

**EGEYAPI | GYO**

**EGEYAPI AVRUPA GAYRİMENKUL YATIRIM  
ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ**

**FİYAT TESPİT RAPORU**

**09/12/2024**

  
**HALKYATIRIM**  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

## İÇİNDEKİLER

1. RAPOR ÖZETİ.....	7
2. YÖNETİCİ ÖZETİ.....	10
3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ.....	11
4. SEKTÖREL GÖRÜNÜM.....	31
5. DEĞERLEME ANALİZİ.....	35
6. DEĞERLEME VE SONUÇ.....	43

  
HALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

## TABLULAR

Tablo 1: Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü .....	11
Tablo 2: Halka Arz Bilgileri .....	11
Tablo 3: Ortaklık Yapısı .....	12
Tablo 4: Egeyapı Avrupa GYO A.Ş. Gayrimenkul Portföyü.....	13
Tablo 5: Egeyapı Avrupa GYO A.Ş. Gayrimenkul Portföyü Ekspertiz Değerleri .....	13
Tablo 6: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço .....	22
Tablo 7: Hazır Değerler .....	24
Tablo 8: Kısa Vadeli Ticari Alacaklar .....	25
Tablo 9: Kısa Vadeli Stoklar .....	25
Tablo 10: Uzun Vadeli Stoklar.....	26
Tablo 11: Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller .....	27
Tablo 12: Finansal Borçlar.....	28
Tablo 13: Kısa Vadeli Ertelenmiş Gelirler.....	29
Tablo 14: Uzun Vadeli Ertelenmiş Gelirler .....	29
Tablo 15: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu .....	29
Tablo 16: Borsa İstanbul'da İşlem Gören GYO Sayısı.....	34
Tablo 17: Egeyapı Avrupa GYO Net Aktif Değer Hesaplaması.....	36
Tablo 18: Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler .....	39
Tablo 19: BİST'te İşlem Görmekte Olan GYO'ların PD/NAD Çarpan Değerleri .....	39
Tablo 20: PD / NAD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı .....	43
Tablo 21: Değerleme Yöntemleri Sonuçları (TL).....	43
Tablo 22: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı.....	44

  
MALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

## ŞEKİLLER

Şekil 1: Türkiye'deki Toplam Konut Satış Adedi (Bin).....	31
Şekil 2: Konut Fiyat Endeksi.....	32
Şekil 3: Yapı Ruhsatı Alana Daire Sayısı (Bin) .....	32
Şekil 4: İnşaat Maliyet Endeksi – Yıllık Değişim (%), Haziran 2024.....	33
Şekil 5: BİST GYO Endeks Performansı (TL) .....	35

## KISALTMALAR

KISALTMALAR	TANIMLAR
A.Ş.	Anonim Şirketi
ABD Doları / USD	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
Aracı Kurum / Halk Yatırım / Konsorsiyum Lideri	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aryom	Aryom İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Avro ve Euro	Avrupa Birliği'nin, Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'ne ilişkin mevzuatı kapsamında, "Euro"yu resmi para birimi olarak kabul eden Avrupa Birliği üyesi devletlerin resmi para birimi
AVM	Alışveriş Merkezi
BİST / BİAŞ / Borsa / Borsa İstanbul	Borsa İstanbul A.Ş.
Cer Projesi	Cer İstanbul Projesi
DKG	Diğer Kapsamlı Gelirler
Emlak Konut GYO	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Esas Sözleşme	Şirket'in esas sözleşmesi
Egeyapı Avrupa GYO / Şirket / İhraççı	Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Ege Yapı / Ana Hissedar	Ege Yapı A.Ş.
Finnet	Finnet Elektronik Yayıncılık Data İletişim San. Tic. Ltd. Şti
Fiyat Tespit Raporu	Halk Yatırım tarafından hazırlanacak fiyat tespit raporunu ifade eder.
GVK	Gelir Vergisi Kanunu
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYO Tebliği	28.05.2013 tarihli ve 28660 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği
GYODER	Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği
NAD	Net Aktif Değer
Halk Yatırım	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	Katma Değer Vergisi
Kurul / SPK	Sermaye Piyasası Kurulu

  
HALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

<b>KVK</b>	21.06.2006 tarihli ve 26205 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
<b>m<sup>2</sup></b>	Metrekare
<b>Pay Tebliği</b>	22.06.2013 tarihli ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan VII-128.1 sayılı Pay Tebliği
<b>T.C.</b>	Türkiye Cumhuriyeti
<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>TL</b>	Türk Lirası
<b>TTSG</b>	Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
<b>TÜİK</b>	Türkiye İstatistik Kurumu
<b>UFRS</b>	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
<b>YAG</b>	Yatırım Amaçlı Gayrimenkul

  
**HALKYATIRIM**  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

## 1. RAPOR ÖZETİ

### Raporun Amacı

Bu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Halk Yatırım") ile Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Egeyapı Avrupa GYO", "Şirket" veya "Müşteri") arasında 26 Nisan 2023 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek 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. Şirket, SPK'nın 25.12.2023 tarih ve E-12233903-340.02-47278 sayılı izni ardından 28.12.2023 tarihinde yapılan ve 17.01.2024 tarihinde ticaret siciline tescil edilen Genel Kurul kararı ile Esas Sözleşme'sini değiştirerek Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi unvanı ile gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür.

### Etik İlkeler

Şirket'in işbu fiyat tespit raporunda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurallarında belirtilen aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket ederek güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır. Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin değerlendirme taleplerini yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun sonucunda bulunacak değer tespitine bağlı olarak belirlenmemiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına bağlı değildir.
- Raporda kullanılan Şirket ile ilgili bilgiler, Şirket ve Şirket'in gayrimenkul değerlendirme raporları ile bağımsız denetim raporundan elde edilen bilgilerden oluşmaktadır.

Değerleme çalışması, 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.

### Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019 / 19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

  
HALK YATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

“Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi” çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu’nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu’nun bir parçası olan bu raporda 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.

#### **Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayan Proje Ekibi**

İşbu Fiyat Tespit Raporu 11/11/2015 tarih ve G-015 (269) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetkili belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin her ikisini bulunduran Halk Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan Halk Yatırım Sermaye Piyasası Kurulu’nun 11.04.2019 tarih ve 21 / 500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar Hakkındaki İlke Kararı ile 13.01.2022 tarih ve 2 / 56 sayılı kararı uyarınca “Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar” ile “Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar” olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulması kapsamında, 06.10.2022 tarih ve 58 / 1477 sayılı Kurul onayı ile Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar” listesine alınmış olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir.

Fiyat Tespit Raporu’nu hazırlayan Halk Yatırım değerlemeyi tarafsız, bağımsız ve profesyonelleştirilmiş gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personel istihdam etmektedir.

Halk Yatırım’ın 26 Nisan 2023 tarihinde imzalanmış olan “Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi” dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

#### **Proje Ekibi**

Değerleme çalışması, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin Kurumsal Finansman Bölümü çalışanlarından oluşan ve konusunda uzman bir ekip tarafından yürütülmüştür. Çalışma ekibi üyeleri, bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahip olup, toplamda 35 yıllık tecrübeye sahiptir.

**Zafer Mustafaoğlu**, Halk Yatırım’da Kurumsal Finansman, Kitle Fonlama Platformu ve Girişim Sermayesi Danışmanlık, Araştırma ile Hazine ve Portföy Aracılığından sorumlu Genel Müdür Yardımcısı pozisyonunda çalışmakta olup; sürdürülebilirlik ve geri kazanım esaslı iş geliştirme, inovasyon yönetimi, stratejik planlama, risk yönetimi, alternatif finansman araçları, girişim sermayesi yatırımları yönetimi, sınır ötesi şirket birleşmeleri ve satın almalar, finansal kontrol alanlarında 20 yıldan fazla deneyim sahibidir. Lisans eğitimini İstanbul Teknik Üniversitesi, İşletme Mühendisliği Bölümü’nden 1990 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise İstanbul Teknik Üniversitesi, İşletme Bölümü’nde tamamlamıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 200195).

**Menevşe Özdemir Dilidüzgün**, Halk Yatırım’da Kurumsal Finansman Birimi’nde Müdür pozisyonunda çalışmakta olup, halka arzlar, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda 14 senelik tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini Bilkent Üniversitesi, İşletme Bölümü’nden 2009 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise Boğaziçi Üniversitesi, Finans Mühendisliği Bölümü’nde tamamlamıştır. Doktorasını ise Bahçeşehir Üniversitesi’nden Finans alanında almıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 205720).

  
HALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.



**İrem Sayan**, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Analist pozisyonunda çalışmakta olup, halka arzlar, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini İstanbul Aydın Üniversitesi, İşletme Bölümü'nden 2014 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sermaye Piyasası Bölümü'nde tamamlamıştır. SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 916520).

**Gizem Ermiş**, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Analist pozisyonunda çalışmakta olup, halka arzlar, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini Ege Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü'nden 2018 yılında mezun olarak tamamlamıştır. SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no:305951).

### **Sınırlayıcı Şartlar**

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, Şirket adına Eren Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. tarafından hazırlanan 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihli finansal tablolar ve özel bağımsız denetçi raporu, bağımsız güvence raporundaki proforma tablolarda yer alan bilgiler, Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ve Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler ve Halk Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Halk Yatırım, Değerleme Çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Halk Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir. Halk Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Halk Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek bir değişimin olmayacağı varsayılmıştır.

Kullanılan finansal bilgiler Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal verilerle, farklı değerlendirme yöntemleri ve ağırlık oranlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Bu raporda Pazar Yaklaşımı kapsamında çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler kamuya açık kaynaklar, Finnet adlı veri sağlayıcı platform kullanılmıştır.

Halk Yatırım tarafından Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

### **Müşteri, Kullanım, Dağıtım ve Yayınlanma Kısıtlamaları**

İşbu Rapor ve içinde yer alan veriler VII – 128.1 sayılı Pay Tebliği'nin hükümleri uyarınca kamuya açıklanacaktır, ancak bu raporun muhatabı Şirket olarak kalacaktır.

  
HALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İşbu Rapor Şirket'in paylarının halka arz işlemiyle ve ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır.

### **Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi**

Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 - TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

Değerlemenin Amacı – Halka arz edilecek olan Şirket paylarının satış fiyatının nominal değeri olan 1 - TL'nin üzerinde olmasından dolayı, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplamasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak görüş bildirmek dışında hiçbir amaca hizmet etmemektedir.

Kullanılan Değer Esası – Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak;

- i) Piyasa Yaklaşımı için Pazar Değeri
- ii) Maliyet Yaklaşımı için Gerçeğe Uygun Değer

dikkate alınmıştır.

UDS'nin 104 Değer Esasları kapsamında Pazar Değeri ve Gerçeğe Uygun Değer sırası ile 30.1 ve 90.1 uyarınca aşağıda tanımlanmıştır.

**Pazar Değeri** - Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

**Gerçeğe Uygun Değer** - UFRS 13'de gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmaktadır.

## **2. YÖNETİCİ ÖZETİ**

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında sırası ile Madde 20 ve Madde 40 ile aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

- i) Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
- ii) Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer Analizi

Değerleme metodolojileri i) Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi ii) Maliyet Yaklaşımı – Net Aktif Değer ("NAD") analizi sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

### **Sermaye Yapısı ve Halka Arza İlişkin Bilgiler**

Sermayesi 157.800.000 TL olan Şirket'in değerlendirilmesinde Çarpan Analizi ile NAD eşit ağırlıklandırılmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri 3.001.812.449 TL ve halka arz öncesi 1 TL nominal pay başına fiyatı 19,02 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %21,15 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 2.367.000.000 TL, halka arz fiyatı ise 15,00 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz, 42.200.000 TL nominal değerli 42.200.000 adet payın bedelli sermaye artışı, 19.000.000-TL nominal değerli 19.000.000 adet payın ortak satışı yöntemiyle olmak üzere toplam 61.200.000-TL nominal değerli 61.200.000 adet payın satışı yoluyla yapılacaktır. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 918.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %30,60 olarak hesaplanmıştır.

  
MALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

**Tablo 1: Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü**

Değerleme Özeti (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özsermaye Değeri
Maliyet Yaklaşımı (Net Aktif Değer)	3.761.707.425	%50	1.880.853.713
Piyasa Yaklaşımı (PD / NAD)	2.241.917.472	%50	1.120.958.736
<b>Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri</b>			<b>3.001.812.449</b>
Ödenmiş Sermaye			157.800.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay			19,02
Başına Fiyat			%21,15
Halka Arz İskonto Oranı			
<b>Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri</b>			<b>2.367.000.000</b>
Halka Arz Fiyatı			15,00
Halka Arz Edilen Nominal Pay Sayısı			61.200.000
Halka Arz Büyüklüğü			918.000.000

**Tablo 2: Halka Arz Bilgileri**

Halka Arz Bilgileri	
İhraççı	Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Konsorsiyum Lideri	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Çıkarılmış Sermaye	157.800.000 -TL
Talep Toplama Tarihleri	Daha sonra belirlenecektir.
Halka Arz Yapısı	Sermaye Artırımı: 42.200.000 TL nominal değerli pay Ortak Satışı: 19.000.000 TL nominal değerli pay
Halka Açıklık Oranı	%30,60
Fiyat	15,00 TL
Fiyat İstikrarı	Planlanmaktadır.
Fiyat İstikrarı Süresi	Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başlamasından itibaren 21 gün

### 3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

#### 3.1.Genel Bakış

Şirket, 12.02.2015 tarihinde Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Geliştirme İnşaat Taahhüt Yatırım Anonim Şirketi" unvanı ile kurulmuştur. Şirket, Kurul'un 25.12.2023 tarih E – 12233903 - 340.02 - 47278 sayılı yazısı ile bildirilen 21.12.2023 tarih ve 80 / 1767 sayılı Kurul kararını takiben, 17.01.2024 tarihinde tescil edilerek "Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" unvanını almış olup, gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür.

  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

**Tablo 3: Ortaklık Yapısı**

Pay Sahibi	Pay Grubu	Piyasa Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Ege Yapı Anonim Şirketi	B	126.240.000	%80,00
Hasan İnanç Kabadayı	B	21.040.000	%13,33
Hasan İnanç Kabadayı	A	10.520.000	%6,67
<b>Toplam</b>		<b>157.800.000</b>	<b>%100</b>

Şirket'in kuruluşundan itibaren faaliyetlerinin gelişimindeki önemli detaylar aşağıdaki tablo ile tarihsel sırası ile açıklanmıştır:

2015	Şirket, 12.02.2015 tarihinde 100.000,00 TL kuruluş sermayesi ve "Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Geliştirme İnşaat Taahhüt Yatırım Anonim Şirketi" unvanı ile kurulmuş olup bu husus 17.02.2015 tarih 8760 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.
2017 - 2022	Şirket 29.09.2017 tarihinde İstanbul İli Çekmeköy İlçesi Çekmeköy Mahallesinde yer alan Çamlıyaka Projesine başlamış olup, söz konusu proje 02.12.2022 tarihinde tamamlanmıştır.
2022	Modernyaka Projesine ilişkin imzalanan Taşınmaz Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılıklı İnşaat Sözleşmesi Ege Yapı'dan devralınmıştır. Arsa sahipleri ile Urla Kekliktepe Projesine ilişkin Arsa Satışı Karşılıklı Hasılat Paylaşımli İnşaat Sözleşmesi imzalanmıştır. Hasköy Sözleşmesi kapsamında proje geliştirmek için kurulan Ege Yapı (%50) ve Dağbaşı Proje Yatırım ve Ticaret A.Ş. (%50) adi ortaklığının %50 payını Ege Yapı'dan devralmıştır.
2023	Cer Projesini gerçekleştiren ve 30.05.2013 tarihinde Ege Yapı (%53) ve Yedikule Gayrimenkul Yatırım A.Ş. (%47) arasında kurulmuş olan Yedikule Adi Ortaklığı hisselerinin %52'si Ege Yapı'dan devralınmıştır.
2023 - 2024	Şirket'in, Kurul'un 25.12.2023 tarih E-12233903-340.02-47278 sayılı yazısı ile bildirilen 21.12.2023 tarih ve 80/1767 sayılı Kurul kararı ile gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşüm talebinin olumlu karşılanmasına karar verilmiştir. Gayrimenkul yatırım ortaklığı dönüşümü kapsamında esas sözleşme değişiklikleri 17.01.2024 tarihinde tescil edilmiş ve Şirket "Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" unvanını almış olup gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür.

