



'Fiyat Tespit Raporu' DEĞERLENDİRME RAPORU

22/04/2014

Körfez GYO

'Körfez GYO Fiyat Tespit Raporu' DEĞERLENDİRME RAPORU

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarih ve 5/143 sayılı ilke kararına dayanılarak Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Gedik Yatırım) tarafından Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Körfez GYO) için hazırlanmış Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Raporda Körfez GYO'nun halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif bulunmamaktadır. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

A) ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

1. Faaliyet Konusu

Ana ortağı Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. olan Körfez GYO, gayrimenkul projelerine yatırım yapmak üzere kurulmuş bir yatırım ortaklığıdır. Şirket 2011 yılı Aralık ayında GYO'ya dönüşmüştür. Körfez GYO'nun son üç yıldaki başlıca faaliyetleri Kartal arsasının projelendirilerek Dumankaya İnşaat San. ve Tic. A.Ş. ile hasılat paylaşımı karşılığı arsa payı satış vaadi sözleşmesi imzalanması ve Balıkesir Güre'deki tesisin kentsel dönüşüm kapsamında yatırım amacıyla portföye dahil edilmesidir.

2. Şirket Portföyü

Mevcut durumda Körfez GYO'nun portföyünde Kartal Horizon projesi, Kilyos arsası ve kentsel dönüşüm kapsamında yıkım kararı olan Güre tesisi mevcuttur. *Körfez GYO portföyünde yer alan gayrimenkullerin, lokasyonları, kullanım alanları, sahiplik oranları, rayiç değerleri, arsa alanları, vb. hususlar açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.*

Körfez GYO Gayrimenkul Portföyü	Ekspertiz Değeri (TL)
Kartal Horizon Projesi	108,346,206
Kilyos Arsası	4,852,000
Güre Tesisi	24,382,800
Toplam Portföy Değeri	137,581,006

Kaynak: Gedik Yatırım, Körfez GYO

YATIRIM FİNANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

- **Kartal Horizon Projesi:**

Proje, İstanbul Kartal ilçesinde 5.983 m²'lik bir parsel üzerinde, "Hasılat Paylaşımı Karşılığında Arsa Satış Vaadi" çerçevesinde rezidans ve ticaret amaçlı geliştirilmektedir. Sözleşmeye göre parsel üzerinde geliştirilen 178 adet bağımsız bölüm ve tüm yapılar Dumankaya İnşaat San. ve Tic. A.Ş. tarafından geliştirilecek ve satış hasılatının %50'si (86,500,000 TL'den az olmamak üzere) yüklenici tarafından Körfez GYO'ya ödenecektir. Projenin toplam ruhsat inşaat alanı, 43,690 m²'dir.

28.02.2014 tarihli Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş. raporunda Kartal arsası üzerinde gerçekleştirilecek projenin tamamlanması durumunda Körfez GYO'nun payına düşen hasılat miktarının bugünkü değeri **108.346.206 TL** olarak hesaplanmıştır. Değerleme tarihi itibarıyla proje inşaat aşamasındadır ve projenin maliyet açısından tamamlanma oranı %19'dur.

- **Kilyos Arsası:**

Kilyos Arsa'sı Sarıyer ilçesi Kilyos köyünde yer almaktadır ve henüz arsa üzerinde herhangi bir proje geliştirilmemiştir. Çelen Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından yapılan değerlemede arsanın değeri **4.852.000 TL** olarak belirlenmiş ve toplam inşaat alanı 1,234 m² olan arsa üzerinde 5 adet havuzlu villadan oluşan bir site yapılacağı öngörülmüştür.

- **Güre Tesisi:**

Edremit, Güre Mevkii'nde bulunan Güre tesisinin yer aldığı bölge turizm alanı olarak gelişmektedir ve tesisin Afet Kanunu kapsamında yıkılıp yerine sahip olduğu termal su potansiyeli de değerlendirilerek yeni bir tesis geliştirilmesi planlanmaktadır. Mevcut devremülk sahiplerinin yeni geliştirilecek projede herhangi bir maliyete katlanmamaları ve bunun karşılığında meydana gelecek artışların Körfez GYO'ya ait olması planlanmaktadır. Arsanın mevcut imar durum, yeni projede yapılardan bir miktar daha fazla inşaat yapılabilmesine müsaade etmektedir.

Çelen Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından yapılan değerlemede Güre tesisi için Körfez GYO'nun payına düşen (**%80,15**) değeri **24.382.800 TL** olarak belirlenmiş ve değerlemede 4 yıldızlı 195 odalı otel ve 125 adet devre tatil ünitesi bulunan bir proje öngörülmüştür.

B) HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka arz, Körfez GYO'nun mevcut ortaklarının rüçhan haklarının tamamen kısıtlanarak çıkarılmış sermayesinin 49.500.000 TL'den 66.000.000 TL'ye arttırılması suretiyle çıkarılacak 16.500.000 TL nominal değerleri payların satışı ile gerçekleştirilecektir. Sermaye arttırımı sonrası Körfez GYO'nun halka açıklık oranı %25 olacaktır. Halka arz Borsada Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi ile gerçekleştirilecektir. İskontolu halka arz fiyatı 1.15 TL olarak belirlenmiştir.


