



Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'ni 29 uncu maddesi çerçevesinde, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından halka arza aracılık eden Gedik Yatırım'ın, Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Peker GYO", "Şirket") için hazırlanmış olduğu halka arz fiyat tespit raporunun analiz edilip değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Bu Rapor; Peker GYO'nun halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

PEKER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ:

Peker Investment Gayrimenkul A.Ş., 28.09.2017 tarihinde SPK iznini takiben "Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." unvanı adı altında Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na ("GYO") dönüşmüş olup, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulmuş bir anonim ortaklıktır.

Şirket'in ana faaliyet konusu;

- Gayrimenkuller ve gayrimenkul projelerine,
- Gayrimenkule dayalı haklar ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaktır.

Peker Grubu 1986 yılından bu yana Türkiye'de Anthill Residence, Ataköy Nef22, Sultan Makamı Çengelköy ve Bomonti Business Center projelerini gerçekleştirmiştir. Almanya ve İngiltere'de gayrimenkul projeleri geliştirmiştir.

Peker Holding Yurtdışı Projeleri:

- **İngiltere:** Fincley Projesi, Portslade Projesi, Great Missenden Projesi, Maidstone Projesi ve Safa House Projesi.
- **Almanya:** Düren Projesi, Neuss Projesi, Düsseldorf Projesi ve Dormagen Projesi.

HALKA ARZ ÖZETİ

Halka arz şekli	PAY –Adet
Sermaye artırım	-
Ortak Satışı	9.600.000 TL
Toplam	9.600.000 TL
Halka Arz Oranı	%32

Halka Arz Büyüklüğü

Halka arz fiyatı	5,50 TL
Brüt Halka arz geliri	52.800.000 TL

Kotasyon

Halka arz tarihi	15-16 Şubat 2018
İşlem göreceği pazar	Kollektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler Pazarı

Halka arz Taahhütleri

Sermaye artırım yapmama	1 yıl
Ortak satışı yapmama	1 yıl
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	İşlem görmeye başladıktan sonra 30 gün boyunca
Geri Alım Garantisi	Yatırımcıların paylarını 45 gün süreyle aralıksız bir şekilde hesaplarında tutmaları durumunda DIBS+300 baz puan fiyattan geri almayı taahhüt etmektedir.

Halka arz Yöntemi

Aracılık Türü	En iyi Gayret Yöntemi
Aracı Kurum	Gedik Yatırım
Halka arz satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama

Tahsisat Grupları

Kurumsal Yatırımcılar	%20 Yurt Dışı %45 Yurt İçi
Bireysel Yatırımcılar	%35



Sermaye ve Esas Sözleşme Hakkında

Kayıtlı Sermaye Tavanı:

HALKA ARZ ÖNCESİ ORTAKLIK YAPISI		
Ortağın Adı Soyadı	Ortakların Sermaye Payı	
	Halka Arz Öncesi	
	(TL)	%
Hasan Peker	19.314.666	66,6
Ayşegül Peker	9.686.334	33,4
Toplam	30.000.000	100,0
HALKA ARZ SONRASI ORTAKLIK YAPISI		
Hasan Peker	13.586.400	45,0
Ayşegül Peker	6.813.600	23,0
Halka Açık	9.600.000	32,0
Toplam	30.000.000	100,0

Geri Alım Taahhüdü:

Halka arz talebi toplam sürecinde Peker GYO payı alan yatırımcılar, Ortaklığın işlem görmeye başlamasından itibaren 45 gün sonra ellerindeki Peker GYO paylarını halka arz edenlere satma hakkına sahip olacaktır.

Peker GYO, geri alım garantisinden yararlanmak isteyen yatırımcılar için, yatırımcıların paylarını 45 gün süreyle aralıksız bir şekilde hesaplarında tutmaları durumunda, bu süre boyunca hesaplarında gün sonunda bulunan en düşük şirket pay adedini, DIBS+300 baz puan (bugünkü DIBS değeri baz alındığında hisse başı yaklaşık 5,61 TL'den) fiyattan geri almayı taahhüt etmektedir.