### 3.2.Portföy Hakkında Bilgiler

Şirket'in gayrimenkul portföyünün gayrimenkul değerlendirme raporlarında tespit edilen gerçeğe uygun değerleri toplamı 3.979.029.000 TL'dir. Şirket'in gayrimenkul portföyü; Çamlıyaka Konakları, Kordon İstanbul'da Yer Alan Bağımsız Bölümler, Modernyaka Projesi, Urla Kekliktepe Projesi, Cer Projesi, Çanakkale Ayvacık Ahmetçe Arazisi, Çanakkale Ayvacık Paşaköy Arazisi, Çanakkale Ezine Yaylacık Arazisi, Urla Yağcılar Arazisi, Şile Projesi, Urla Yağcılar Arsaları ile Yalova Altınova Arsası ve Arazileri'nden oluşmaktadır.

**Tablo 4: Egeyapı Avrupa GYO A.Ş. Gayrimenkul Portföyü**

Egeyapı Avrupa GYO Gayrimenkul Portföyü	Finansal Tablo Sınıflaması	Değerleme Tarihi	Ekspertiz Raporu Numarası ve Tarihi
Çamlıyaka Konakları	YAG / Stok*	30.09.2024	20.11.2024 tarihli ve Özel 2024 - 679 / Rev1 nolu***
Kordon İstanbul'da Yer Alan Bağımsız Bölümler	Stok**	30.09.2024	20.11.2024 tarihli ve Özel 2024 - 684 nolu
Modernyaka Projesi	Stok	30.09.2024	20.11.2024 tarihli ve Özel 2024 - 682 / Rev1 nolu***
Urla Kekliktepe Projesi	Stok	30.09.2024	20.11.2024 tarihli ve Özel 2024 - 683 / Rev1 nolu***
Cer Projesi	Stok	30.09.2024	20.11.2024 tarihli ve Özel 2024 - 681 / Rev1 nolu***
Çanakkale Ayvacık Paşaköy Arsası	YAG	30.09.2024	08.11.2024 tarih ve 2024 / 2308 nolu****
Çanakkale Ayvacık Ahmetçe Arsası	YAG	30.09.2024	20.11.2024 tarihli ve Özel 2024 - 677 / Rev1 nolu***
Çanakkale Ezine Yaylacık Arsası	YAG	30.09.2024	20.11.2024 tarihli ve Özel 2024 - 680 / Rev1 nolu***
Urla Yağcılar Arazisi	YAG	30.09.2024	11.11.2024 tarih ve 2024 / 2306 nolu
Şile Projesi	Stok	30.09.2024	20.11.2024 tarihli ve Özel 2024 - 678 / Rev1 nolu***
Urla Yağcılar Arsaları	Stok	30.09.2024	11.11.2024 tarih ve 2024 / 2307 nolu
Yalova Altınova Arsa ve Arazileri	YAG	30.09.2024	11.11.2024 tarih ve 2024 / 2310 nolu

\* D12, F8 ve F9 nolu bağımsız bölümler yatırım amaçlı gayrimenkul olarak diğer bağımsız bölümler ise stok olarak sınıflanmaktadır.

\*\* B Bloкта yer alan 14 numaralı bağımsız bölüm işbu fiyat tespit rapor tarihi itibarıyla satılmış olup portföyde 6 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

\*\*\*Revize tarihi 27.11.2024

\*\*\*\* Revize tarihi 28.11.2024

**Tablo 5: Egeyapı Avrupa GYO A.Ş. Gayrimenkul Portföyü Ekspertiz Değerleri**

Gayrimenkul Portföyü	Ekspertiz Değeri (TL)
Çamlıyaka Konakları	249.797.000
Kordon İstanbul'da Yer Alan Bağımsız Bölümler*	87.224.000
Modernyaka Projesi	414.709.000
Urla Kekliktepe Projesi	1.444.967.000
Cer Projesi	-9.162.000
Çanakkale Ayvacık Paşaköy Arsası	78.000.000
Çanakkale Ayvacık Ahmetçe Arsası	37.966.000
Çanakkale Ezine Yaylacık Arsası	17.428.000
Urla Yağcılar Arazisi	309.335.000
Şile Projesi	649.790.000
Urla Yağcılar Arsaları	664.840.000
Yalova Altınova Arsa ve Arazileri	34.135.000
<b>Toplam</b>	<b>3.979.029.000</b>

\* B Bloкта yer alan 14 numaralı bağımsız bölüm işbu fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla satılmış olup portföyde 6 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Net aktif değer hesaplaması yapılırken; satışı yapılan ve ekspertiz değeri 17.387.732,250 TL olan bağımsız bölüm dahil edilmemiş, 6 adet bağımsız bölümün ekspertiz değeri olan 69.836.268 TL dahil edilmiştir.

  
HALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

## 1) Çamlıyaka Konakları

İstanbul İli, Çekmeköy İlçesi, Çekmeköy Mahallesi, 108 Ada 74 parselde konumlu F blok 5, 8 ve 9 numaralı, 108 ada 75 parselde konumlu C blok 5 numaralı, D blok 12 numaralı bağımsız bölümlerden oluşmaktadır.

D12, F8 ve F9 numaralı bağımsız bölümler kira geliri ve değer artış kazancı elde etmek amacıyla, diğer bağımsız bölümler satılmak amacıyla elde tutulmaktadır. Yapı kullanma izni alınmış ve kat mülkiyeti kurulmuştur.

Net Kurumsal Değerleme tarafından hazırlanan 20.11.2024 tarihli ve Özel 2024 – 679 / Rev1 sayılı değerlendirme raporunda tespit edilen değerler anılan taşınmazların nitelikleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

B.B.No:	Niteliği	Değeri TL
C5	Konut	24.323.257,84
D12	Dükkan	30.966.441,49
F5	Ofis	15.809.658,58
F8	Dükkan	126.500.041,00
F9	Dükkan	52.197.862,66
<b>Toplam</b>		<b>249.797.261,57</b>
<b>Düzeltilmiş Değer~</b>		<b>249.797.000,00*</b>

*\*27.11.2024 tarihinde revize edilen 20.11.2024 tarihli ve Özel 2024 – 679 / Rev1 sayılı değerlendirme raporunda takdir edilen düzeltilmiş toplam KDV hariç değer yazılmıştır.*



## 2) Kordon İstanbul'da Yer Alan Bağımsız Bölümler

İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, Merkez Mahallesi, 7027 Ada 9 parselde konumlu A blokta yer alan 7, 12, 19, 22, 29 ve 42 numaralı ofis nitelikli bağımsız bölümler ile B blokta yer alan 14 numaralı konut nitelikli toplam 7 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. İzahname tarihi itibarıyla B blokta yer alan 14 numaralı bağımsız bölüm satılmış olup, Şirket portföyünde 6 adet bağımsız bölüm kalmıştır.

Anılan bağımsız bölümlerin tamamı satılmak amacıyla elde tutulmaktadır. Yapı kullanma izni alınmış ve kat mülkiyeti kurulmuştur.

Net Kurumsal Değerleme tarafından hazırlanan 20.11.2024 tarihli ve Özel 2024 - 684 sayılı değerlendirme raporunda tespit edilen değerler ve anılan taşınmazların nitelikleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

B.B.No:	Niteliği	Değeri TL
A7	Ofis	11.799.288,27
A12	Ofis	11.379.882,29

  
HALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

A19	Ofis	11.593.949,94
A22	Ofis	11.968.291,38
A29	Ofis	11.631.525,88
A42	Ofis	11.463.763,49
B14**	Konut	17.387.732,25
<b>Toplam</b>		<b>87.224.433,50</b>
<b>Düzeltilmiş Değer~</b>		<b>87.224.000,00*</b>

\* 20.11.2024 tarihli ve Özel 2024 - 684 sayılı değerlendirme raporunda takdir edilen düzeltilmiş toplam KDV hariç değer yazılmıştır.

\*\*İşbu fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla satılmıştır.



### 3) Modernyaka Projesi

Şirket, arsa sahipleri ile yapılmış olan 14.09.2022 tarihli ve 20.09.2023 tarihinde tapuya şerh edilmiş olan Taşınmaz Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılığı İnşaat Sözleşmesi uyarınca kat karşılığı yöntemiyle İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firtizköy Mahallesi, 660 Ada 2 parselde inşa edilmekte olan Modernyaka Projesi'ni geliştirmektedir. Söz konusu sözleşme ilk aşamada 16.04.2021 tarihinde arsa sahipleri ile Ege Yapı arasında imzalanmış olup, 14.09.2022 tarihinde yapılan devir sözleşmesi ile Şirket'e devredilmiştir.

Hali hazırda projenin inşaatı Ege Yapı tarafından yapılmaktadır.

Projede toplam 579 adet bağımsız bölüm inşa edilmektedir. Bunların 188 adedinin arsa sahiplerine kalması ve 391 adedinin ise Şirket'e devredilmesi konusunda arsa sahipleri ile paylaşım protokolü yapılmıştır. Söz konusu bağımsız bölümlerden 522 adedi mesken, 53 adedi ofis ve işyeri nitelikli olup, 4 adedi de kapıcı dairesi niteliklidir.

Projede yer alan bağımsız bölümler satılmak amacıyla inşa edilmektedir. 31.10.2024 tarihi itibarıyla anılan projenin inşaat seviyesi %60,48'dir. Projede satışı yapılan bağımsız bölümler henüz proje tamamlanıp teslim edilmediğinden stoklarda izlenmeye devam etmekte, satış tutarları ile ertelenmiş gelirlerde yükümlülük olarak takip edilmektedir. Şirket'e devredilmesi kararlaştırılan gayrimenkullerden 299 adedi 31.10.2024 tarihi itibarıyla satılmıştır.

Net Kurumsal Değerleme tarafından hazırlanan 27.11.2024 tarihinde revize edilen, 20.11.2024 tarihli ve Özel 2024 - 682 / Rev1 sayılı değerlendirme raporunda, projenin değerlendirme tarihinden sonra üreteceği nakit akışına göre Şirket'in kat karşılığı inşaat sözleşmesinden kaynaklanan haklarının KDV hariç değeri 414.709.000 TL olarak tespit edilmiştir.

  
HALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.



#### 4) Urla Kekliktepe Projesi

Şirket ile arsa sahibi arasında akdedilen 16.09.2022 tarihli Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımli İnşaat Sözleşmesi uyarınca gelir paylaşımı yöntemiyle İzmir İli, Urla İlçesi, Yelati Mahallesi, 3198 ada 5 parsel ve 3198 ada 8 parselde inşa edilmekte olan Urla Kekliktepe Projesi'ni geliştirmektedir.

Projenin inşaatı devam etmekte olup projede yer alan bağımsız bölümlerin satışına başlanmıştır. 73 adet villadan oluşan projenin inşaatı halihazırda Ege Yapı tarafından yapılmaktadır. 31.10.2024 tarihi itibarıyla anılan projenin inşaat tamamlanma seviyesi %47,45'tir.

Bu parseller üzerinde inşa edilecek yapıların satışlarından elde edilecek gelirlerin %53'ü Şirket'e ve %47'si arsa sahiplerine ait olacak şekilde paylaşılacaktır. 31.10.2024 tarihi itibarıyla bağımsız bölümlerin 18 adedi satılmıştır. Projede satışı yapılan bağımsız bölümler henüz proje tamamlanıp teslim edilmediğinden stoklarda izlenmeye devam etmekte, satış tutarları ile ertelenmiş gelirlerde yükümlülük olarak takip edilmektedir.

Projede yer alan bağımsız bölümler satılmak amacıyla inşa edilmektedir. Söz konusu projede kat irtifakları kurulmuştur.

Ayrıca, Kekliktepe Projesi'ni geliştirmek üzere yüklenici olarak Şirket ile arsa sahibi arasında imzalanan 16.09.2022 tarihli Arsa Payı Karşılığı Hasılat Paylaşımli İnşaat Sözleşmesi'nden doğan Şirket haklarının teminat altına alınması amacıyla Dikili Pissa İnşaat Gayrimenkul ve Geliştirme A.Ş.'nin mülkiyetinde bulunan İzmir İli, Dikili İlçesi, Bademli Mahallesi, 230 ada 1 parsel olarak kayıtlı 102.912,03 m<sup>2</sup> büyüklüğündeki "Arsa" vasıflı taşınmaz üzerinde Şirket lehine 828.500.000 TL tutarında birinci dereceden ipotek tesis edilmiştir.

Net Kurumsal Değerleme tarafından hazırlanan 27.11.2024 tarihinde revize edilen, 20.11.2024 tarihli ve Özel 2024 – 683 / Rev1 sayılı değerlendirme raporunda projenin değerlendirme tarihinden sonra üreteceği nakit akışına göre Şirket'in hasılat paylaşımı sözleşmesinden kaynaklanan haklarının KDV hariç değeri 1.444.967.000 TL olarak tespit edilmiştir.



#### 5) Cer Projesi

Şirket (%52) ile Ege Yapı (%1) ve Yedikule Gayrimenkul Yatırım A.Ş.'nin (%47) hissedar olduğu Yedikule Adi Ortaklığı, arsa sahibi olan Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile yapılmış olan 02.08.2013 tarihli "İstanbul Fatih Yedikule Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş Sözleşmesi uyarınca İstanbul ili, Fatih ilçesi, İmrahor İlyas Bey mahallesi, 2384 ada 7 parselde inşa edilmekte olan Cer Projesi'ni geliştirmektedir. Söz konusu adi ortaklık 30.05.2013 yılında Ege Yapı (%53) ve Yedikule

  
EMLAK YATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.



Gayrimenkul Yatırım A.Ş. (%47) arasında kurulmuş olup, 10.03.2023 tarihinde Şirket tarafından Ege Yapı hisselerinin %52'si devralınmıştır.

Bu parseller üzerinde inşa edilecek yapıların satışlarından elde edilecek gelirlerin %64,99'ı adi ortaklığa ve %35,01'i arsa sahiplerine ait olacak şekilde paylaşılacaktır.

Projede 5 adedi restore edilen tescilli eser niteliğinde olan ve diğer 5 adedi ise yeni yapı olarak inşa edilen toplam 10 adet blok bulunmaktadır. Yeni inşa edilen 5 blok ve restore edilen bloklardan 4'ünde inşaat ve satışlar tamamlanmış, bağımsız bölümler alıcılara teslim edilerek adi ortaklık portföyünden çıkmıştır. Halen adi ortaklık portföyünde bulunan T1 bloğun inşaat tamamlanma oranı 31.10.2024 tarihi itibarıyla %66'dır.

T1 Blok 33 bağımsız bölümden oluşan loft ünitelerinin inşaat süreçleri devam ederken bloğun tamamının satışı gerçekleştirilmiştir. Projede Kat İrtifakı kurulmuş olup, İskan süreci tamamlandığında Kat Mülkiyetine geçilecektir. Yeni alıcı iç mimari projeyi masrafları kendisine ait olmak üzere genel müdürlük binasına çevirmek için proje tadilatı yapmaktadır. Şirket'in sorumluluğu binayı "shell & core" şeklinde teslim etmektir ve yapı eski eser olduğu için dış cephede bir değişiklik yapılamamaktadır. Shell & core esas itibarıyla temel yapısal elemanları tamamlanmış, fakat iç mekanın tamamen bitirilmemiş olan yapıları ifade etmektedir. Bu aşama genellikle yapının kendi ihtiyaçlara göre düzenlemesine ve iç mekanların kişiselleştirilmesine olanak tanmaktadır.

Söz konusu projenin inşaat çalışmaları sırasında tarihi kalıntılara rastlanılmış olması nedeniyle inşaat çalışmaları durdurulmuş olup inşaata devam edilebilmesi için koruma kurulunun tescili sonrası revize projeler beklenmektedir.

Projenin inşaatı Ege Yapı tarafından yapılmaktadır. Bloğun ön satışı gerçekleştirilmiş olup taşınmaz henüz alıcıya teslim edilemediğinden stoklarda izlenmeye devam etmekte, satış tutarları ile ertelenmiş gelirlerde yükümlülük olarak takip edilmektedir.

Net Kurumsal Değerleme tarafından hazırlanan 27.11.2024 tarihinde revize edilen, 20.11.2024 tarihli ve Özel 2024 – 681 / Rev1 sayılı değerlendirme raporunda projenin değerlendirme tarihinden sonra üreteceği nakit akışına göre Şirket'in hasılat paylaşımı sözleşmesinden kaynaklanan haklarının KDV hariç değeri (-) 9.162.000 TL olarak tespit edilmiştir.



