve oteller portföyünün en büyük kısmını oluşturmaktadır. Şirket portföyünün kalan kısmı ise Göksu AVM ve Bahçeşehir'de yer alan 27 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.
Doğuş GYO	Şirketin faaliyet konusu gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarından portföy oluşturmak, yönetmek, gerektiğinde portföyde değişiklikler yapmak; portföy çeşitlemesi ile yatırım riskini en aza indirmek; gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapmak; gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı araçlara ilişkin gelişmeleri sürekli izlemek ve portföy yönetimiyle ilgili gerekli önlemleri almak ve portföyün değerini korumaya ve artırmaya yönelik araştırmalar yapmaktır. Şirket'in portföyünün yaklaşık %57'lik kısmı ticari nitelikteki gayrimenkul ve ofislerden oluşmakta olup, Gebze Center AVM ve Gebze Center'da oteli bulunmaktadır.
Emlak Konut GYO	Şirketin amacı ve faaliyet konusu, büyük çoğunluğu konut olmak üzere ticari üniteler, eğitim birimlerini, sosyal donatıları, altyapı, yol ve her türlü çevre düzenlemesi ile birlikte gayrimenkul projelerinin gerçekleştirilmesi, geliştirilen projelerin inşaat kontrolörlüğünün yapılması, yapılan bağımsız bölümlerin pazarlaması ve satışı ile iştigal etmektedir. Şirket, SPK'nın GYO tebliğ ve düzenlemeleri gereği inşaat yapım işlerinin yüklenicisi olamayacağından, tüm inşaat işlerini ihale yolu ile yüklenicilere yaptırmaktadır. Portföyünün %46'sı gelir paylaşımlı projelerden, %29'u arsalardan, %15'i anahtar teslim projelerden ve %10'u binalardan oluşmaktadır.
Eyg GYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak faaliyet göstermektedir. Şirket 2014 yılında İstanbul, Türkiye'de kuruldu. Şirket'in portföyünün yaklaşık %60'lık kısmı konutlardan oluşmakta olup, portföyünde ticari gayrimenkul ve Beykoz'da yer alan 4 adet arsası bulunmaktadır.
Fuzul GYO	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak faaliyet göstermektedir. Şirket'in GYO dönüşümü kapsamında yaptığı Esas Sözleşme değişikliği Kurul onayını takiben 21.03.2023 tarihinde tescil edilmiş ve Fuzul GYO'ya dönüşmüştür. Fuzul GYO'nun 31.03.2023 itibarıyla portföyünün yaklaşık %15'lik kısmı arsa, yaklaşık %5'lik kısmı dükkân, yaklaşık %5'lik konutlardan ve yaklaşık %75'lik kısmı projelerden oluşmaktadır.
Halk GYO	Şirketin ana faaliyet konusu gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve SPK tarafından belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmektir. Şirket portföyündeki gayrimenkullerin yaklaşık %80'lik kısmı ofis ve ticari gayrimenkullerden oluşmaktadır.
İdealist GYO	Şirketin ana faaliyet konusu gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi SPK'nın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştigal etmektir. Şirket portföyünde Cadde/Koru, Şile'deki Cadde Koru projesi ve İzmir Aliağa'da yer alan 1 adet arsa bulunmaktadır.
İş GYO	Şirketin faaliyet konusu, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi SPK'nın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştigal etmektir. Şirket'in gayrimenkul yatırımlarının değer bazında yaklaşık %59,6'sı ofis, %20,1'i perakende, %17,1'i proje ve geriye kalan %2,8'i arsa ve %0,4'ü stok şeklindedir.
Kiler GYO	Şirketin başlıca faaliyet konusu gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır. Portföyünün yaklaşık %53'lük kısmı İstanbul'daki konut ve ticari kullanımlı gayrimenkullerden oluşmaktadır.