Söz konusu geri alımlar şirketin halka arz edilen paylarının tamamı için geçerli olacaktır.

Temel Yatırım Unsurları:

- Yurtdışı ile Entegre Model: 2022 yılına kadar tüm portföyünün minimum %25 oranında yurtdışı projelerinden oluşmasını beklemektedir.
- Yüksek Kaliteli Portföy Yapısı
- Tecrübeli Yönetim
- Sağlam Finansal Yapı: Şirket düşük kaldıraç kullanarak dengeli ve sürdürülebilir bir yaklaşımla faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket borçlarının kur yapısını, gelirlerinin kur yapısı ile paralel olarak dengelemekte ve gelecekte bu stratejisini devam ettirmeyi ve bu sayede şirketin kur riskini düşük seviyelerde tutmayı planlamaktadır.
- Çeşitlendirilmiş Portföy
- Geri Alım Taahhüdü



PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu mah. İnönü cad. Işık Apt. Kat:5 Daire:9-10 Taksim/İstanbul
Tlf: (0212) 293 95 00 (pbx) Fax: (0212) 293 95 60 www.piramitmenkul.com.tr

Finansal Bilgiler:

Varlıklar (TL)	30.09.2017	Kaynaklar (TL)	30.09.2017
Nakit ve nakit benzerleri	1.317.734	Kısa vadeli borçlanmalar	38.293.255
Finansal yatırımlar	-	Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	79.736.068
Ticari alacaklar	25.189.386	Ticari borçlar	330.047
Diğer alacaklar	926.216	Ertelenmiş gelirler	249.881.648
Türev araçlar	-	Diğer borçlar	28.219.460
Stoklar	480.968.075	Türev araçlar	-
Peşin ödenmiş giderler	241.509	Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin borçlar	133.793
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	172.571	Diğer kısa vadeli yükümlülükler	22.336.700
Diğer dönen varlıklar	383.272	Toplam kısa vadeli yükümlülükler	418.930.971
Toplam dönen varlıklar	509.198.763	Uzun vadeli borçlanmalar	64.009.359
Ticari alacaklar	241.507.124	Ticari borçlar	-
Stoklar	38.477.537	Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	28.292
Diğer alacaklar	529	Ertelenmiş vergi yükümlülükleri	-
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	13.239.180	Toplam uzun vadeli yükümlülükler	64.037.651
Maddi duran varlıklar	592	Ödenmiş sermaye	30.000.000
Ertelenmiş vergi varlığı	1.507.100	Diğer kapsamlı gelir / (gider)	(2.826)
		Geçmiş yıl karları	234.062.050
		Net dönem karı / (zararı)	56.902.979
Toplam duran varlıklar	294.732.062	Toplam özkaynaklar	320.962.203
Toplam varlıklar	803.930.825	Toplam kaynaklar	803.930.825

Kaynak: 30.09.2017 Bağımsız Denetim Raporu

30.09.2017 dönemi:

Varlıklar:

Stoklar: 480,96 milyon TL. Nef ile Şirket arasında arsa karşılığı gelir paylaşımı proje yapılmaktadır. Bu projenin defter değeridir. Teslim edilmeyen bağımsız bölümlere (880 konut ve 12 adet işyeri) ilişkin arsa payları stoklarda yer almaktadır.

Uzun Vadeli Ticari Alacaklar: 241,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin 25 Eylül 2017 tarihinde İngiltere ve Almanya'da faaliyet gösteren bağlı ortaklıklarını ilişkili taraflara ait olan UK Imperial Investment Limited'e satışına ilişkin doğan alacaktır. İzahname tarihi itibarıyla satış bedelinin 50.000 Euro ve 1.157.474 GBP tutarındaki kısmı tahsil edilmiş olup, kalan alacak tutarı 31.12.2027 tarihine kadar ödeme takvimine bağlanmıştır.

Net İşletme Sermayesi: 90,27 milyon TL'dir.



Kaynaklar:

Kısa vadeli borçlanmalar: 38,29 milyon TL'dir. Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları: 79,73 milyon TL'dir. Banka kredilerinden oluşmaktadır.