## 6) Hasköy Sözleşmesi

Ortakları Şirket (%50) ve Dağbaşı Proje Yatırım ve Ticaret A.Ş. (%50) olan adi ortaklık, arsa sahibi ile yapılmış olan 05.01.2023 tarihli "Düzenleme Şeklinde Arsa Payı Karşılığı İnşaat Yapımı ve Gayrimenkul Satış Vaadi Sözleşmesi" uyarınca İstanbul ili, Beyoğlu İlçesi, Piripaşa Mahalesi, Hasköy Caddesi, Şaban Deresi Sokak 3003 ada 39 ve 40 parseller üzerinde yer alan toplam 8.870,71 m<sup>2</sup> yüzölçümlü iki adet parsel üzerinde Hasköy Sözleşmesi'ni geliştirmeyi planlamaktadır. Şirket adi ortaklığın %50 ortağı olan Ege Yapı'nın paylarının tamamını 08.08.2022 tarihi itibarıyla devralmıştır. 05.01.2023 tarihli sözleşme ile ise 16.11.2015 tarihinde arsa sahipleri ile adi ortaklık arasında imzalanan

  
EĞE YATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

sözleşme Şirket'i de kapsayacak şekilde revize edilmiştir. Adi ortaklığın ve Şirket'in, üzerinde proje geliştirilmesi planlanan arsalarda herhangi bir hissesi bulunmamaktadır.

Tüm parseller üzerinde 9.000.000 TL bedelle Dağbaşı Proje Yatırım ve Ticaret Anonim Şirketi, Enerji İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ve Ege Yapı Anonim Şirketi lehine 1. dereceden ipotek kaydı, 2.000.000 TL bedelle Dağbaşı Proje Yatırım ve Ticaret Anonim Şirketi, Enerji İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ve Ege Yapı Anonim Şirketi lehine 2. dereceden ipotek kaydı bulunmaktadır.

Bu parseller üzerinde inşa edilmesi planlanan yapılar %54'ü arsa sahiplerine ve %46'sı adi ortaklığa ait olacak şekilde paylaşılacaktır.

Söz konusu parseller üzerinde geliştirilmesi planlanan projeye ilişkin henüz yapı ruhsatı alınmamış, dolayısıyla inşaaata başlanmamış ve işbu fiyat tespit rapor tarihi itibarıyla herhangi bir satış yapılmamıştır. Hasköy Sözleşmesi, gerekli ruhsat ve izinleri bulunmadığı için gayrimenkul projesi olarak Şirket portföyüne ve GYO Tebliği'nin 24. maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinde belirtilen %51'lik sınıra dâhil edilmemiştir. Ayrıca, gerekli ruhsat ve izinleri bulunmamasından kaynaklı olarak fiyat tespit raporunda tespit edilen değere de dahil edilmemiştir.

Invest Gayrimenkul Değerleme tarafından hazırlanan 08.11.2024 tarih ve 2024 / 2305 sayılı değerleme raporunda Şirket'in sözleşmeden kaynaklanan haklarının değeri KDV hariç 300.622.000 TL olarak takdir edilmiştir.



#### 7) Çanakkale Ayvacık Paşaköy Arazisi

Şirket 36.118,39 m<sup>2</sup> büyüklüğündeki Çanakkale İli, Ayvacık İlçesi, Paşaköy Köyü, "Tarla" nitelikli 274 ada 17 parsel'in mülkiyetine sahiptir. Çanakkale İl Özel İdaresi; sözkonusu parselin de içerisinde bulunduğu Ayvacık İlçesi, Paşaköy Köyü, 274 ada 16 ve 17 parseller ve 276 ada 1, 4 parseller için "Turizm Alanı" amaçlı 1/5000 ölçekli Nazım İmar Planı ve "Eko Turizm / Kırsal Turizm Tesis Alanı" amaçlı 1/1000 ölçekli Uygulama İmar planı hazırlanarak askıya çıkarıldığı ve son olarak itirazların da reddedilerek 09.08.2024 tarih ve 192 sayılı İl İl Genel Meclisi kararı ile planları kesinleştirilmiştir.

Invest Gayrimenkul Değerleme tarafından hazırlanan 28.11.2024 tarihinde revize edilen 08.11.2024 tarih ve 2024 / 2308 sayılı değerleme raporunda bu parselin değeri KDV hariç 78.000.000 TL olarak takdir edilmiştir.



#### 8) Çanakkale Ayvacık Ahmetçe Arazisi

  
MALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Şirket toplam 59.777,45 m<sup>2</sup> büyüklüğündeki Çanakkale İli, Ayvacık İlçesi, Ahmetçe Mahallesi, Kocaalan Mevkii 333 ada 20, 21 ve 24 parselde bulunan "Tarla" vasıflı gayrimenkullerin mülkiyetine sahiptir.

Net Kurumsal tarafından hazırlanan 27.11.2024 tarihinde revize edilen ve 20.11.2024 Özel 2024 – 677 / Rev1 sayılı değerlendirme raporunda Ayvacık Ahmetçe'de yer alan parsellerin değeri KDV hariç 37.966.000 TL olarak tespit edilmiştir.



#### 9) Çanakkale Ezine Yaylacık Arazisi

Şirket toplam 73.000 m<sup>2</sup> büyüklüğündeki Çanakkale İli, Ezine İlçesi, Yaylacık Köyünde, bulunan "Tarla" vasıflı 538 nolu parsel ile Koru vasıflı 539 nolu parsellerin mülkiyetine sahiptir.

Net Kurumsal tarafından 27.11.2024 tarihinde revize edilen, 20.11.2024 tarihli ve Özel 2024 – 680 / Rev1 sayılı değerlendirme raporunda Ezine Yaylacık'ta yer alan parsellerin değeri KDV hariç 17.428.000 TL olarak tespit edilmiştir.



#### 10) Urla Yağcılar Arazisi

Şirket 24.241,60 m<sup>2</sup> büyüklüğündeki İzmir İli, Urla İlçesi, Yağcılar Mahallesi'nde yer alan, Zeytinağaçlı Tarla Nitelikli 239 Ada 1 Parsel'in mülkiyetine sahiptir. Söz konusu gayrimenkulün plan dışındaki alanının yaklaşık olarak 5.371 m<sup>2</sup>, plana dahil edilecek alanının ise 18.870,60 m<sup>2</sup> dir.

Söz konusu arazi üzerinde tapu tescilinin iptali ve davacı taraf adına tesciline yönelik derdest dava nedeniyle "davalıdır" şerhi bulunmaktadır Şirket, Urla 2. Asliye Hukuk Mahkemesi nezdinde görülmekte olan 2022 / 479 E. sayılı davada davacı veya davalı olarak taraf sıfatını haiz olmadığı gibi ihbar olunan olarak dahi yer almamaktadır. Şirket tarafından ilgili taşınmazın davalı taraf olan eski maliklerden devir alınmasından önce ilgili dava açılmış ve davalıdır şerhi tapu sicili nezdinde tescil edilmiştir. Bu kapsamda, Şirket, taşınmazı ilgili davadan ve şerhlerden haberdar olarak devralmıştır. Dava sonucuna bağlı olarak, davalılar aleyhine ve davacı lehine hüküm tesis edilmesi halinde Şirket'in malik olduğu taşınmazın Şirket adına tescilinin iptal edilerek davacı lehine tescil edilme riski bulunmaktadır. Öte yandan, söz konusu davada adı geçen taşınmazın portföyde bulunmasına engel olacak herhangi bir gelişme olması halinde, (söz konusu taşınmaza ilişkin değerlendirme raporlarında tespit edilen değerden daha düşük bir bedelle Şirket portföyünden çıkarılması da dâhil olmak üzere) Şirket açısından ortaya çıkacak tüm kayıpların Şirket mevcut pay sahiplerinden Ege Yapı tarafından

  
MALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

karşılanaacağı herhangi bir şarta ve kayda bağlı olmaksızın Ege Yapı tarafından beyan ve taahhüt edilmiştir.

Invest Gayrimenkul Değerleme tarafından hazırlanan 11.11.2024 tarih ve 2024 / 2306 sayılı değerlendirme raporunda bu parselin değeri KDV hariç 309.335.000 TL olarak takdir edilmiştir.



### 11) Şile Projesi

Şirket (%50) Aslantürkler İnşaat Turizm Enerji Tekstil ve Gıda İthalat Ticaret Ltd. Şti. (%50) hissedar olduğu Egeyapı Avrupa - Aslantürkler Adi Ortaklığı, İstanbul ili, Şile ilçesi, Yeniköy Mahallesi, 163 Ada, 5 ve 6 parselde kayıtlı, tarla niteliğinde taşınmaz üzerinde bağımsız bölümler inşa etme işi için 20.04.2022 tarihinde Ege Yapı ve Aslantürkler İnşaat Turizm Enerji Tekstil ve Gıda İthalat Ticaret Ltd. Şti. Şirketlerinin ortaklığı ile kurulmuştur. 10.08.2022 tarihli “Adi Ortaklık Tadil Sözleşmesi” ile Ege Yapı payını Şirket’e devretmiştir. İşbu fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla yapı ruhsatı alınmış olup, inşaat faaliyetlerine başlanmıştır. Değerleme raporu ve finansal rapor tarihi itibarıyla Şirket portföyünde “proje” olarak yer almaktadır.

Egeyapı Avrupa – Aslantürkler Adi Ortaklığı tarafından İstanbul İli, Şile İlçesi, Yeniköy Mahallesi, Yukarıköy Mevkii 163 ada 5 ve 6 parselde bulunan sırasıyla 10.000 ve 87.154 m<sup>2</sup> büyüklüğündeki “Arsa” vasıflı gayrimenkuller satın alınmıştır.

163 ada 5 parsel 10.000 m<sup>2</sup> olup, içerisinde 1 otel (18 odalı) yapısı ile 12 adet otele bağlı bungalov yapısı tasarlanmıştır.

163 ada 6 parsel 87.154,41 m<sup>2</sup> olup, restoran olarak tasarlanmıştır.

Projede henüz herhangi bir satış olmamıştır. Hafriyat sürecine yeni başlanmaş olup, kayda değer bir iş ilerlemesi oluşmamıştır.

Şirket, Adi Ortaklıktaki payı dolayısıyla İstanbul İli, Şile İlçesi, Yeniköy Mahallesi, Yukarıköy Mevkii 163 ada 5 ve 6 parselde bulunan “Arsa” vasıflı gayrimenkullerin %50’sinin mülkiyetine sahiptir.

Net Kurumsal tarafından hazırlanan 20.11.2024 tarihli ve Özel 2024 – 678 sayılı değerlendirme raporunda, projelerin mevcut durumuna göre Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin adi ortaklıktan kaynaklanan haklarının KDV hariç piyasa değeri 649.790.000 TL olarak tespit edilmiştir.



  
EALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

## 12) Urla Yağcılar Arsaları

Şirket toplam 30.756 m<sup>2</sup> büyüklüğündeki İzmir İli, Urla İlçesi, Yağcılar Mahallesi'nde yer alan, arsa nitelikli 364 Ada 1 ila 10 Parsel, 365 Ada 1 Parsel, 367 Ada 1 ila 12 Parsel, 368 Ada 1 ila 11 Parsel, 369 Ada 1 Parsel olmak üzere toplam 35 adet parselin mülkiyetine sahiptir. Gayrimenkuller, Koruma Amaçlı Mevzii İmar Planında "3. Derece Doğal Sit Alanı" içerisinde ve "Konut Alanı, Yol Alanı, Park Alanı, Sosyal Tesis Alanı, Otopark Alanı, Ticaret Alanı, Sağlık Tesisi Alanı, Arıtma Tesisi Alanı, Trafo Alanı, Su Deposu Alanı" olarak görünen alan içerisinde kalmaktadır.

Söz konusu arsalar üzerinde tapu tescilinin iptali ve davacı taraf adına tesciline yönelik derdest dava nedeniyle "davalıdır" şerhi bulunmaktadır Şirket, Urla 2. Asliye Hukuk Mahkemesi nezdinde görülmekte olan 2022 / 479 E. sayılı davada davacı veya davalı olarak taraf sıfatını haiz olmadığı gibi ihbar olunan olarak dahi yer almamaktadır. Şirket tarafından ilgili taşınmazların davalı taraf olan eski maliklerden devir alınmasından önce ilgili dava açılmış ve davalıdır şerhi tapu sicili nezdinde tescil edilmiştir. Bu kapsamda, Şirket, taşınmazları ilgili davadan ve şerhlerden haberdar olarak devralmıştır. Dava sonucuna bağlı olarak, davalılar aleyhine ve davacı lehine hüküm tesis edilmesi halinde Şirket'in malik olduğu taşınmazların Şirket adına tescilinin iptal edilerek davacı lehine tescil edilme riski bulunmaktadır. Öte yandan, söz konusu davada adı geçen taşınmazların portföyde bulunmasına engel herhangi bir gelişme olması halinde, (söz konusu taşınmazlara ilişkin değerlendirme raporlarında tespit edilen değerden daha düşük bir bedelle Şirket portföyünden çıkarılması da dâhil olmak üzere) Şirket açısından ortaya çıkacak tüm kayıpların Şirket mevcut pay sahiplerinden Ege Yapı tarafından karşılanacağı herhangi bir şartta ve kayda bağlı olmaksızın Ege Yapı tarafından beyan ve taahhüt edilmiştir.

Invest Gayrimenkul Değerleme tarafından 11.11.2024 tarih ve 2024 / 2307 sayılı değerlendirme raporunda söz konusu gayrimenkullerin toplam değeri KDV hariç 664.840.000 TL olarak takdir edilmiştir.



## 13) Yalova Altınova Arsa ve Arazileri

Şirket Yalova İli, Altınova İlçesi, Çavuş Mahallesi'nde yer alan 15.536,48 m<sup>2</sup> büyüklüğündeki "Arsa" nitelikli 113 ada 76 parsel ve toplam yüzölçümü 13.853,12 m<sup>2</sup> olan 'Tarla' nitelikli 113 ada 17, 77 ve 78 parseller olmak üzere toplam 4 adet parselin mülkiyetine sahiptir. Söz konusu parsellerden sadece 76 nolu parselin ve 17 nolu parselin çok küçük kısmının Köy içi yerleşik alan içerisinde kalmakta geri kalan 17 parselin büyük kısmı ile 77 ve 78 nolu parseller köy içi yerleşik alan dışarısında kalmaktadır.

Invest Gayrimenkul Değerleme tarafından hazırlanan 11.11.2024 tarih ve 2024 / 2310 sayılı değerlendirme raporunda söz konusu gayrimenkullerin toplam değeri KDV hariç 34.135.000 TL olarak takdir edilmiştir.

  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.



### 3.3. Finansal Tablolar

#### 3.3.1. Bilanço

Şirket'in 30.09.2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre hazırlanan 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosu aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo 6: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço**

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>1.157.099.676</b>	<b>910.472.124</b>	<b>1.045.872.706</b>	<b>1.185.062.740</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	112.631.815	282.865.071	200.331.832	132.845.219
Finansal Yatırımlar	-	21.947.932	117.652.588	150.508.770
Ticari Alacaklar	187.405.799	307.121.057	364.621.258	399.368.929
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	-	261.937.365	229.067.798	306.394.574
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	187.405.799	45.183.692	135.553.460	92.974.355
Diğer Alacaklar	11.121.493	64.449.777	22.364.361	6.942.643
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	10.594.117	62.919.858	670.075	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	527.376	1.529.919	21.694.286	6.942.643
Stoklar	725.091.587	212.126.602	286.805.650	414.738.131
Peşin Ödenmiş Giderler	41.021.742	10.494.684	49.827.326	70.814.849
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	843.706	537.938	-	1.281.035
Diğer Dönen Varlıklar	78.983.534	10.929.063	4.269.691	8.563.164
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>210.893.590</b>	<b>1.157.225.768</b>	<b>2.636.588.372</b>	<b>3.491.867.542</b>
Ticari Alacaklar	22.707.764	35.634.772	9.707.864	4.939.200
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	22.707.764	35.634.772	9.707.864	4.939.200
Diğer Alacaklar	153.481.886	135.030.894	140.835.377	129.001.095
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	-	-	5.480.136	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	153.481.886	135.030.894	135.355.241	129.001.095
Stoklar	-	441.961.149	1.574.342.888	2.440.972.498
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	206.735.263	559.791.446	686.528.346
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	14.394.667	11.572.649	9.412.678
Maddi Duran Varlıklar	3.231.537	75.398	471.127	567.437
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	17.110	50.869	9.527	3.730
Peşin Ödenmiş Giderler	47.008	223.967.100	410.032	-