Kızılıbük GYO	KIZILBÜK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. Gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumu niteliğinde sermayeli halka açık anonim şirket olup merkezi İstanbul Türkiye'dir. Şirket'in Marmaris'te Otel - Devre mülk Projesi bulunmaktadır.
Koray GYO	Şirketin ana faaliyet konusu gayrimenkul portföyü oluşturmak ve bunu geliştirmek ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaktır. Şirket'in İstanbul, İzmir ve Ankara'da konut, ofis ve arsa gayrimenkulleri bulunmaktadır.
Körfez GYO	Şirketin ana faaliyet konusu; SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır. Şirket'in Balıkesir'de 3976 adet devre mülkü ve 3 adet dükkânı, Kartal'da Horizon Projesi, Tuzla'da 1 adet arsası ve Kilyos'ta arsası bulunmaktadır.
Martı GYO	Şirketin faaliyet konusu, SPK'nın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır. Portföyünün önemli bir kısmını Marmaris ve Kemer'deki otelleri oluşturmaktadır.
Mistral GYO	Şirketin ana faaliyet konusu; gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi SPK'nın yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştigal etmektir. Şirket'in Konak'ta 8554 ada 6 parsel ve gayrimenkulü ve 8623 ada 21 parsel ek olarak Mistral Towers'ta 117 adet bağımsız bölümü ve Çeşme'de arsası bulunmaktadır.
Nurol GYO	Şirketin temel amaç ve faaliyet konusu gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi SPK'nın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştigal etmektir. Şirket'in portföyünde Oasis AVM, Karum AVM, Nurol Life, Nurol Park, Nurol Plaza, Nurol Rezidans ve Nurol Tower bulunmaktadır. Şirket portföyü Konut, ticari işyeri ve AVM gayrimenkullerinden oluşmaktadır.
Özak GYO	Şirketin faaliyet konusu, SPK gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır. Portföyünde ağırlıklı olarak Büyükyalı, Göktürk, Zeytinburnu ve Mahmutbey konut projeleri bulunmaktadır. Ek olarak Belek, Akyarlar, Demre ve Bayrampaşa'daki otelleri bulunmaktadır. Ayrıca portföyünün kalan kısmı işyeri ve ofislerden oluşmaktadır.
Özderici GYO	Şirketin faaliyet konusu SPK'nın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır. Portföyünün neredeyse tamamını Maltepe ilçesi, Cevizli Mahallesi, 16197 ada 22 parsel üzerinde yer alan Nuvo Dragos Projesi kapsamında 410 adet taşınmaz oluşturmaktadır.
Panora GYO	Şirket, SPK'nın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla faaliyet göstermek üzere kurulmuş olup, faaliyet esaslarını portföy yatırım politikalarını ve yönetim sınırlamalarını SPK'nın düzenlemeleri ve ilgili mevzuatlar çerçevesinde sürdürmektedir. Panora AVM, şirketin esas faaliyet konusunu oluşturan ve kira geliri elde etmek amacıyla portföyünde bulundurduğu gayrimenkuldür. Şirket portföyünde başka bir gayrimenkul bulunmamaktadır.

Pasifik GYO	Pasifik Yatırım Ortaklığı A.Ş. gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve SPK tarafından belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumun niteliğinde kayıtlı sermayeli halka açık anonim ortaklık olup merkezi Ankara, Türkiye'dir. Şirket'in portföyü Merkez Ankara, Next Level projesine ek olarak Göktürk ve Eyüpsultan'da bulunan arsalarından oluşmaktadır.
Peker GYO	Şirketin ana faaliyet konusu; menkul ve gayrimenkul alım-satım, kiralama, kiraya verme, elde tutma, gayrimenkul projeleri geliştirme, bina, demirbaş, araç ve tesislerin kiralanması, satılması ve bu gibi işlerdir. Şirket'in Almanya, İstanbul ve Ankara'da konut ve arsaları bulunmaktadır.
Pera GYO	Şirketin faaliyet konusu SPK'nın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştirak etmektir. Şirket'in gayrimenkul portföyünün yaklaşık büyük bir kısmını Sümerpark AVM ve SKYCITY ofis projesi oluştururken kalanını ise Kıbrıs Arsadan oluşmaktadır.
Reysaş GYO	Şirketin faaliyet konusu, SPK gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır. Şirket portföyünde ağırlıklı olarak Fabrika ve Depo yatırımları bulunmaktadır.
Şeker GYO	Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumu niteliğinde kayıtlı sermayeli halka açık anonim ortaklıktır. Merkezi Kağıthane, İstanbul Türkiye'dir. Şirket portföyünde ağırlıklı olarak ticari gayrimenkul ve ofis bulundurmakta olup, portföyünde arsa, konut ve AVM de mevcuttur.
Servet GYO	Şirketin ana faaliyet konusu; gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak gibi SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştirak etmektir. Şirket'in portföyünün önemli bir kısmı ofis ve ticari gayrimenkullerden oluşmaktadır.
Sinpaş GYO	Şirketin ana faaliyet konusu, ikamete yarar, satış amaçlı gayrimenkul projeleri geliştirmektir. Şirket portföyünde ağırlıklı olarak konut ve konut geliştirilecek arsalar bulunmaktadır.
T.S.K.B. GYO	Şirketin ana faaliyet konusu gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaktır. Şirket portföyünde Pendorya AVM, Beyoğlu'ndaki işyerleri ve Adana'da yer alan oteli bulundurmaktadır.
Torunlar GYO	Şirketin ana faaliyet konusu; gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştirak etmektir. Portföyü ağırlıklı olarak Mall of İstanbul ve Torium gibi AVM'lerden oluşmaktadır.
Trend GYO	Şirketin ana faaliyet konusu; SPK'nın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır. Şirket'in Eyüpsultan, Sultanbeyli ve Nilüfer'de konut ve arsaları bulunmaktadır.