Yatırım amaçlı gayrimenkullerde yer alan 13,2 milyon TL Çamlıca arsasının değer kuru mülkiyet hakkının alış maliyetini yansıtmaktadır. Şirketin bağlı ortaklıklarından Peker Proje, kuru mülkiyet hakkına sahiptir. Söz konusu arsa henüz projelendirilmemiştir.

Ertelenmiş gelirler: 249,88 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Alınan avanslardan oluşmaktadır.

Geçmiş Yıl karları: 234,06 milyon TL . 2019 yılından sonra temettü vermeyi planlıyorlar.

-Borçların %62,2'si kısa vadelidir. %78'i ise TRY kredilerdir.

-Net yabancı para pozisyonu 133,88 milyon TL'dir.

Gelir Tablosu (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş 25.04.2017-30.09.2017
Hasılat	148.963.145
Satışların Maliyeti (-)	(142.859.713)
Ticari faaliyetlerden brüt kar	6.103.432
Genel yönetim giderleri (-)	(1.697.110)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	6.254.612
Esas faaliyetlerden diğer giderler	(1.508.416)
Esas faaliyet karı	9.152.518
Finansal gelirler	23.486.642
Finansal giderler	(47.856.027)
Vergi öncesi dönem karı / (zararı)	(15.216.867)
Cari dönem vergi geliri	-
Ertelenmiş vergi geliri / (gideri)	71.121.228
Sürdürülen faaliyetlerden net dönem karı / (zararı)	55.904.361
Durdurulan faaliyetler	998.618
Net dönem karı / (zararı)	56.902.979

Kaynak: 30.09.2017 Bağımsız Denetim Raporu

Satış gelirleri 148,8 milyon TL yurtiçi satışlar ve 120.000 TL diğer gelirler kalemlerinden oluşmaktadır.

Yurtiçi satışlar Ataköy Projesi'nden yapılan gayrimenkul stoklarının satışını ifade etmektedir. Satışların maliyeti, satılan ticari mallar maliyeti kalemlerinden oluşmaktadır.

Genel yönetim giderlerinin %41'ini personel giderleri, %18'ini kira giderleri ve %13'ünü de danışmanlık giderleri oluşturmaktadır.

Esas faaliyetlerinden diğer gelirleri ve giderleri faaliyetlere yönelik yapılan yabancı para harcamalarına yönelik kur farkı gelirleri ve giderlerinden oluşmaktadır.

Finansal gelirler ve giderler finansman amacıyla alınan kredilerin kur farkı gelirleri ve giderlerinden oluşmaktadır.



PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu mah. İnönü cad. Işık Apt. Kat:5 Daire:9-10 Taksim/İstanbul
Tlf: (0212) 293 95 00 (pbx) Fax: (0212) 293 95 60 www.piramitmenkul.com.tr

Ertelenmiş vergi geliri, daha önce ayrılmış olan kurumlar vergisi karşılıklarının şirketin GYO dönüşümü sonrasında iptal edilmesinden kaynaklanmaktadır.

Varlıkların %68'i gayrimenkul portföyü, %31'i ise ticari alacaklardan oluşmaktadır.

Yükümlülüklerin ise %52'si alınan avanslar, %38'i finansal borçlardan oluşmaktadır.

DEĞERLEME:

Peker GYO'nun sadece ortak satışı ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde üç temel yöntem kullanılmıştır.

1-Net Aktif Değer ("NAD") Analizi

2-Çarpan Analizi

3-İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

1-Net Aktif Değer ("NAD") Analizi

PORTFÖY DEĞERİ

TL	Pazar Yaklaşımı	Gelir Yaklaşımıyla	Nihai Değer
Ataköy Nef 22 Projesi	505.854.465	483.477.803	483.477.803
Sultanmakam Projesi	38.665.221	-	38.665.221
Çamlıca Projesi	62.023.079	61.227.239	62.000.000
		PORTFÖY DEĞERİ	584.143.024