  
MALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Ertelenmiş Vergi Varlığı	31.408.285	18.451.970	163.714.315	-
Diğer Duran Varlıklar		80.923.686	175.733.147	220.442.558
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>1.367.993.266</b>	<b>2.067.697.892</b>	<b>3.682.461.078</b>	<b>4.676.930.282</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.064.699.019</b>	<b>234.144.565</b>	<b>800.829.347</b>	<b>1.001.812.821</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	14.403.406	1.470.343		
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	97.702.779	48.206.257	238.223.650	287.794.185
Ticari Borçlar	53.203.602	78.022.675	15.733.801	<b>27.236.529</b>
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>300.560</i>		<i>46.684</i>	<i>61.787</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>52.903.042</i>	<i>78.022.675</i>	<i>15.687.117</i>	<i>27.174.742</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	476.504	1.561.190	7.411.249	2.794.222
Diğer Borçlar	99.567.128	41.006.814	79.261.307	123.147.354
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>81.533.398</i>	<i>15.022.438</i>	<i>23.502.476</i>	<i>9.146.896</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>18.033.730</i>	<i>25.984.376</i>	<i>55.758.831</i>	<i>114.000.458</i>
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	233.787.065	-	-	-
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	6.242.808	12.977.532	-
Ertelenmiş Gelirler	561.910.591	52.275.980	401.800.975	551.863.748
Kısa Vadeli Karşılıklar	809.466	671.217	4.169.012	2.971.405
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>656.856</i>	<i>520.111</i>	<i>4.114.668</i>	<i>2.971.405</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>152.610</i>	<i>151.106</i>	<i>54.344</i>	<i>-</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.838.478	4.687.281	41.251.821	6.005.378
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>378.045.771</b>	<b>1.630.662.229</b>	<b>2.795.370.444</b>	<b>3.515.246.991</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	153.231.776	69.031.672	19.825.199	55.163.236
Ticari Borçlar	-	-	196.997.397	178.470.896
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>196.997.397</i>	<i>178.470.896</i>
Diğer Borçlar	185.018.521	171.105.265	167.818.158	143.041.840
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>849.467</i>	<i>847.313</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>184.169.054</i>	<i>170.257.952</i>	<i>167.818.158</i>	<i>143.041.840</i>
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	38.613.942	-	11.703.646	130.587.987
Ertelenmiş Gelirler		1.389.561.422	2.394.540.095	3.006.021.417
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.181.532	963.870	3.091.106	1.961.615
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>1.181.532</i>	<i>963.870</i>	<i>3.091.106</i>	<i>1.961.615</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	1.394.843	-
<b>Özkaynaklar</b>	<b>(74.751.524)</b>	<b>202.891.098</b>	<b>86.261.287</b>	<b>159.870.470</b>
Ödenmiş Sermaye	8.600.000	75.000.000	150.000.000	157.800.000
Sermaye Enflasyon Farkları	49.229.202	154.356.295	236.784.069	237.481.018
Paylara İlişkin Primler	-	-	-	280.360.080
Ortak Kontrolde Tabi İşletme Birleşmeleri	-	(1.119)	(95.352.266)	(95.352.266)
Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelir	(238.168)	(933.567)	(4.236.716)	(3.966.916)
<i>Tanımlanmış Fayda Planları</i>	<i>(238.168)</i>	<i>(933.567)</i>	<i>(4.236.716)</i>	<i>(3.966.916)</i>
<i>Yeniden Ölçüm Kayıpları</i>	<i>(238.168)</i>	<i>(933.567)</i>	<i>(4.236.716)</i>	<i>(3.966.916)</i>
Geçmiş Yıllar Zararları	(162.674.772)	(173.784.865)	(161.257.665)	(200.933.800)

Net Dönem (Zararı) / Karı	30.332.214	148.254.354	(39.676.135)	(215.517.646)
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>1.367.993.266</b>	<b>2.067.697.892</b>	<b>3.682.461.078</b>	<b>4.676.930.282</b>

### Dönen Varlıklar

Dönen varlıklar ağırlıklı olarak; nakit ve nakit benzerleri, finansal yatırımlar, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar ve peşin ödenmiş giderler kalemlerinden oluşmaktadır.

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla dönen varlıklar sırasıyla; 1.157.099.676 TL, 910.472.124 TL, 1.045.872.706 TL ve 1.185.062.740 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in dönen varlıklarında, 2022 yılında 2021 yılına göre %21 oranla azalış, 31.12.2023'te 2022 yılına göre %15 oranla artış ve 30.09.2024 döneminde ise 2023 yıl sonuna göre %13 oranında artış gerçekleşmiştir.

### Nakit ve Nakit Benzerleri

Şirket'in nakit ve nakit benzerleri kalemi ağırlıklı olarak gayrimenkul satışından kaynaklanan vadeli ve vadesiz mevduat hesaplarından oluşmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla nakit ve nakit benzerleri sırasıyla; 112.631.815 TL, 282.865.071 TL, 200.331.832 TL ve 132.845.219 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in nakit ve nakit benzerlerinde, 2022 yılında 2021 yılına göre %151 oranında artış ve 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %29 oranında azalış ve 30.09.2024 döneminde 2023 yıl sonuna göre %34 oranında azalış gerçekleşmiştir.

### Finansal Yatırımlar

30.09.2024 tarihindeki finansal yatırımlar 2.807,25186 TL birim fiyatlı 46.961 adet kısa vadeli katılım serbest fonu (döviz) ve 35.576,02953 TL birim fiyatlı 525 adet katılım serbest fonundan (TL) oluşmaktadır.

**Tablo 7: Hazır Değerler**

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Kasa	30.362	-	-	21.709
Bankalar:				
- Vadesiz				
Mevduat				
- TL	7.926.682	7.658.450	130.676.396	18.194.335
- USD	536.186	1.449.164	14.243.022	5.207.371
- AVRO	742.431	2.053	16.782.875	11.136.285
- Vadeli				
Mevduat				
- TL	103.383.758	273.744.905	38.625.382	98.285.519
Diğer Hazır				
Değerler	12.396	10.499	4.157	
<b>Toplam</b>	<b>112.631.815</b>	<b>282.865.071</b>	<b>200.331.832</b>	<b>132.845.219</b>

### Kısa Vadeli Ticari Alacaklar

Şirket'in ticari alacaklar kalemi ağırlıklı olarak alacak senetlerinden ve teslimi yapılan ancak tahsilatı henüz yapılmamış konut satışları alacaklarından oluşmaktadır.

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla ticari alacaklar sırasıyla; 187.405.799 TL, 307.121.057 TL, 364.621.258 TL ve 399.368.929 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ticari alacaklarında; 2022 yılında 2021 yılına göre %64 oranında artış, 2023 yılında 2022 yılına göre %19 oranında artış ve 30.09.2024 döneminde ise 2023 yıl sonuna göre %10 oranında artış gerçekleşmiştir. İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar büyük ölçüde tahsilatı henüz yapılmamış konut satışları alacaklarından oluşmaktadır.

  
MENKUL YATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.



**Tablo 8: Kısa Vadeli Ticari Alacaklar**

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	2.614	263.231.825	230.623.960	309.182.056
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar*	188.738.308	44.298.408	110.863.686	76.592.621
Alacak Senetleri	3.537.607	6.051.711	29.791.400	20.777.562
<b>Kısa Vadeli Ticari Alacaklar, Brüt</b>	<b>192.278.529</b>	<b>313.581.944</b>	<b>371.279.046</b>	<b>406.552.239</b>
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar, Beklenen Kredi Zararı (-)	(2.614)	(1.294.460)	(1.556.162)	(2.787.482)
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar, Beklenen Kredi Zararı (-)	(4.870.116)	(5.166.427)	(5.101.626)	(4.395.828)
<b>Kısa Vadeli Ticari Alacaklar, Net</b>	<b>187.405.799</b>	<b>307.121.057</b>	<b>364.621.258</b>	<b>399.368.929</b>

\*İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar büyük ölçüde Cer İstanbul Projesi kapsamında teslimi yapılan ancak tahsilatı henüz yapılmamış konut satışları alacaklarından oluşmaktadır.

**Kısa Vadeli Stoklar**

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla dönen varlıklar içerisinde yer alan stoklar sırasıyla; 725.091.587 TL, 212.126.602 TL, 286.805.650 TL ve 414.738.131 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in dönen varlıklar içerisinde yer alan stokları, 2022 yılında 2021 yılına göre %71 oranında azalmış, 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %35 oranında ve 30.09.2024 döneminde ise 2023 yıl sonuna göre %45 oranında artmıştır.

**Tablo 9: Kısa Vadeli Stoklar**

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Ticari Mallar				
- Kordon İstanbul***	-	-	-	79.919.988
Tamamlanan Projeler				
- Çamlıyaka Konakları**	195.549.383	43.007.641	32.816.278	16.635.887
- Cer İstanbul Projesi *	-	44.377.175	-	-
Geliştirilmekte Olan ve İnşaatı Devam Eden Projeler:				
- Cer İstanbul Projesi*	226.716.745	124.741.786	253.989.372	318.182.256
- Çamlıyaka Konakları**	302.825.459	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>725.091.587</b>	<b>212.126.602</b>	<b>286.805.650</b>	<b>414.738.131</b>

\* Cer İstanbul Projesi, Egeyapı Avrupa - Yedikule - Ege Yapı A.Ş. Adi Ortaklığı tarafından İstanbul İli, Fatih İlçesi'nde yer alan arsa üzerinde hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmektedir.

\*\* Çamlıyaka Projesi İstanbul İli, Çekmeköy ilçesinde yer alan arsa üzerinde kısmen kat karşılığı kısmen hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmiştir. Projenin inşaatı tamamlanmış olup 30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla stokta kalan 2 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.

\*\*\* Şirket'in Ege Yapı A.Ş.'den satın almış olduğu İstanbul ili Kağıthane ilçesinde yer alan 7 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. B Blokta yer alan 14 numaralı bağımsız bölüm işbu fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla satılmış olup portföyde 6 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

**Peşin Ödenmiş Giderler**

Şirket'in peşin ödenmiş giderler kalemi ağırlıklı olarak taşeronlara verilen avanslar hesabından oluşmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla kısa vadeli peşin ödenmiş giderleri sırasıyla; 41.021.742 TL, 10.494.684 TL, 49.827.326 TL ve 70.814.849 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in kısa vadeli peşin ödenmiş giderlerinde, 2022 yılında 2021 yılına göre %74 oranla azalış, 2023 döneminde 2022 yıl sonuna göre %375 oranında artış ve 30.09.2024 döneminde ise

2023 yılı sonuna göre %42 oranında artış gerçekleşmiştir.

Kısa vadeli peşin ödenmiş gider bakiyeleri Şirket'in iş hacmine göre oldukça düşük tutarlarda olup, tedarikçilere yapılan avans ödemelerinin tarihleri ile karşılığında alınan faturaların farklı dönemlere denk gelmesine bağlı olarak yüksek oranlı artış ve azalışlar meydana gelebilmektedir.

#### **Diğer Dönen Varlıklar**

Diğer dönen varlıklar ağırlıklı olarak devreden katma değer vergisi hesabından oluşmaktadır.

#### **Duran Varlıklar**

Şirket'in duran varlıkları; ağırlıklı olarak diğer alacaklar, yatırım amaçlı gayrimenkuller, diğer duran varlıklar ve uzun vadeli stoklar kalemlerinden oluşmakta olup, söz konusu kalemlerin 30.09.2024 tarihi itibarıyla duran varlıklar içindeki payları sırasıyla yaklaşık %4, %20, %6, ve %70'dir.

Şirket'in duran varlıklarında, 2022 yılında 2021 yılına göre %449 oranında, 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %128 oranında ve 30.09.2024 döneminde ise 2023 yıl sonuna göre %33 oranında artış gerçekleşmiştir. Duran varlıklarda gerçekleşen artışın temel sebebi duran varlık içerisinde en yüksek paya sahip olan stoklar tutarının söz konusu yıllarda artış göstermiş olmasıdır.

#### **Diğer Alacaklar**

Şirket'in diğer alacaklar kalemi ağırlıklı olarak verilen depozito ve teminatlardan oluşmaktadır.

#### **Uzun Vadeli Stoklar**

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla duran varlıklar içerisinde yer alan uzun vadeli stoklar sırasıyla; 0 TL, 441.961.149 TL, 1.574.342.888 TL ve 2.440.972.498 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in duran varlıklar içerisinde yer alan uzun vadeli stokları; 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %256 oranında ve 30.09.2024 döneminde ise 2023 yıl sonuna göre %55 oranında artmıştır.

Uzun vadeli stoklarda 2022 yılında gerçekleşen artış Modernyaka projesinin ve Urla Yağcılar'da 35 adet parselin devralınmasından ve Modernyaka ile Kekliktepe projelerinde gerçekleşen üretim maliyetlerinden kaynaklanmaktadır. 2023 yılında gerçekleşen artış ise Şile arsasının devralınmasından ve yine Modernyaka ve Kekliktepe projelerinde aktifleştirilen üretim maliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Ayrıca her yıl itibarıyla oluşan enflasyon düzeltmesi farkları da bilanço bakiyelerinde artışa neden olmuştur.

**Tablo 10: Uzun Vadeli Stoklar**

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Arsalar: *	-	-	-	-
- Şile Projesi**	-	-	195.746.088	196.964.906
- Urla Yağcılar***	-	79.768.429	114.109.829	102.210.44
Geliştirilmekte Olan ve İnşaatı Devam Eden Projeler:				
- Modernyaka****	-	328.620.005	781.786.865	1.154.418.750
- Urla Kekliktepe*****	-	33.572.715	482.700.106	987.378.395
<b>Toplam</b>		<b>441.961.149</b>	<b>1.574.342.888</b>	<b>2.440.972.498</b>

\* Arsalar içerisinde 30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla henüz inşaatına başlanmamış projelerin arsaları bulunmaktadır.

\*\* İstanbul ili, Şile İlçesi'nde sahip olunan arsalarından oluşmaktadır. Egeyapı Avrupa – Aslantürkler Adi Ortaklığı tarafından Aslantürkler Grubu'ndan 7 Eylül 2023 tarihinde satın alınmıştır.

\*\*\* İzmir İli, Urla İlçesi, Yağcılar Mahallesi'nde sahip olunan arsaların yanı sıra kat karşılığı sözleşmesi yapılan üçüncü kişilere ait arsaların üzerinde proje geliştirilmektedir. Kat karşılığı sözleşmesi, 2 Eylül 2024 tarihinde imzalanan devir protokolü ile Ege Arfen İnşaat Pazarlama Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'ne devrolmuştur. 30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla ilgili kat karşılığı

  
**HALKYATIRIM**  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

sözleşmesine istinaden finansal tablolarda muhasebeleştirilen proje maliyetleri Ege Artfen İnşaat Pazarlama Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'ne devrolmuştur ve 30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla finansal tablolarda proje maliyeti yer almamaktadır.

\*\*\*\* Modernyaka Projesi İstanbul İli, Avcılar İlçesi'nde konumlu arsa üzerinde kat karşılığı yöntemiyle geliştirilmektedir.

\*\*\*\*\* Urla Kekliktepe Projesi İzmir İli, Urla İlçesi, Kekliktepe Mahallesi'nde yer alan arsalar üzerinde hasılat paylaşımı yöntemiyle geliştirilmektedir.

## Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemi ağırlıklı olarak; arsa, dükkan ve konutlardan oluşmakta olup, 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla sırasıyla; 0 TL, 206.735.263 TL, 559.791.446 TL ve 686.528.346 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri, 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %171 oranında artmıştır. Bu artışın ana nedeni yatırım amaçlı gayrimenkullere ilave edilen Çanakkale Ezine Yaylacık arsaları, Çanakkale Ayvacık Ahmetçe arsası, Urla Yağcılar arsası ve mevcut yatırım amaçlı gayrimenkullerdeki gerçeğe uygun değer artışlarıdır. Yatırım amaçlı gayrimenkuller 30.09.2024 döneminde ise, 2023 yıl sonuna göre %23 oranında artış gerçekleşmiştir.

Tablo 11: Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

(TL)	Açılış	Girişler	Gerçeğe Uygun Değer Farkı	Kapanış
<b>Maliyet:</b>				
Çamlıyaka Konakları F Blok No: 8	100.919.741	-	25.580.300	126.500.041
Çamlıyaka Konakları F Blok No: 9	43.834.348	-	8.363.515	52.197.863
Çamlıyaka Konakları D Blok No: 12		10.076.337	20.890.105	30.966.442
Çanakkale Ayvacık Paşaköy Arsası *	40.758.000	-	37.242.000	78.000.000
Çanakkale Ezine Yaylacık Arsaları **	13.878.099	-	3.549.901	17.428.000
Çanakkale Ayvacık Ahmetçe Arsası ***	30.736.967	-	7.229.033	37.966.000
Urla Yağcılar Arsası ****	329.664.291	-	(20.329.291)	309.335.000
Yolava Altınova Arsası *****	-	21.404.008	12.730.991	34.135.000
<b>30.09.2024 Tarihi İtibarıyla Kapanış Bakiyesi</b>	<b>559.791.446</b>	<b>31.480.345</b>	<b>95.256.554</b>	<b>686.528.346</b>

(\*) Çanakkale İli, Ayvacık İlçesi, Paşaköy Köyü'nde 36.118 m<sup>2</sup> büyüklüğünde 274 ada 17 numaralı parselde yer alan ve tapudaki niteliği tarla olan taşınmaz yatırım amaçlı olarak portföye dahil edilmiştir.