YATIRIM FİNANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Halka Arz Özeti

Konsorsiyum Lideri	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Tarihi	24-25 Nisan
Halka Arz Şekli	16.5mn TL Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Fiyatı	1,15 TL
Halka Arz İskontosu	%27.35
Halka Arz Büyüklüğü	18.9 mn TL
Halka Açıklık Oranı	%25.00
İskontolu Halka Arz Piyasa Değeri	56.9mn TL
Net Aktif Değer	113.8mn TL
Halka Arz Öncesi PD/NAD	0.50x
Halka Arz Sonrası PD/NAD	0.57x

Kaynak: Gedik Yatırım, Körfez GYO

Halka arz sonrası ulaşılabilecek olan 66.000.000 TL çıkarılmış sermayenin mevcut ortakların rüçhan hakları tamamen kısıtlanarak, 70.125.000 TL'ye artırılması ve artırılan 4.125.000 TL nominal değerli payların satışa hazır hale getirilmesi kararlaştırılmıştır. Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başlamasından itibaren 180 gün boyunca hisse satmama taahhüdü bulunmaktadır. Ancak satışa hazır edilen 4.125.000 TL nominal değerli payların satışa konu edilmesi taahhüt kapsamı dışındadır.

Körfez GYO'nun ana hissedarı, Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. ayrıca şirket paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl süreyle halka arz fiyatının altında bir fiyattan borsada pay satışı gerçekleştirmeyeceğini taahhüt etmiştir. Ek olarak Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. satışa hazır bekletilen 4.125.000 TL nominal değerli paylar tamamen satılmadığı sürece Körfez GYO'da sahip olduğu 49.498.000 TL nominal değerli payları izahnamenin KAP'ta ilan edildiği tarihten itibaren bir yıl boyunca borsada satmayacağını taahhüt etmiştir.

Ortak Adı/Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Hisse Adedi	Hisse Oranı	Hisse Adedi	Hisse Oranı
Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.	49,498,000	%99.996	49,498,000	%74.997
Abdullah Tivnikli	500	%0.001	500	%0.001
Ufuk Uyan	250	%0.001	250	%0.001
Ömer Asım Özközükara	500	%0.001	500	%0.001
İbrahim Mutlu	250	%0.001	250	%0.001
Osman Baydoğan	250	%0.001	250	%0.001
Mustafa Güran	250	%0.001	250	%0.001
Halka Açık Kısım	-	-	16,500,000	%25.000
TOPLAM	49,500,000	%100	66,000,000	%100

Kaynak: Gedik Yatırım, Körfez GYO


YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

C) DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Değerleme metodolojisi, aşağıda yer alan değerlendirme yöntemleri için ayrı ayrı, açık ve net ifade bir şekilde ifade edilmiştir. Net Aktif Değer (NAD) yaklaşımına %50 ağırlık verilirken, PD/DD yaklaşımına %20 ve PD/NAD yaklaşımına %30 ağırlık verilmiştir. *Farklı değerlendirme metodolojilerine uygulanan ağırlıklarla ilgili gerekli açıklamalar Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı şekilde yer almakla birlikte Net Aktif Değer ve Çarpan Analizi sonuçları arasındaki farklılıklar göz önünde bulundurulduğunda, uygulanacak farklı ağırlıklandırmaların Körfez GYO'nun piyasa değerine etki edebilecek, şirket değerini değiştirebilecektir.*

Şirket portföyündeki gayrimenkullerden Kilyos arsası ve Güre tesisinden mevcut durumda herhangi bir nakit akışı sağlamamaktadır. Ancak toplam portföyün %78'ini oluşturan Kartal Horizon projesi inşaat aşamasındadır ve nakit akışı yaratmaktadır. *Bu doğrultuda Kartal Horizon projesi' nin "İndirgenmiş Nakit Akımı" methodu ile dahil edileceği ayrıca bir değerlendirme methodunun da Körfez GYO'nun değerlemesine dahil edilmesinin faydalı olacağı görüşüdeyiz.*

Özet Değerleme tablosu ve nihai piyasa değeri aşadaki gibi sunulmuştur:

Körfez GYO Değerleme - Metodoloji		Ağırlık	Piyasa Değeri
PD/DD Çarpan Sonucu	22,636,505	20%	4,527,301
Net Aktif Değer	113,790,117	50%	56,895,059
PD/NAD Çarpan Sonucu	56,454,300	30%	16,936,290
Nihai Piyasa Değeri			78,358,650
Pay Başına Fiyat (TL)			1.58

Kaynak: Gedik Yatırım

1) Net Aktif Değer Yöntemi

Körfez GYO, Net Aktif Değeri 113,790,117 TL'dir. *Net Aktif Değer hesaplaması açık ve net bir şekilde gösterilmiştir.*

Körfez GYO Gayrimenkul Portföyü	TL
Kartal Horizon Projesi	108,346,206
Kilyos Arsası	4,852,000
Güre Tesis	24,382,800
Toplam Portföy Değeri	137,581,006
Nakit Varlıklar	22,965,025
Diğer Dönen Varlıklar	1,912,294
Toplam Duran Varlıklar	13,042
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	22,197,913
Alınan Sipariş Avansları	26,343,593
Diğer Kısa ve Uzun Vadeli Yükümlülükler	139,744
Net Aktif Değer	113,790,117
Ödenmiş Sermaye	49,500,000
Pay Başına Net Aktif Değer	2.30

Kaynak: Gedik Yatırım, Körfez GYO