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporları

NET AKTİF DEĞER (NAD) ANALİZİ

Portföy ve Pay Başına Net Aktif Değer	Toplam Rayiç Değer (TL)
Ataköy Projesi	483.477.803
Sultan Makamı Konutları	38.665.221
Çamlıca Arsası	62.000.000
Hazır Değerler	1.317.734
Alacaklar	266.696.510
Diğer Varlıklar	3.231.789
Varlıklar Toplamı (a)	855.389.057
Finansal Borçlar	182.038.682
Alınan Avanslar	249.881.648
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	28.219.460
Diğer Borçlar	22.828.832
Yükümlülükler Toplamı (b)	482.968.622
Net Aktif Değer (a-b)	372.420.435
Toplam Pay Sayısı	30.000.000
Pay Başına Net Aktif Değer	12,41

Kaynak: Peker GYO



2-Çarpan Analizi

BENZER ŞİRKETLER / PİYASA ÇARPANLARI

Benzer şirket karşılaştırmalarında halka açık GYO'lar piyasa değerine göre iki sınıfa ayırmıştır. Piyasa değeri 1 milyar TL'nin altında olan dört GYO; Halk GYO, Özak GYO, Vakıf GYO ve Alarko GYO benzer şirket çarpanları hesaplanmasında %70 olarak ağırlıklandırılmıştır.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	Piyasa Değeri (TL mn)	Özkaynak (TL mn)	Net Aktif Değeri (TL mn)	PD/NAD (İskonto)/Prim(%)	PD/DD
Sınıf 1 (Piyasa Değeri>1,000 mn TL)					
Torunlar GYO	3.350	6.038	6.091	-45	0,55
Akiş GYO	1.333	2.287	1.831	-27	0,58
Emlak GYO	9.424	11.796	20.051	-53	0,80
İş GYO	1.160	3.191	2.253	-49	0,36
Yeni GİMAT GYO	1.387	1.853	1.878	-26	0,75
Toplam	16.654	25.165	32.104	-48	0,66
Sınıf 2 (Piyasa Değeri <1,000 mn TL)					
Halk GYO	722	1.664	1.719	-58	0,43
Özak GYO	573	1.197	1.302	-56	0,48
Vakıf GYO	546	874	712	-23	0,62
Alarko GYO	470	740	772	-39	0,64
Toplam	2.311	4.475	4.505	-49	0,52
Sınıf 1 Ağırlıklandırılmış	4.996	7.550	9.631		
Sınıf 2 Ağırlıklandırılmış	1.618	3.133	3.154		
Ağırlıklandırılmış Toplam	6.614	10.682	12.785	-48	0,62

Kaynak: Bloomberg

3-İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi

İNA yönteminde şirketin sahip olduğu Yatırım amaçlı gayrimenkul varlıklar ile devam eden projeler, projelendirilmesi beklenen arsalar ve binaların değeri, yaratacakları potansiyel nakit akımları göz önünde bulundurularak tahmin edilmiştir. Nakit akım tahminleri tüm mevcut projelerin geleceğe yönelik projeksiyonlarının toplamı ile hesaplanmıştır.

DEĞERLEME SONUCU ÖZETİ				
Değerleme Yöntemi	Pay Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TL)	
Net Aktif Değer	12,41	50	6,21	
İNA Değeri	12,31	25	3,08	
Çarpan Değerleri	6,52	25	1,63	
Ağırlıklandırılmış Değer			10,92	
Halka Arz İskontosu				%49,6
Halka Arz Pay Değeri			5,50	
Net Aktif Değere Göre İskonto				%55,7



SONUÇ

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları sektöründeki şirketler yüksek iskonto oranları ile halka arz ediliyor.

Peker GYO'nun halka arz pay değeri hesaplanırken üç farklı değerlendirme yönteminin uygulanması olumludur. Halka arz fiyatı makuldür.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

”

Bu rapor, Piramit Menkul Kıymetler tarafından sadece raporun ilk kısmında yer verilen amaç doğrultusunda hazırlanmıştır. Hiç bir şekilde bir yatırım önerisi veya halka arza katılmasına dair bir teklif veya referans olarak alınmamalıdır. Yatırımcılar, yatırım kararlarını, Şirket izahnamesini inceleyerek vermelidirler.