(\*\*) Çanakkale İli, Ezine İlçesi, Yaylacık Köyü'nde 44.900 m<sup>2</sup> büyüklüğünde tarla vasıflı 538 parsel ile 28.100 m<sup>2</sup> büyüklüğünde koru vasıflı 539 parsel yatırım amaçlı olarak portföye dahil edilmiştir.

(\*\*\*) Çanakkale İli, Ayvacık İlçesi, Ahmetçe Mahallesi'nde yer alan toplam 59.776 m<sup>2</sup> büyüklüğündeki 333 ada 20 parsel, 21 parsel ve 24 numaralı parselde yer alan ve tapudaki nitelikleri tarla olan taşınmazlar yatırım amaçlı olarak portföye dahil edilmiştir.

(\*\*\*\*) İzmir İli, Urla İlçesi, Yağcılar Mahallesi'nde 24.242 m<sup>2</sup> büyüklüğünde 1 adet arazi vasıflı parselde yer alan taşınmaz yatırım amaçlı olarak portföye dahil edilmiştir.

(\*\*\*\*\*) Yalova İli, Altınova İlçesi, Çavuş Mahallesi, 15.536 m<sup>2</sup> büyüklüğünde arsa vasıflı 113 ada 76 numaralı parsel ve 12.449 m<sup>2</sup>, 784 m<sup>2</sup> ve 620 m<sup>2</sup> büyüklüklerindeki tarla vasıflı 113 ada 17, 77 ve 78 numaralı parseller olmak üzere toplam 4 adet parsel yatırım amaçlı olarak portföye dahil edilmiştir.

## Kısa Vadeli Yükümlülükler

Kısa vadeli yükümlülükler kalemi ağırlıklı olarak; uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, ticari borçlar, diğer borçlar, ertelenmiş gelirler kalemlerinden oluşmakta olup, söz konusu kalemlerin 30.09.2024 tarihi itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler içindeki payları sırasıyla yaklaşık %29, %3, %12 ve %55'tir.

  
MALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemleri itibarıyla sırasıyla; 1.064.699.019 TL, 234.144.565 TL, 800.829.347 TL ve 1.001.812.821 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu hesap grubunda; 2022 yılında 2021 yılına göre %78 oranında azalış, 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %242 oranında artış ve 30.09.2024 döneminde 2023 yıl sonuna göre %25 oranında artış gerçekleşmiştir. Kısa vadeli yükümlülüklerde oluşan artışın ana sebebi, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları ve ertelenmiş gelirler kalemlerindeki gerçekleşen artışlardır.

#### Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları sırasıyla; 97.702.779 TL, 48.206.257 TL, 238.223.650 TL ve 287.794.185 TL olarak gerçekleşmiştir. Kredi geri ödemeleri söz konusu tutarları azaltıcı etki yaparken, vadesi yaklaşan uzun vadeli borçların kısa vadeliye sınıflanması ise söz konusu tutarları artırıcı etki yapmaktadır.

Şirket'in finansal borçlarına ilişkin detay aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

**Tablo 12: Finansal Borçlar**

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
<b>Banka Kredileri:</b>				
Kısa Vadeli Banka Kredileri	14.403.406	1.470.343	-	-
Uzun Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeli Kısımları	95.415.614	47.636.508	234.894.053	285.172.683
Uzun Vadeli Banka Kredileri	153.231.776	55.206.754	11.906.840	50.909.820
<b>Finansal Kiralamalar</b>				
Uzun Vadeli Finansal Kiralamaların Kısa Vadeli Kısımları	2.287.165	569.749	3.329.597	2.621.502
Uzun Vadeli Finansal Kiralamalar	-	13.824.918	7.918.359	4.253.416
<b>Toplam</b>	<b>265.337.961</b>	<b>118.708.272</b>	<b>258.048.849</b>	<b>342.957.421</b>

#### Kısa Vadeli Ticari Borçlar

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla kısa vadeli ticari borçlar sırasıyla; 53.203.602 TL, 78.022.675 TL, 15.733.801 TL ve 27.236.529 TL olarak gerçekleşmiştir.

#### Kısa Vadeli Diğer Borçlar

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla kısa vadeli diğer borçlar sırasıyla; 99.567.128 TL, 41.006.814 TL, 79.261.307 TL ve 123.147.354 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ilişkili olmayan taraflara kısa vadeli diğer borçları başlıca Egeyapı Avrupa – Yedikule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. – Ege Yapı A.Ş. Adi Ortaklığı'nın Yedikule Gayrimenkul Yatırım A.Ş.'ye olan borçlarından oluşmaktadır.

#### Uzun Vadeli Yükümlülükler

Uzun vadeli yükümlülükler kalemi ağırlıklı olarak uzun vadeli borçlanmalar, ticari borçlar, diğer borçlar ve ertelenmiş gelirler kalemlerinden oluşmakta olup, söz konusu kalemlerin 30.09.2024 tarihi itibarıyla uzun vadeli yükümlülükler içindeki payları yaklaşık olarak %2, %5, %4 ve %86'dır.

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemleri itibarıyla sırasıyla; 378.045.771 TL, 1.630.662.229 TL, 2.795.370.444 TL ve 3.515.246.991 TL olarak gerçekleşmiştir. Uzun vadeli yükümlülükler hesabında; 2022 yılında 2021 yılına göre %331 oranında, 2023 yılında 2021 yılına göre %71 oranında ve 30.09.2024 döneminde ise 2023 yıl sonuna göre %26 oranında artış gerçekleşmiştir.

#### Ertelenmiş Gelirler

  
MENKUL YATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla kısa vadeli ertelenmiş gelirler sırasıyla; 561.910.591 TL, 52.275.980 TL, 401.800.975 TL ve 551.863.748 TL olarak gerçekleşmiştir. Ertelenmiş gelirler alınan sipariş avanslarından oluşmaktadır. Alınan sipariş avansları, satışı yapılmış ancak henüz teslim edilmemiş daire, ofis ve iş yerlerinin satışına ilişkin olarak müşterilerden alınan avanslardan oluşmaktadır.

**Tablo 13: Kısa Vadeli Ertelenmiş Gelirler**

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	30.12.2023	30.09.2024
Projelerden Alınan Avanslar*	514.139.509	30.065.819	376.261.366	521.315.998
Diğer	47.771.082	22.210.161	25.539.609	30.547.750
<b>Toplam</b>	<b>561.910.591</b>	<b>52.275.980</b>	<b>401.800.975</b>	<b>551.863.748</b>

\* Projelerden alınan avanslar,, başlıca Cer İstanbul projesi kapsamında satışı yapılmış ancak henüz teslim edilmemiş daire, ofis ve iş yerlerinin satışına ilişkin olarak müşterilerden alınan avanslardan oluşmaktadır.

31.12.2021,31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla uzun vadeli ertelenmiş gelirler sırasıyla; 0 TL, 1.389.561.422 TL, 2.394.540.095 TL ve 3.006.021.417 TL olarak gerçekleşmiştir.

**Tablo 14: Uzun Vadeli Ertelenmiş Gelirler**

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	30.12.2023	30.09.2024
Projelerden Alınan Avanslar*	-	1.389.561.422	2.394.540.095	3.006.021.417
<b>Toplam</b>	<b>-</b>	<b>1.389.561.422</b>	<b>2.394.540.095</b>	<b>3.006.021.417</b>

\* Projelerden alınan avanslar, başlıca Modernyaka ve Urla Kekliktepe projeleri kapsamında satışı yapılmış ancak henüz teslim edilmemiş daire, ofis ve iş yerlerinin ve villaların satışına ilişkin olarak müşterilerden alınan avanslardan oluşmaktadır.

### Özkaynaklar

Şirket'in özkaynakları ağırlıklı olarak; ödenmiş sermaye, sermaye enflasyon farkları, paylara ilişkin primler, geçmiş yıl kar zararları ve net dönem karı / zararı kalemlerinden oluşmaktadır. Şirket'in 2021 yılında negatif olan özkaynakları, 2022 yılında pozitive dönmüş ve 202.891.098 TL'ye ulaşmıştır. 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %57 oranında azalarak 86.261.287 TL olmuştur. Şirket'in özkaynakları 30.09.2024 döneminde 2023 yıl sonuna göre %85 oranında artış göstererek 159.870.470 TL'ye ulaşmıştır. Şirket 20.05.2024 tarih ve 2024 / 12 sayılı Yönetim Kurulu kararıyla ve özkaynaklarını güçlendirmek amacıyla 150.000.000 TL olan sermayesini 34 TL primli fiyattan (265.200.000 TL karşılığında) 157.800.000 TL'ye artırılmasına karar vermiştir. Söz konusu sermaye artırımı tamamlanmış ve Şirket'in 14.06.2024 tarihli genel kurulunda onaylanmış olup, sermaye artırımı işlemleri 27.06.2024 tarihli ve 11110 sayılı TTSG'de ilan edilerek tamamlanmıştır.

### 3.3.2. Gelir Tablosu

Şirket'in 30.09.2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre hazırlanan 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 30.09.2023 ve 30.09.2024 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo 15: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu**

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Hasılat	546.436.612	1.127.581.132	305.952.783	232.948.946	84.977.394
Satışların Maliyeti (-)	(454.509.999)	(836.356.373)	(190.701.212)	(169.146.705)	(50.501.317)
<b>Brüt Kar</b>	<b>91.926.613</b>	<b>291.224.759</b>	<b>115.251.571</b>	<b>63.802.241</b>	<b>34.476.077</b>
Pazarlama Giderleri (-)	(27.559.917)	(143.038.810)	(99.826.445)	(79.512.993)	(46.480.415)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(18.186.263)	(20.542.319)	(131.301.347)	(77.511.683)	(78.145.985)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	67.838.583	97.250.051	81.059.667	62.726.475	38.847.631
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(94.494.801)	(116.770.060)	(124.974.663)	(96.439.550)	(33.961.656)
<b>Esas Faaliyet (Zararı) / Karı</b>	<b>19.524.215</b>	<b>108.123.621</b>	<b>(159.791.217)</b>	<b>(126.935.510)</b>	<b>(85.264.348)</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	171.328	106.399.573	384.176.261	418.172.415	172.124.610

  
**HALKYATIRIM**  
 MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(137.812)	-	(31.627.405)	(24.841.916)	(20.329.291)
<b>Finansman (Giderleri) / Gelirleri</b>	<b>19.557.731</b>	<b>214.523.194</b>	<b>192.757.639</b>	<b>266.394.989</b>	<b>66.530.971</b>
<b>Sürdürülen Faaliyet Karı</b>					
Finansman Gelirleri	24.455.516	29.117.413	74.564.481	46.771.129	26.434.913
Finansman Giderleri (-)	(44.152.920)	(30.124.694)	(107.654.854)	(44.587.536)	(165.569.507)
Net Parasal Pozisyon Kazanç / (Kayıpları)	30.277.203	(45.604.529)	(320.368.459)	(254.111.148)	8.730.028
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar / (Zarar)</b>	<b>30.137.530</b>	<b>167.911.384</b>	<b>(160.701.193)</b>	<b>14.467.434</b>	<b>(63.873.595)</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) / Geliri</b>	<b>194.684</b>	<b>(19.657.030)</b>	<b>121.025.058</b>	<b>(5.781.735)</b>	<b>(151.644.051)</b>
Dönem Vergi Geliri	-	(6.526.864)	(21.741.396)	(7.819.319)	10.675.421
Ertelenmiş Vergi (Gideri) / Geliri	194.684	(13.130.166)	142.766.454	2.037.584	(162.319.472)
<b>Dönem (Zararı) / Karı</b>	<b>30.332.214</b>	<b>148.254.354</b>	<b>(39.676.135)</b>	<b>8.685.699</b>	<b>(215.517.646)</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Şirket'in hasılatı; 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 30.09.2023 ve 30.09.2024 tarihleri itibarıyla sırasıyla; 546.436.612 TL, 1.127.581.132 TL, 305.952.783 TL, 232.948.946 TL ve 84.977.394 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in brüt karı söz konusu tarihler itibarıyla sırasıyla; 91.926.613 TL, 291.224.759 TL, 115.251.571 TL, 63.802.241 TL ve 34.476.077 TL olarak gerçekleşmiş olup brüt kar majları ise %17, %26, %38, %27 ve %41 olmuştur. Şirket'in brüt karındaki dalgalanma projelerin tamamlandığı ve teslim edildiği dönemlerde hasılatların oluşmasından kaynaklanmaktadır.

30.09.2024 tarihi itibarıyla Şirket'in net parasal pozisyon kazanç / (kayıpları) 8.730.028 TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu tutarın yıllar içerisindeki değişiminin önemli bir bölümü Şirket portföyünde yer alan projelerin satışlarından elde edilen ve alınan sipariş avanslarında takip edilen tutarların enflasyon muhasebesine tabi tutularak aradaki farkların gelir tablosunda kaydedilmesinden kaynaklanmaktadır.

Şirket'in gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşüm kapsamında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 21 Aralık 2023 tarihinde yayınlanan 2023 - 80 no'lu bültende gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümüne ilişkin değişikliklerine izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasını takiben, 22 Ocak 2024 tarih ve 11005 sayılı ticaret sicilinde yayımlanarak faaliyet konusu, amaç ve Şirket'in ünvan değişikliği tescil edilmiştir. Bu doğrultuda Şirket, 22 Ocak 2024 tarihinden itibaren Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı statüsünü kazanmıştır. 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK) Madde 5 / (1) (d) (4)'e göre Şirket'in gayrimenkul yatırım ortaklığı faaliyetlerinden elde edilen kazançlar kurumlar vergisinden istisnadır. KVK Madde 15 / (3)'e göre kurumlar vergisinden istisna edilen söz konusu kazanç üzerinden %15 oranında vergi kesintisi yapılır. Bakanlar Kurulu, 15 inci maddede belirtilen vergi kesintisi oranlarını, her bir ödeme ve gelir için ayrı ayrı sifıra kadar indirmeye, kurumlar vergisi oranına kadar yükseltmeye ve aynı sınırlar dâhilinde üçüncü fıkrada belirtilen kazançlar için fon veya ortaklık türlerine göre ya da portföylerindeki varlıkların nitelik ve dağılımına göre farklılaştırmaya yetkilidir. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının kurumlar vergisinden istisna edilen portföy işletmeciliği kazançları üzerinden 2009 / 14594 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı gereği %0 oranında vergi tevkifatı yapılmakta iken 02.08.2024 tarihli 32620 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Vergi Kanunları ile Bazı Kanunlarda ve 375 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun kapsamında yurt içi asgari kurumlar vergisi 2025 yılından itibaren uygulanacaktır. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının taşınmazlardan elde ettikleri kazançlarının %50'sinin elde edildiği hesap dönemine ilişkin kurumlar vergisi beyannamesinin verilmesi gereken ayı izleyen ikinci ayın sonuna kadar kâr payı olarak dağıtılması durumunda yurt içi asgari kurumlar vergisinden faydalanacağı belirtilmiştir. Şirket 05.08.2024 tarih ve 20224 / 22 sayılı yönetim kurulu kararı ile anılan kazançlardan %50 ve üzeri oranda nakit temettü dağıtımını planlanılarak, anılan asgari vergi oranından faydalanmayı amaçlamaktadır. Hâlihazırda anılan düzenleme kapsamında 2024 yılı sonuna kadar Şirket kazançları kurumlar vergisinden istisnadır.

  
**HALKYATIRIM**  
 MENKUL DEĞERLER A.Ş.

#### 4. SEKTÖREL GÖRÜNÜM

Şirket'in faaliyet gösterdiği gayrimenkul sektörü, AVM ve perakende sektörü, turizm ve otel, ofis, lojistik ve konut sektörlerini içinde barındıran, ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biridir. Şirket gayrimenkul sektörü içinde olmakla birlikte ağırlıklı olarak gelirlerini gayrimenkul satış faaliyetlerinden elde etmektedir.