Vakıf GYO	Şirketin temel amaç ve faaliyet konusu gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri ve para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi SPK Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştirak etmektir. Portföyü İstanbul, İzmir, Ankara, Kocaeli ve Kütahya bulunan ağırlıklı olarak ofis ve ticari gayrimenkullerden oluşmaktadır.
Yeni Gimat GYO	Şirketin ana faaliyeti, mülkiyetinde bulunan "Ankamall Alışveriş Merkezi" ve "CP Ankara" isimli otelinden kira geliri elde etmektir.
Yeşil GYO	Şirket, SPK gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemeleri ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara, sermaye piyasası araçlarına ve sermaye piyasalarına yatırım yapmaktadır. Şirket ayrıca belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilmekte ve SPK düzenlemelerinde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilmektedir. Şirket portföyünün neredeyse tamamı konut ve ticari nitelikli gayrimenkullerden oluşmaktadır.
Ziraat GYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Türkiye'de gayrimenkul yatırım şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Portföyü ofis binası, otel ve konut yatırımlarından oluşmaktadır. Şirket 2016 yılında kurulmuştur ve merkezi İstanbul, Türkiye'de bulunmaktadır. Portföyünde Uluslararası İstanbul Finans Merkezi ile Ziraat Bankası ve başka kuruluşlara kiralanmış gayrimenkuller bulunmakta olup portföyünün önemli bir kısmı kiralanmış ticari gayrimenkullerden oluşmaktadır.

Kaynak: Rasyonet, Borsa İstanbul'da işlem gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı şirketleri gayrimenkul değerlendirme raporları

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının değerlendirilmesinde en sık kullanılan çarpanlar Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD /DD) ve Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri (PD/NAD) çarpanları olarak görülmektedir. Gayrimenkul yatırım ortaklığı sektöründe genel kabul görmüş teamüllere göre Net Aktif Değer daha çok tercih edilen bir gösterge yöntemi olduğu için çarpan analizi yönteminde PD/NAD çarpanı kullanılmıştır. Çarpan analizinde BİST'te Değerleme Tarihi itibarıyla işlem görmekte olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları esas alınmıştır.

Piyasa Değeri Net Aktif Değeri - (PD/NAD)

Yurtiçi benzer şirketlere bakıldığında BİST'te işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları dikkate alınmıştır. Bu şirketlerin 2022 yıl sonu itibarıyla KAP'ta yayınlamış oldukları gayrimenkul değerlendirme ve 2023 ikinci çeyrek faaliyet raporları incelenerek, her biri için gayrimenkul portföy değeri hesaplanmıştır. Hesaplanan gayrimenkul portföy değerleri ile bu şirketlerin 30.06.2023 dönemi bilançoları kullanılarak net aktif değer hesaplaması yapılmıştır. Benzer şirket çarpan analizi için Borsa İstanbul'da işlem gören 40 adet GYO incelenmiş ve gayrimenkul portföy yapısı Şirket ile benzerlik gösteren 25 şirket çarpan hesaplamasına dahil edilmiştir. Gayrimenkul portföyünde ağırlıklı olarak otel, alışveriş merkezi, iş yeri, ofis veya ticari üniteler bulunan Akfen GYO, Akmerkez GYO, Avrasya GYO, Doğuş GYO, Fuzul GYO, Kızılbük GYO, Martı GYO, Panora GYO, Pera GYO, Reysaş GYO, TSKB GYO ve Yeni Gimat GYO ortalama çarpan hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Ayrıca iş modelinin farklılık göstermesi ve yatırım amaçlı gayrimenkuller kaleminin maliyet yöntemiyle muhasebeleştirilmesi nedeniyle Emlak Konut GYO dahil edilmemiştir. Öte yandan, değerlendirme tarihinin 21.08.2023 olması; Fuzul GYO'nun henüz 28.07.2023 tarihinde ve Asce GYO'nun henüz 03.08.2023 tarihinde işlem görmeye başlaması dolayısıyla, şirket çarpan analizine dahil edilmemiştir. Benzer şekilde, Yeşil GYO ise mali durumu göz önünde bulundurularak ortalama sektör çarpanı hesaplaması kapsamına dahil edilmemiştir.