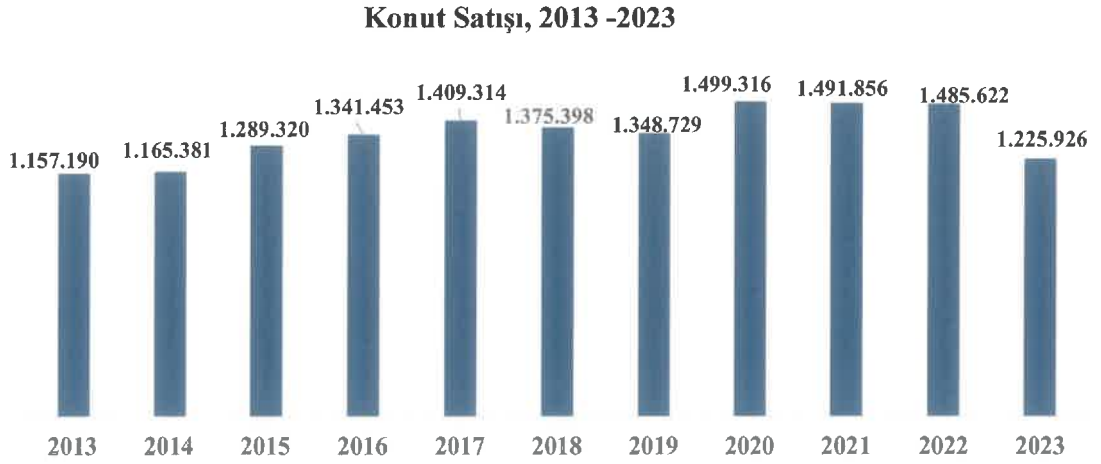
##### Gayrimenkul Sektörü

Gayrimenkul sektörü ticari gayrimenkul, AVM ve perakende sektörü, turizm ve otel sektörü, konut sektörünü de içinde barındıran, ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biri olup birçok alt sektör üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri bulunmaktadır. Gayrisafi yurt içi hasıla içindeki payı 2021 ve 2022 yıllarında sırası ile %5,1 ve %4,9 olan inşaat sektörünün, 2023 yılı sonundaki payı ise %5,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

##### Konut Satışları

TÜİK verilerine göre, Türkiye'de 2021 yılında 1.492 bin adet, 2022 yılında 1.486 bin adet ve 2023 yılında 1.226 bin adet konut satışı gerçekleşmiştir. 2023 yılında Türkiye'de konut satışları bir önceki yıla göre %17,5 oranında azalmıştır.

##### Şekil 1: Türkiye'deki Toplam Konut Satış Adedi (Bin)



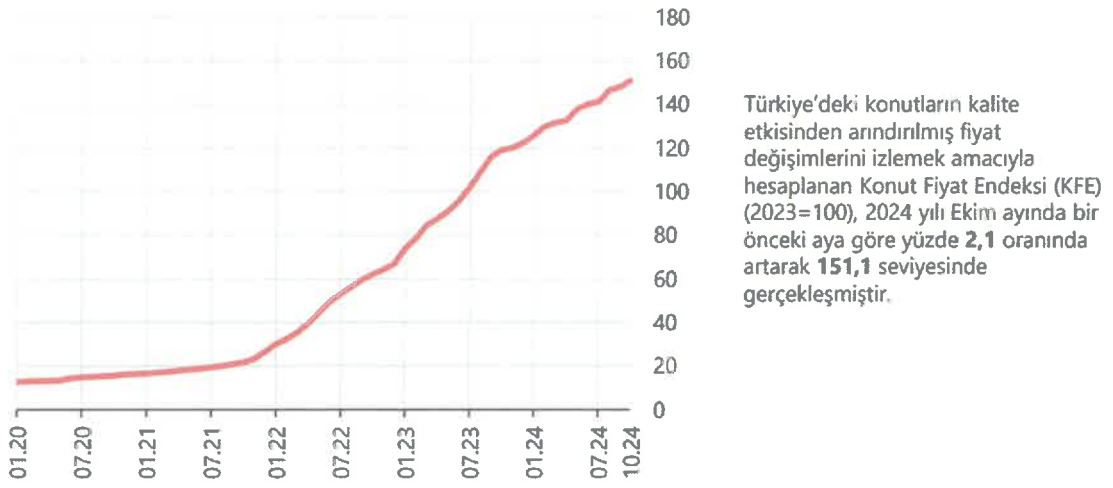
Kaynak: TÜİK (<https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Konut-Satis-Istatistikleri-Aralik-2023-49516>)

2024 yılının Ocak – Ekim döneminde ise Türkiye'de 1.112 bin konut satışı gerçekleşmiştir. 2024 yılının Ocak - Ekim dönemi konut satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre %11,9 oranında artmıştır.

##### Konut Fiyatları

Son dönemde ekonomik ve jeopolitik gelişmelere paralel gözlenen kur artışı, enflasyonist ortam ve emtia fiyatlarındaki yükseliş konut fiyatlarına da yansımıştır. 2018 yılı başından itibaren incelendiğinde, konut fiyatlarında 2022 Eylül ayında %189 ile yıldan yıla en yüksek artış oranı gözlemlenmiştir. Ekim 2024 itibarıyla ise konut fiyat endeksi önceki yılın aynı ayına oranla %26,8 artmıştır.

## Şekil 2: Konut Fiyat Endeksi

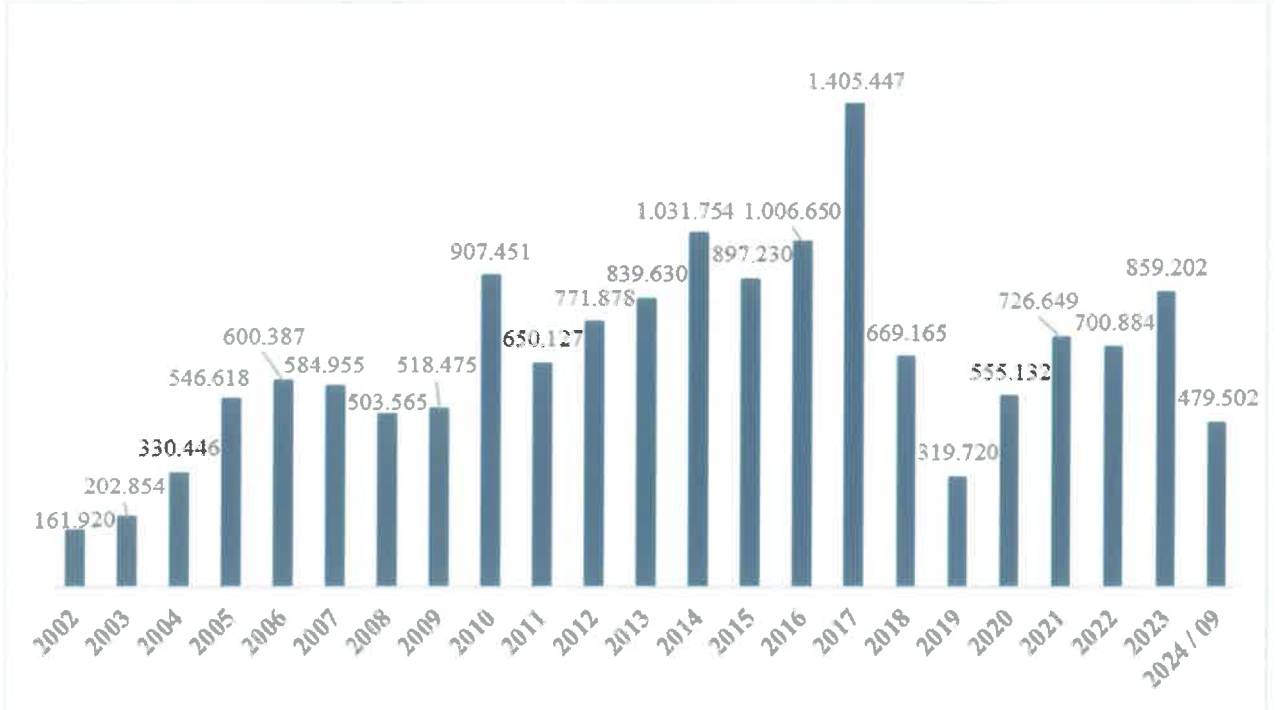


Kaynak: TCMB

## Yapı Ruhsatı Adetleri ve İnşaat Maliyetleri

2021 ve 2022 yılında Türkiye'de toplam yapı ruhsatı verilen daire adedi sırası ile 726 bin ve 699 bin'dir. 2023 yılında ise 859 bin adet daire için yapı ruhsatı alınmış olup 2022 yılına göre %22,6 yukarıdadır.

## Şekil 3: Yapı Ruhsatı Alana Daire Sayısı (Bin)



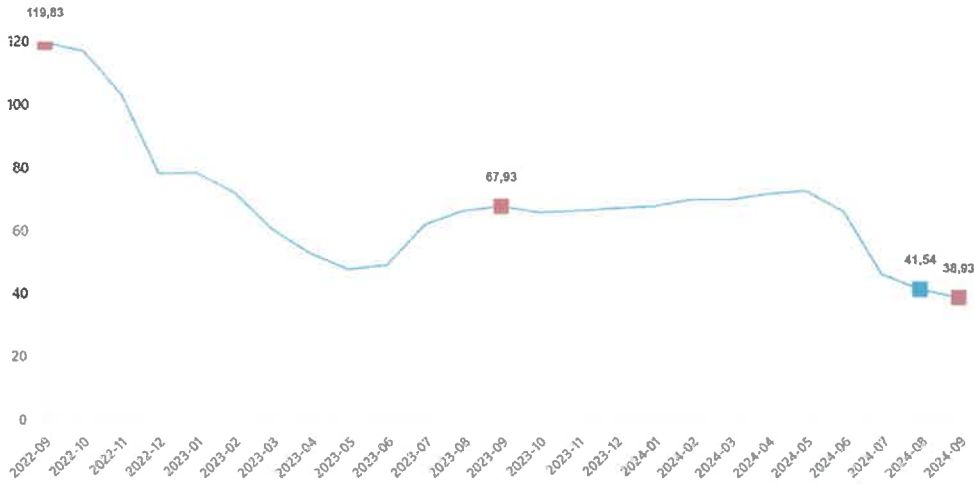
Kaynak: TÜİK

İnşaat maliyetleri endeksinin 12 aylık ortalamalara göre değişim oranı ise; 2021 yılında ortalama %41 oranında artarken emtia fiyatları ve döviz kurlarındaki değişimlerin etkisi ile artış hızı ivmelenerek 2022 yılında ortalama %103 artış göstermiştir. 2023 yılı ortalama artış oranı ise %63 olmuştur. Eylül 2024 itibarıyla yıldan yıla artış %38,93 seviyesindedir.



#### Şekil 4: İnşaat Maliyet Endeksi – Yıllık Değişim (%), Eylül 2024

İnşaat maliyet endeksi yıllık değişim oranı(%), Eylül 2024



Kaynak: TÜİK

#### Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

GYO, münhasıran gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar ile altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan sermaye piyasası kurumudur. Ülkemizde gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin mevzuat 1995 yılında hayata geçmiş ve mevcut durum itibarıyla GYO'ların faaliyetleri GYO Tebliği ile düzenlenmiştir. Bu düzenlemeler doğrultusunda GYO'lar Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyumlu, şeffaf yönetim yapısına sahip kurumlar haline getirilmiştir.

GYO'ların yapacağı yatırımlar ile bireysel gayrimenkul yatırımlarına kıyasla daha büyük ve planlı gayrimenkul yatırımları hedeflenmektedir. Bu yatırımların sermaye piyasalarından finansmanı üzerine inşa edilmiş olan GYO yapısı ile, yaratılan değer tabana yayılması amaçlanmaktadır. Böylece GYO'lar aracılığı ile kurumsal ve bireysel yatırımcıların gayrimenkul sektörüne yönelik yatırımlarını etkin bir şekilde değerlendirmeleri mümkün olabilmektedir.

Vergisel mevzuat düzenlemeleri ile GYO'lar için vergisel bazı teşvikler verilmiştir:

- Halihazırda gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden istisna olmakla birlikte 02.08.2024 tarihli 32620 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Vergi Kanunları ile Bazı Kanunlarda ve 375 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun kapsamında yurt içi asgari kurumlar vergisi 2025 yılından itibaren uygulanacaktır. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının taşınmazlardan elde ettikleri kazançlarının %50'sinin elde edildiği hesap dönemine ilişkin kurumlar vergisi beyannamesinin verilmesi gereken ayı izleyen ikinci ayın sonuna kadar kâr payı olarak dağıtılması durumunda %10 oranında uygulanacak yurt içi asgari kurumlar vergisinden faydalanacaktır. Taşınmaz alım satım kazançları bakımından kira gelirleri, taşınmaza dayalı hakların devir ve temlikinden elde edilen kazançlar, taşınmaz inşaat projelerinden elde edilen gelirler, taşınmaz işletme gelirleri gibi doğrudan taşınmazlardan elde edilen gelir ve kazançların anlaşılması gerekmektedir. Kar dağıtımına konu kazanç bahse konu taşınmazlardan elde edilen kazançlara yönelik olup bu gelirler dışındaki kazançların dağıtım zorunluluğu bulunmamaktadır. Kar dağıtım şartının sağlanmaması durumunda taşınmaz gelirleri dahil diğer tüm gelirler için istisnadan yararlanılamayacaktır. Bu sebeple, bu süre içerisinde belirtilen orana kadar kârın ortaklara dağıtılmaması durumunda, istisnadan faydalanılması nedeniyle zamanında tahakkuk ettirilmeyen vergiler ziyaa uğramış sayılacaktır.

- KVK 15 / 3. maddesi uyarınca "GYO'ların elde ettiği kazançlardan, dağıtılmı veya dağıtılmı kurum bünyesinde %15 (yüzde on beş) oranında vergi kesintisi yapılır" hükmü yer almaktadır. Kanunun

geçici 1. maddesinde ise; “Bakanlar Kurulu tarafından yeni kararlar alınıncaya kadar GVK ile 5422 Sayılı Kanun kapsamındaki vergi oranları bu kanunda belirtilen yasal sınırları aşmamak üzere, geçerliliğini korur” hükmü yer almaktadır. GVK’da vergi tevkifatı konusu 94. maddede düzenlenmiştir. Maddenin 6. fıkrasının (a) bendine göre; dağıtılsın ya da dağıtılmasın GYO’ların elde ettikleri kazançlar %0 (yüzde sıfır) oranında vergi tevkifatına tabidir. GYO kazançlarına uygulanacak stopaj oranı %0’dır.

- GYO’ların münhasıran gayrimenkul portföylerine ilişkin alım satım sözleşmeleri ile gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, damga vergisinden istisna edilmiştir.

Payları Borsa’da işlem gören GYO sayısı 2015 yılında 31 iken; işbu rapor tarihi itibarıyla 48’e yükselmiştir. 2024 birinci çeyrek sonu itibarıyla GYO’ların toplam piyasa değeri yaklaşık 398 milyar TL olup, ortalama fiili dolaşımdaki pay oranı da %31’dir.

**Tablo 16: Borsa İstanbul’da İşlem Gören GYO Sayısı**

	Borsa İstanbul’da İşlem Gören GYO Sayısı	Fiili Dolaşım Oranı (%)	Piyasa Değerleri (milyar TL)
2015	31	42	21.465
2016	32	39	25.447
2017	31	39	26.924
2018	33	38	18.384
2019	33	36	27.777
2020	33	32	54.163
2021	37	27	94.952
2022	39	33	245.217
2023	48	32	343.242
2024 1Ç	48	31	397.860

Kaynak: GYODER 2024 1.Çeyrek Raporu

2023 yılının ilk çeyreğinde yaşanmış olan deprem ve seçim belirsizliğinin ardından GYO endeksi, 2023 yılının ikinci çeyreğinde BİST 100’e paralel bir şekilde tekrar yükseliş trendine girmiştir. 2023 yılının ikinci çeyreğinde yükselişe geçen GYO endeksi seçim sonrasında politik belirsizlik ortamının dağılmasıyla birlikte yükselişine devam etmiş ve Temmuz - Eylül 2023 döneminde %54’lük bir yükselişle 2.817 puana yükselmiştir. Aynı dönemde BIST 100 endeksi %45’lik artışla GYO endeksinin gerisinde kalmış ve 3. Çeyreği 8.335 puandan kapatmıştır. 2023 yılını ise GYO endeksi 2.449 puandan kapatırken, BİST 100 endeksi kapanışı ise 7.470 puan olarak gerçekleşmiştir.

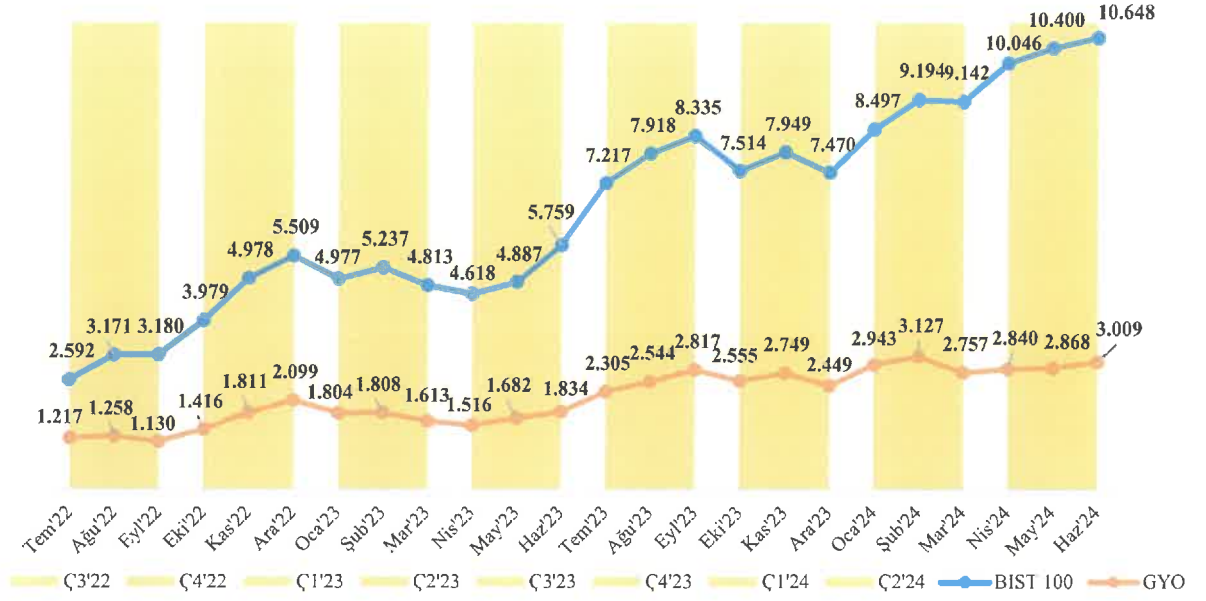
2024 ilk çeyrek sonu itibarıyla GYO endeksi 2.757 puandan kapatırken, BİST 100 endeksi kapanışı ise 9.142 puan olarak gerçekleşmiştir.

2024 ikinci çeyrek sonu itibarıyla GYO endeksi 3.009,20 puandan kapatırken, BİST 100 endeksi kapanışı ise 10.647,91 puan olarak gerçekleşmiştir.

2024 üçüncü çeyrek sonu itibarıyla ise GYO endeksi 3.215 puandan kapatırken, BİST 100 endeksi kapanışı 9.665 puan olarak gerçekleşmiştir.

## BİST GYO Endeks Performansı

Şekil 5: BİST GYO Endeks Performansı (TL)



Kaynak: GYODER 2024 1. Çeyrek Raporu / Matris BIST 100 ve GYO Endeks Verileri

## 5. DEĞERLEME ANALİZİ

Egeyapı Avrupa GYO'nun pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri incelenmiştir.

- Net Aktif Değer ("NAD") Analizi
- Piyasa Çarpanları Analizi

### 5.1. Net Aktif Değer Analizi

GYO'ların değerlemesinde kullanılan NAD, şirketlerin sahip olduğu gayrimenkul portföyünün değerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklendikten sonra yükümlülüklerin düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

Net aktif değer hesaplamasında Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin ve Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin hazırladığı 12 adet değerlendirme raporu ile 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 tarihli finansal tablolara ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda yer alan bilgiler dikkate alınmıştır.

Egeyapı Avrupa GYO'nun net aktif değer hesaplaması aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

  
HALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

**Tablo 17: Egeyapı Avrupa GYO Net Aktif Değer Hesaplaması**

Egeyapı Avrupa GYO NAD Tablosu		
Gayrimenkuller ve Gayrimenkul Projeleri	Ekspertiz Değeri (TL)	Toplam Portföy Oranı
<b>A. Arsalar ve Araziler</b>	<b>1.141.704.000</b>	<b>%29</b>
Çanakkale Ayvacık Paşaköy Arsası	78.000.000	
Çanakkale Ayvacık Ahmetçe Arsası	37.966.000	
Çanakkale Ezine Yaylacık Arsası	17.428.000	
Urla Yağcılar Arazisi	309.335.000	
Urla Yağcılar Arsaları	664.840.000	
Yalova Altınova Arsa ve Arazileri	34.135.000	
<b>B. Projeler</b>	<b>2.500.304.000</b>	<b>%63</b>
Modernyaka Projesi	414.709.000	
Urla Kekliktepe Projesi	1.444.967.000	
Cer İstanbul Projesi	-9.162.000	
Şile Projesi	649.790.000	
<b>C. Binalar</b>	<b>319.633.268</b>	<b>%8</b>
Çamlıyaka Konakları	249.797.000	
Kordon İstanbul'da Yer Alan Bağımsız Bölümler	69.836.268	
<b>Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri (A+B+C)</b>	<b>3.961.641.268</b>	<b>%100</b>
<b>(+)DİĞER DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>770.324.609</b>	
Hazır Değerler	283.353.989	
Ticari Alacaklar	399.368.929	
Diğer Alacaklar	6.942.643	
Peşin Ödenmiş Giderler	70.814.849	
Cari Dönem Vergisi İlgili Varlıklar	1.281.035	
Diğer Dönen Varlıklar	8.563.164	
<b>(+)DİĞER DURAN VARLIKLAR</b>	<b>364.366.698</b>	
Ticari Alacaklar	4.939.200	
Diğer Alacaklar	129.001.095	
Kullanım Hakkı Varlıkları	9.412.678	
Maddi Duran Varlıklar	567.437	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.730	
Diğer Duran Varlıklar	220.442.558	
<b>(-)KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>531.863.491</b>	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	287.794.185	
Ticari Borçlar	27.236.529	
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.794.222	
Diğer Borçlar	123.147.354	
Ertelenmiş Gelirler*	81.914.418	
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.971.405	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.005.378	
<b>(-)UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>580.302.457</b>	
Uzun Vadeli Borçlanmalar	55.163.236	
Ticari Borçlar	178.470.896	
Diğer Borçlar	143.041.840	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	130.587.987	
Ertelenmiş Gelirler*	71.076.883	
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.961.615	
<b>VERGİ ÖNCESİ NET AKTİF DEĞER</b>	<b>3.984.166.627</b>	
(-)Vergi Etkisi**	222.459.202	
<b>NET AKTİF DEĞER</b>	<b>3.761.707.425</b>	

\*\*Halihazırda gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden istisna olmakla birlikte 02.08.2024 tarihli 32620 sayılı Resmî Gazete 'de yayımlanan Vergi Kanunları ile Bazı Kanunlarda ve 375 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun kapsamında yurt içi asgari kurumlar vergisi 2025 yılından itibaren uygulanacaktır. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının taşınmazlardan elde ettikleri kazançlarının %50'sinin elde edildiği hesap dönemine ilişkin kurumlar vergisi beyannamesinin verilmesi gereken ayı izleyen ikinci ayın sonuna kadar kâr payı olarak dağıtılması durumunda yurt içi asgari kurumlar vergisinden faydalanacağı belirtilmiştir. Şirket, 05.08.2024 tarih ve 2022 / 22 sayılı

yönetim kurulu kararı ile anılan kazançlardan %50 ve üzeri oranda nakit temettü dağıtımını planlanılarak, anılan asgari vergi oranından faydalanmayı amaçlamaktadır. Halihazırda anılan düzenleme kapsamında 2024 yılı sonuna kadar Şirket kazançları kurumlar vergisinden istisna olduğu ve yurt içi asgari kurumlar vergisinin 2025 yılında uygulanacağı, dolayısıyla anılan düzenleme devreye girene kadar taşınmazlardan elde edilen kazançlar üzerinde vergisel bir etki doğmadığı hususları dikkate alınarak, Şirket tarafından iletilen bilgi ve belgeler kapsamında anılan vergi düzenlemesinin Şirket'in net aktif değerine olabilecek potansiyel etkisi için tahmini bir vergi tutarı hesaplanmış olup, değerlendirme çalışmasında vergi etkisi uygulanan net aktif değer tutarı baz alınmıştır.

**\*Net Aktif Değer Hesaplamasında Kullanılan Ertelenmiş Gelirlere İlişkin Açıklama:**

(TL)	Modernyaka Projesi	Urla Kekliktepe Projesi	Cer İstanbul Projesi	Diğer	TOPLAM
Proje Kapsamında Gerçekleşen Tahsilatlar	1.177.388.409	295.581.094	192.627.479	-	1.665.596.982
<b>A. KDV</b>	23.272.863	21.371.297	34.279.448	-	<b>78.923.607</b>
Faturalanan Bağımsız Bölümlere İlişkin Alacaklar	(8.103.843)	-	-	-	(8.103.843)
Avans Enflasyon Düzeltmesi	982.559.893	210.647.524	173.416.757	-	1.366.624.174
Stoklarda Muhasebeleşen Arsa Sahibi Payı	-	303.304.181	120.992.314	-	424.296.495
<b>B. Projeler Haricinde Alınan Avanslar</b>	-	-	-	<b>30.547.750</b>	<b>30.547.750</b>
Kısa ve Uzun Vadeli Ertelenmiş Gelirler Toplamı	2.175.117.322	830.904.095	521.315.998	30.547.750	3.557.885.165
Enflasyon Farkı	982.559.893	210.647.524	173.416.757	-	1.366.624.174
Kısa ve Uzun Vadeli Ertelenmiş Gelirler Toplamı – Enflasyon Farkı	1.192.557.429	620.256.571	347.899.241	30.547.750	2.191.260.991
<b>C. Enflasyon Yüzdesi</b>	<b>%82,4</b>	<b>%34,0</b>	<b>%49,8</b>	<b>%0,0</b>	<b>%62,4</b>
<b>D. Ertelenmiş Gelirler Hesabından İndirilmeyen Tutarların Enflasyon Farkı (A + B) * C</b>	19.174.742	7.257.981	17.087.220	-	<b>43.519.943</b>
<b>Kısa Vadeli Ertelenmiş Gelirlerde İndirilmeyen Toplam Tutar</b>	-	-	<b>51.366.668 (A + D)</b>	<b>30.547.750 (B)</b>	<b>81.914.418</b>
<b>Uzun Vadeli Ertelenmiş Gelirlerde İndirilmeyen Toplam Tutar</b>	<b>42.447.605 (A + D)</b>	<b>28.629.278 (A + D)</b>	-	-	<b>71.076.883</b>

Kaynak: Ek – 4 Bağımsız Denetçiden Alınan “Üzerinde Mutabık Kalınmış Prosedürler Raporu”

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri altında sınıflanan 551.863.748 TL olan ertelenmiş gelirler hesabının; 521.315.998 TL'si Cer İstanbul Projesi kapsamında satışı yapılmış ancak henüz teslim edilmemiş daire, ofis ve iş yerlerinin satışına ilişkin olarak müşterilerden alınan avanslardan; 30.547.750 TL'si ise değerlendirme konusu bağımsız bölümlerle ilişkilendirilemeyen, müşteriler adına ödenecek olan tapu harçları, emlak vergileri ve abonmanlık ücretlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in portföy değeri hesaplanırken, satışı gerçekleşmiş ilgili yerlerin dışında kalan gayrimenkullerin ekspertiz değeri dikkate alınmıştır. Cer İstanbul Projesi'nin ekspertiz raporlarında proje satışlarından tahsil edilmiş olan tutarlar dikkate alınmadığından, Cer İstanbul Projesi satışından alınan ve ertelenmiş gelirlerde sınıflandırılan toplam 521.315.998 TL'nin “Proje Kapsamında Gerçekleşen Tahsilatlar” başlığında izlenen 192.627.479 TL tutarındaki kısmı ile stoklarda muhasebeleştirilmiş olması nedeniyle 120.992.314 TL tutarındaki Emlak Konut GYO payları ve bu tutarlara ilişkin enflasyon düzeltmeleri ertelenmiş gelirler kaleminden mahsup edilmiştir. 34.279.448 TL tutarındaki tahsil edilen KDV tutarı ile söz konusu KDV tutarına ilişkin 17.087.220 TL olan enflasyon düzeltmeleri ise ertelenmiş gelirler kaleminde dikkate alınmıştır.

Ayrıca, değerlendirme konusu bağımsız bölümlerle ilişkilendirilemeyen, müşteriler adına ödenecek olan tapu harçları, emlak vergileri ve abonmanlık ücretlerinden oluşan 30.547.750 TL ilgili satışın değerlemesiyle bağlantılı olmadığından ertelenmiş gelirler kaleminde dikkate alınmıştır.

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri altında sınıflanan 3.006.021.417 TL olan ertelenmiş gelirler hesabı, başlıca Modernyaka (2.175.117.322 TL) ve Urla Kekliktepe (830.904.095 TL) Projeleri kapsamında satışı yapılmış ancak henüz teslim edilmemiş daire, ofis, iş yerleri ve villaların satışına ilişkin olarak müşterilerden alınan avanslardan oluşmaktadır.

Kekliktepe Projesi kapsamında ekspertiz raporlarında proje satışlarından tahsil edilmiş olan tutarlar dikkate alınmadığından, Kekliktepe Projesi satışından alınan ve ertelenmiş gelirlerde sınıflandırılan toplam 830.904.095 TL'nin "Proje Kapsamında Gerçekleşen Tahsilatlar" başlığında izlenen 295.581.094 TL tutarındaki kısmı ile stoklarda muhasebeleştirilmiş olması nedeniyle 303.304.181 TL tutarındaki Aryom payları ve bu tutarlara ilişkin enflasyon düzeltmeleri ertelenmiş gelirler kaleminden mahsup edilmiştir. 21.371.297 TL tutarındaki tahsil edilen KDV tutarı ile söz konusu KDV tutarına ilişkin 7.257.981 TL olan enflasyon düzeltmeleri ise ertelenmiş gelirler kaleminde dikkate alınmıştır.

Modernyaka Projesi kapsamında ekspertiz raporlarında proje satışlarından tahsil edilmiş olan tutarlar dikkate alınmadığından, Modernyaka Projesi satışından alınan ve ertelenmiş gelirlerde sınıflandırılan toplam 2.175.117.322 TL'nin "Proje Kapsamında Gerçekleşen Tahsilatlar" başlığında izlenen 1.177.388.409 TL tutarındaki kısmı bu tutara ilişkin enflasyon düzeltmeleri ertelenmiş gelirler kaleminden mahsup edilmiştir. 23.272.863 TL tutarındaki tahsil edilen KDV tutarı ile söz konusu KDV tutarına ilişkin 19.174.742 TL olan enflasyon düzeltmeleri ise ertelenmiş gelirler kaleminde dikkate alınmıştır. "Faturalanan Bağımsız Bölümlere İlişkin Alacaklar" başlığında izlenen 8.103.843 TL ise faturası kesilmiş olan ve gelir tablosu ile ilişkilendirilmiş satışları ifade etmekte olup, ertelenmiş gelirler kalemi içerisinde yer almamaktadır.

Bu kapsamda, Projelerin bağımsız bölüm satışından alınan ve toplamda 3.557.885.165 TL olan avansların KDV tutarı olan 78.923.607 TL'si ile bunlara ilişkin hesaplanan 43.519.943 TL tutarındaki enflasyon farkı ve değerlendirme konusu bağımsız bölümlerle ilişkilendirilemeyen, müşteriler adına ödenecek olan tapu harçları, emlak vergileri ve abonmanlık ücretlerinden oluşan 30.547.750 TL tutarındaki kısmı olmak üzere toplamda 152.991.301 TL'si (81.914.418 TL Kısa vadeli ertelenmiş gelirler, 71.076.883 TL Uzun vadeli ertelenmiş gelirler) ertelenmiş gelirler kaleminde dikkate alınmıştır.

## 5.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket ile benzer faaliyet alanlarına sahip olan halka açık şirketler ile karşılaştırma yapılması yoluyla piyasa değeri bulunabilmesi için piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır. Değerleme çarpanlarının seçiminde Şirket'in faaliyet ve gelirlerinin yapısı önem kazanmaktadır. Ürün ve hizmet üretim faaliyetinde bulunan şirketlerin esas faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler önem kazanırken, ana faaliyet alanı gayrimenkul geliştirmek olan GYO'lar için sahip oldukları gayrimenkul portföyünün değerleri ön plana çıkmaktadır. Bu çerçevede Şirket için en anlamlı karşılaştırılabilir çarpan değerinin, Borsa'da işlem gören GYO'ların piyasa değerlerinin ve net aktif değerlerinin karşılaştırılması ile hesaplanan PD / NAD (Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri) çarpanı olduğu değerlendirilmiş ve değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

### 5.2.1. Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

PD / NAD çarpan analizinde kullanılan net aktif değer aşağıda yer almaktadır.



**YATIRIM**  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

**Tablo 18: Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler**

30.09.2024	(TL)
Net Aktif Değer	3.761.707.425

**5.2.2. PD / NAD Çarpan Analizi**

PD / NAD çarpanı duran varlık ağırlıklı portföyü bulunan gayrimenkul yatırım ortaklıkları için pazar katılımcıları (halka açık şirket yatırımcıları) tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olduğu için seçilmiştir. Bu doğrultuda, yurt içi çarpan analizinde, işbu rapor tarihi itibarıyla 30.09.2024 bağımsız denetim raporunu kamuya açıklayan BİST'te işlem gören 48 adet gayrimenkul yatırım ortaklığının 47'sinin (Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hariç) 30.09.2024 finansal dönem verileri incelenmiş olup **Tablo 19**'da 06.12.2024 tarihli PD / NAD çarpan verilerine yer verilmiştir.