Çarpan analizinde benzer şirket olarak seçilen şirketlerin PD/NAD çarpanı ortalaması 1,47x olarak hesaplanmış olup, benzer şirketlerin raporlama dönemlerindeki farklılıklar, döviz kurunda yaşanan dalgalanmalar ve güncel piyasa koşulları göz önünde bulundurularak; UDS 31.12(d) bendinde belirtilen “borsadaki emsaller ile değerlendirme konusu varlık arasındaki farklılıkların yansıtılabilmesi amacıyla değerlendirme ölçütleri için gerekli düzeltmelerin yapılması” prensibi çerçevesinde, hesaplanan PD/NAD çarpanı ortalaması olan 1,47x’e %26 oranında bir iskonto uygulanması uygun görülmüştür. İskonto sonrası PD/NAD çarpanı ortalaması **1,09x** olarak hesaplanmıştır.

Aşağıdaki tabloda işlem gören benzer şirketlerin 2022 yıl sonu itibarıyla hazırlanmış oldukları gayrimenkul değerlendirme raporları ve 30.06.2023 tarihli bilançolarına göre hesaplanan Net Aktif Değerleri ve 21.08.2023 kapanış değerleri ile hesaplanan PD/NAD çarpanları yer almaktadır.⁴

Şirket İsmi	Hisse Kodu	Piyasa Değeri ('000 TL)	NAD ('000 TL)	PD/NAD
Atakule GYO	AGYO	1.580	1.822	0,87x
Akiş GYO	AKSGY	7.261	11.930	0,61x
Alarko GYO	ALGYO	5.498	6.246	0,88x
Ata GYO	ATAGY	399	289	1,38x
Deniz GYO	DZGYO	1.644	1.763	0,93x
EYG GYO	EYGYO	2.247	1.470	1,53x
Halk GYO	HLGYO	8.133	11.554	0,70x
İdealist GYO	IDGYO	402	173	2,33x
İş GYO	ISGYO	17.967	20.309	0,88x
Koray GYO	KGYO	2.016	884	2,28x
Kiler GYO	KLGYO	4.464	11.508	0,39x
Körfez GYO	KRGYO	2.538	639	3,97x
Mistral GYO	MSGYO	1.455	2.774	0,52x
Nurol GYO	NUGYO	2.646	1.511	1,75x
Özderici GYO	OZGYO	1.338	2.337	0,57x
Özak GYO	OZKGY	14.487	18.954	0,76x
Peker GYO	PEKGY	12.774	1.865	6,85x
Pasifik GYO	PSGYO	8.373	15.673	0,53x
Şeker GYO	SEGYO	2.587	3.228	0,80x
Sinpaş GYO	SNGYO	4.770	15.302	0,31x
Servet GYO	SRVGY	15.579	7.966	1,96x
Trend GYO	TDGYO	621	214	2,91x
Torunlar GYO	TRGYO	26.080	34.811	0,75x
Vakıf GYO	VKGYO	6.200	5.855	1,06x

⁴ Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Ortaklığı A.Ş., ana faaliyet konusu doğal gaz dağıtımı olması dolayısıyla çalışmaya dahil edilmemiştir.

Ziraat GYO	ZRGYO	24.125	19.827	1,22x
Ortalama PD/NAD				1,47x
İskonto Oranı				%26
İskonto Sonrası Ortalama PD/NAD				1,09x

Kaynak: Rasyonet, Garanti Yatırım

Yurtiçi benzer şirket olarak seçilen Atakule GYO, Akiş GYO, Alarko GYO, Ata GYO, Deniz GYO, EYG GYO, Halk GYO, İdealist GYO, İş GYO, Koray GYO, Kiler GYO, Körfez GYO, Mistral GYO, Nuroİ GYO, Özderici GYO, Özak GYO, Peker GYO, Pasifik GYO, Şeker GYO, Sinpaş GYO, Servet GYO, Trend GYO, Torunlar GYO, Vakıf GYO ve Ziraat GYO'nun PD/NAD çarpanı ortalaması 1,47x olarak hesaplanırken, %26 çarpan iskontosu sonrası PD/NAD çarpanı 1,09x olarak hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi Sonucunda Bulunan Değer

Şirket'in piyasa değerinin tespit edilebilmesi için Türkiye'de faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan PD/NAD çarpanı analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıda verilmektedir.

Çarpan Analizi Sonucu Piyasa Değeri (TL)	
Adra GYO NAD Değeri (TL)	5.021.794.981
PD/NAD Çarpanı	1,09x
Çarpan Analizi Sonucu Piyasa Değeri (TL)	5.472.763.594

Değerleme Sonucu

Bu raporun değerleme yöntemleri başlığı altında açıklandığı üzere, Şirket değerlemesinde Net Aktif Değer Analizi ve PD/NAD Çarpanı Analizi değerlemesine yer verilmiştir. PD/NAD çarpanı gayrimenkul yatırım ortaklıklarını değerlendirmede en yaygın olarak kullanılan değerleme çarpanlarından biri olduğu için; Şirket Değeri hesaplanırken Net Aktif Değer Analizi ve Çarpan Analizi yöntemleri nihai Şirket Değeri hesaplanırken %50-%50 oranında ağırlıklandırılması makul olarak değerlendirilerek eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

Bu yöntemle hesaplanan Piyasa Değeri üzerinden hesaplanan halka arz iskontosu belirlenirken Şirket'in konut ağırlıklı portföy yapısı göz önünde bulundurulmuştur. Bilindiği üzere inşaat maliyetlerindeki artışlar ve artan nüfus dolayısıyla konut talebindeki artış konut fiyatları üzerinde baskı oluşturmakta ve talebin canlı kalmasını sağlayarak konut ağırlıklı portföyü olan Şirket'in likidite ve hasılat kapasitesini destekleyici etki yaratmaktadır. Şirket'in hasılat gelirlerinin ağırlıklı olarak konut satışlarından elde edilmesi, portföyünün ve gelecekte gerçekleştirmeyi planladığı projelerin büyük bölümünün konut olması dolayısıyla; hesaplanan Piyasa Değeri üzerinden %5 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır.

Bu bağlamda Şirket'in piyasa değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

	İskonto Öncesi Piyasa Değeri	Ağırlık
Net Aktif Değer (TL)	5.021.794.981	50%
Yurtiçi Benzer Şirketler PD/NAD Çarpanı (TL)	5.472.763.594	50%
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Değeri (TL) – NAD ve Çarpan Analizi Sonucu	5.247.279.288	100%
Piyasa Değeri (TL)	5.247.279.288	
Pay Adedi	220.000.000	
Pay Başına Fiyat (TL)	23,85	
Halka Arz İskontosu	5,00%	
Halka Arz İskontosu Sonrası Piyasa Değeri (TL)	4.984.915.323	
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL)	22,66	

Halka arz satış fiyatı olarak belirlenen 22,66 TL, hesaplanan pay başına fiyat olan 23,85 TL'ye göre %5 iskontoludur.



Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
Nispetiye Mah. Barbaros Bulvarı Çiftçi
Towers No: 96/256 Beşiktaş, İstanbul
Tel : (0212) 384 10 10
Fax: (0212) 384 10 05
Ticaret Sicil No: 235103
Mersis No: 0-3890-0068-3300011
www.garantiyatirim.com.tr

Ek: Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU- BAŞKANLIĞI'NA

Eskişehir Yolu 8. Km no:156

İstanbul, 22.08.2023

Konu: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen 11.04.2019 tarihli ve 21/500 sayılı kararına ("Kurul Kararı") istinaden;

Kurul Kararı'nın "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Değerlemesinde Uyulacak Esaslar" başlıklı F maddesinin 9. bendi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Kurul Kararı'nda belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Güneş TÜRKÖĞLU

Yönetici

Ali Mert HASANREİSOĞLU

Yönetici

**GARANTİ YATIRIM
MENKUL KIYMETLER A.Ş.**
Nispetiye Mahallesi Barbaros Bulvarı
No:96 Çiftçi Towers Kule 1 Kat:5-6
21240 Beşiktaş/İSTANBUL
Tel:0212 384 10 10