Portföyünde ağırlıklı olarak otel ve / veya alışveriş merkezi bulunan (Atakule GYO A.Ş., Akfen GYO A.Ş., Akmerkez GYO A.Ş., Akiş GYO A.Ş., Doğu GYO A.Ş., Deniz GYO A.Ş., Kızılbük GYO A.Ş., Kuzugrup GYO A.Ş., Martı GYO A.Ş., Panora GYO A.Ş., Peker GYO A.Ş., Sur Tatil Evleri GYO A.Ş., Yeni Gimat GYO A.Ş.) ve net aktif değeri 40.000.000.000 TL'nin üzerinde olanlar (Torunlar GYO A.Ş., Emlak Konut GYO A.Ş., Ziraat GYO A.Ş., Özak GYO A.Ş., Reysaş GYO A.Ş.) ile 2.000.000.000 TL'nin altında olan (Ata GYO A.Ş., Avrasya GYO A.Ş., İdealist GYO A.Ş., Koray GYO A.Ş., Körfez GYO A.Ş., Trend GYO A.Ş.) GYO'lar sektör çarpanı hesaplamasında, çarpanda oynaklığa sebep olacağı nedeniyle değerlemeye dahil edilmemiştir. Nihai olarak BİST'te işlem görmekte olan ve incelenen 47 GYO'dan 23 tanesi ile çarpan analizi yapılmıştır.

**Tablo 19: BİST'te İşlem Görmekte Olan GYO'ların PD / NAD Çarpan Değerleri**

Şirket Kodu*	Şirket Adı	İş Tanımı	NAD (TL)	Piyasa Değeri (TL)**	PD / NAD ***
ADGYO	Adra GYO A.Ş.	Adra GYO A.Ş. portföyünde konut projeleri, arsa ve arazi ile binalardan oluşmaktadır.	6.415.978.434	9.551.124.000	1,49
AGYO	Atakule GYO A.Ş.	Atakule GYO A.Ş. portföyünde ağırlıklı olarak Atakule Alışveriş Merkezi ve iş merkezleri bulunmaktadır. Beykoz/Riva bölgesinde de önemli arsa yatırımları vardır.	4.901.964.032	2.501.730.000	0,51
AHSGY	AHES GYO A.Ş.	AHES GYO A.Ş.'nin portföyünde İstanbul, Kocaeli ve Antalya'da bulunan arsa, arazi ve binalar ve bunlara ilişkin projeler yer almaktadır.	6.334.734.902	4.547.400.000	0,72
AKFGY	Akfen GYO A.Ş.	Akfen GYO A.Ş. portföyünde ağırlıklı olarak yatırım amaçlı gayrimenkuller ve otel projeleri bulunmaktadır.	24.277.594.510	8.619.000.000	0,36
AKMGY	Akmerkez GYO A.Ş.	Akmerkez GYO portföyü ağırlıklı olarak binalardan oluşmaktadır.	7.738.061.211	8.220.438.400	1,06
AKSGY	Akiş GYO A.Ş.	Akiş GYO A.Ş. portföyü Akbatı ve Akasya Alışveriş Merkezleri yanında Beykoz ve Bulgaristan arsaları ile Erenköydeki ofislerden oluşmaktadır.	29.110.710.368	17.146.500.000	0,59
ALGYO	Alarko GYO A.Ş.	Alarko GYO portföyünde arsalar, fabrika binası, iş merkezi, dükkanlar ve oteller bulunmaktadır.	14.492.671.756	6.253.884.000	0,43

  
HALK YATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

ASGYO	ASCE GYO A.Ş.	Asce GYO A.Ş. portföyü; arsa, konut projeleri, bina ve iş merkezlerinden oluşmaktadır.	18.115.924.884	7.987.080.000	0,44
ATAGY	Ata GYO A.Ş.	Ata GYO A.Ş. portföyünde ağırlıklı olarak işyeri ve arsa bulunmaktadır.	576.058.572	561.925.000	0,98
AVGYO	Avrasya GYO A.Ş.	Avrasya GYO portföyünde, Samsun, Çarşamba, Havza'da yer alan otogların yanı sıra okul binası, daireler, arsalar, otel ve yazihane de bulunmaktadır.	1.509.931.949	1.016.676.000	0,67
AVPGY	Avrupakent GYO A.Ş.	Avrupakent GYO portföyünde başta AVM olmak üzere otel, ticari gayrimenkuller ve konut projesi bulunmaktadır.	38.293.996.408	21.920.000.000	0,57
BEGYO	Batı Ege GYO A.Ş.	Batı Ege GYO portföyünde ağırlıklı olarak Denizli'de yer alan arsa, dükkan ve konut bulunmaktadır.	3.257.928.894	3.577.850.000	1,10
DGGYO	Doğuş GYO A.Ş.	Doğuş GYO portföyünde iş merkezleri bulunmaktadır. Bunun yanı sıra Gebze'de de önemli otel, AVM ve arsalar bulunmaktadır.	10.131.364.655	14.893.869.280	1,47
DZGYO	Deniz GYO A.Ş.	Deniz GYO başta İstanbul, Ankara ve Bodrum olmak üzere ağırlıklı olarak AVM ve otel ile konut ve ticari birimlerden oluşan portföyü bulunmakta olup, gayrimenkul yatırım ve geliştirme faaliyetlerinde bulunarak satış ve kiralama gelirleri elde etmektedir.	3.503.152.092	4.152.000.000	1,19
EKGYO	Emlak Konut GYO A.Ş.	Emlak Konut GYO portföyünde İstanbul'da yer alan AVM bunun yanı sıra arsa, konut ve ticari üniteleri bulunmaktadır.	127.313.458.860	49.780.000.000	0,39
EYGYO	EYG GYO A.Ş.	EYG GYO portföyünde ticari üniteleri, konut odaklı projeleri ve arsalar ön plana çıkmaktadır.	2.393.752.982	1.620.000.000	0,68
FZLGY	Fuzul GYO A.Ş.	Fuzul GYO portföyünde devam eden ve tamamlanan konut projeleri, dükkanlar ile arsalar bulunmaktadır.	7.454.410.495	7.708.320.000	1,03
HLGYO	Halk GYO A.Ş.	Halk GYO'nun portföyünde UIFM ile ofis, İzmir Evora, Bizimtepe Aydos projeleri ile konut projeleri, binalar ve arsalar bulunmaktadır.	30.290.874.288	9.678.400.000	0,32
IDGYO	İdealist GYO A.Ş.	İdealist GYO portföyünde bağımsız bölümler, Şile'de geliştirilen proje ve İzmir'deki arsaları bulunmaktadır.	760.275.663	402.000.000	0,53
ISGYO	İŞ GYO A.Ş.	İŞ GYO portföyündeki varlıkları arasında İstanbul İ Kuleleri, İstanbul Tuzla Teknoloji ve Operasyon Merkezi gibi ofisleri, İstanbul Kanyon AVM, İzmir Ege Perla AVM gibi alışveriş merkezleri, Kartal Manzara gibi konutları ve İstanbul Levent'te İŞ Kuleleri önündeki arsalarıyla, İstanbul Levent ve Çekmeköy'de bulunan arsalar ön plana çıkmaktadır.	36.811.714.099	19.328.400.000	0,53

  
**HALKYATIRIM**  
 MENKUL DEĞERLER A.Ş.



KGYO	Koray GYO A.Ş.	Koray GYO portföyünde Ankara'daki konut bloklarındaki ticari alanlar, Kağıthane Ofispark'da bulunan ofisler, Göktürk'deki arsa ve Yapı Kredi Plaza projesindeki bağımsız bölüm bulunmaktadır.	1.373.243.539	3.132.745.638	2,28
KLGYO	Kiler GYO A.Ş.	Kiler GYO portföyünde tamamlanmış, devam etmekte ve proje aşamasında olan AVM'ler, arslar ve konutlar bulunmaktadır.	20.678.945.893	6.319.350.000	0,31
KRGYO	Körfez GYO A.Ş.	Körfez GYO portföyünde Kilyos Arsası, Tuzla İçmeler Arsası, Kartal Horizon Projesi ve Güre Tesisi bulunmaktadır.	1.585.985.232	3.415.500.000	2,15
KZBGY	Kızılıbük GYO A.Ş.	Kızılıbük GYO'nun portföyünde 2 adet resort projesi ve 1 adet devre tatil projesi bulunmaktadır.	18.336.995.823	8.280.000.000	0,45
KZGYO	Kuzugrup GYO A.Ş.	Kuzu GYO portföyünde otel, apart oteller ve ticari üniteler bulunmaktadır.	10.992.008.149	4.744.000.000	0,43
MHRGY	MHR GYO A.Ş.	MHR GYO portföyünde İstanbul ve Ankara'da ofis ve dükkanlar bulunmaktadır.	6.227.727.450	4.201.160.000	0,67
MRGYO	Martı GYO A.Ş.	Martı GYO portföyünde ağırlıklı olarak turizm tesisleri bulunmaktadır. Bunun yanı sıra geliştirme amaçlı gayrimenkulleri de bulunmaktadır.	9.199.733.979	2.042.766.000	0,22
MSGYO	Mistral GYO A.Ş.	Mistral GYO portföyünde İzmir'de bulunan Mistral Tower'ın yanı sıra geliştirmekte olduğu proje ve arsalar bulunmaktadır.	6.327.304.274	1.959.604.150	0,31
NUGYO	Nurol GYO A.Ş.	Nurol GYO., faaliyetleri kapsamında sürdürülebilir konutlar, yaşam alanları, AVM'ler ve ofisler inşa etmektedir.	4.255.635.579	2.736.439.680	0,64
OZGYO	Özderici GYO A.Ş.	Özderici GYO portföyünde, Nuvo Dragos projesinde yer alan rezidans daire ve mağazaların yanı sıra Yapı Kredi Plaza Ofisi bulunmaktadır.	4.996.947.152	1.400.000.000	0,28
OZKGY	Özak GYO A.Ş.	Özak GYO portföyü arsalar, araziler, binalardan oluşmaktadır.	51.111.050.353	18.593.120.000	0,36
PAGYO	Panora GYO A.Ş.	Panora GYO portföyünün yaklaşık %84'ünü Panoro AVM kalanını da arsalar oluşturmaktadır.	10.285.242.813	5.959.500.000	0,58
PEKGY	Peker GYO A.Ş.	Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 35 yılı aşkın süredir portföyünde yurt içi ve yurt dışında başta otel olmak üzere, konut, ticari ve arsalar bulundurmaktadır.	3.803.073.558	4.139.572.556	1,09
PSGYO	Pasifik GYO A.Ş.	Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. bağlı bulunduğu Pasifik Grubu'nun Next Level Ankara; Next Level Loft, Next Level Çayyolu gibi gayrimenkul ve inşaat sektörlerindeki	20.328.116.933	7.536.000.000	0,37

  
**YATIRIM**  
 MENKUL DEĞERLER A.Ş.

		faaliyetlerinin yanı sıra Merkez Ankara ve Next Levent İstanbul ve Kemer projeleri ile sektördeki konumunu korumaktadır.			
RYGYO	Reysaş GYO A.Ş.	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arsa ve arazilerin yanı sıra ağırlıklı olarak ticari depo portföyü ile arsalar ön plana çıkmaktadır.	42.817.913.099	30.400.000.000	0,71
SEGYO	Şeker GYO A.Ş.	Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., portföyünde Türkiye'nin farklı illerinde yer alan arsa, ofis, konut ve tesisler bulunmaktadır.	6.257.665.353	3.701.676.538	0,59
SNGYO	Sinpaş GYO A.Ş.	Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde geliştirilmekte olan ve inşaatı devam eden konut projeleri, tamamlanan konutlar ve arsalar bulunmaktadır.	38.879.710.465	13.350.000.000	0,34
SRVGY	Servet GYO A.Ş.	Servet GYO portföyünde; AVM, ofisler, iş merkezleri plazalar, eğitim tesisi ve arsa bulunmaktadır.	24.173.054.423	14.807.000.000	0,61
SURGY	Sur Tatil Evleri GYO A.Ş.	Sur Tatil Evleri GYO portföyünde Antalya projesinde alan devremülk ve ticari birimler bulunmaktadır.	18.024.087.211	6.947.900.000	0,39
TDGYO	Trend GYO A.Ş.	Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. yabancı sermayeli bir firma olup portföyünde; Bursa Görüklü'de ve İstanbul Ümraniye ile Alibeyköy'de konut geliştirme projeleri yer almaktadır.	261.312.380	825.930.000	3,16
TRGYO	Torunlar GYO A.Ş.	Torunlar GYO portföyünde avmler, ofis ve iş merkezleri, plazalar, ticari birimler, otel ve arsa bulunmaktadır.	98.780.702.000	60.950.000.000	0,62
TSGYO	TSKB GYO A.Ş.	TSKB GYO portföyünde 2 adet bina, avm, otel ve han bulunmaktadır.	4.717.639.666	6.110.000.000	1,30
VKGYO	Vakıf GYO A.Ş.	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin satışı devam eden projelerindeki konut ve ofislerin yanı sıra İstanbul, Ankara, İzmir gibi farklı illerde bulunan arsaları portföyünde öne çıkan varlıklarıdır.	28.603.509.052	7.107.000.000	0,25
VRGYO	Vera Konsept GYO A.Ş.	Vera Konsept GYO portföyünde konutlar, proje bazında yatırım amaçlı gayrimenkuller ve arsa bulunmaktadır.	4.873.542.450	2.517.400.000	0,52
YGGYO	Yeni Gimat GYO A.Ş.	Yeni Gimat GYO portföyünün yaklaşık %97'si Ankamall AVM kalanı arsa ve arazilerden oluşmaktadır.	18.015.733.414	16.208.640.000	0,90

  
**HALKYATIRIM**  
 MENKUL DEĞERLER A.Ş.

YGYO	Yeşil GYO A.Ş.	Yeşil GYO portföyünde AVM, Konut, Ofis, Otel ve Thermal Spa'dan oluşan karma projeleri ile arazi ve arsaları bulunmaktadır.	13.625.565.342	2.879.592.918	0,21
ZRGYO	Ziraat GYO A.Ş.	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyünü İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Ziraat Kuleleri Projesi ile Ziraat Bankası ve başka kuruluşlara kiralanmış gayrimenkullerden oluşmaktadır. Aynı zamanda devam eden projeleri içinde konut olarak geliştirilmesi planlanan arsa portföyü yanı sıra bina portföyü de bulunmaktadır	49.541.738.273	65.898.424.800	1,33
				Eleme Öncesi Ortalama**	0,77x
				Eleme Sonrası Ortalama**	0,60x

Kaynak: Finnet, GYO Faaliyet ve Bağımsız Denetim Raporları, KAP

\*Başkent Doğalgaz Dağıtım Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. faaliyet konusu, ana şebeke üzerinden gaz yakatların dağıtımı (her çeşit gazlı yakıtın, ana boru sistemiyle dağıtımı ve tedariki) olduğu için incelenmemiştir.

\*\*Benzer şirketlerin piyasa değerleri tarihi: 06.12.2024 kapanış

\*\*\*Ortalama katsayıları virgülden sonrası yuvarlanarak yazılmıştır. Hesaplama yapılırken yuvarlama yapılmadığından benzer şirketler çarpanına göre hesaplanan özsermaye değerinde farklılık oluşmaktadır.

Örneklem grubundaki benzer şirketlerin PD / NAD çarpanı ortalaması 0,60x olarak hesaplanmaktadır.

Bu çarpan değerine göre, Egeyapı Avrupa GYO'nun özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

**Tablo 20: PD / NAD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı**

(TL)	
Egeyapı Avrupa GYO Net Aktif Değeri	3.761.707.425
Benzer Şirketler PD / NAD Çarpanı Ortalaması (x)	0,60
<b>Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri</b>	<b>2.241.917.472</b>

## 6. DEĞERLEME VE SONUÇ

Yukarıda yer verilen değerlendirme sonuçlarının Şirket'in değerini makul bir şekilde yansıttığı düşünülmektedir. Net aktif değeri ile PD / NAD çarpan analizleri sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo 21: Değerleme Yöntemleri Sonuçları (TL)**

Yaklaşım Yöntemi	Baz Değer	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Değer (TL)
Net Aktif Değer (NAD)	3.761.707.425	%50	1.880.853.713
Piyasa Yaklaşımı (PD / NAD)	2.241.917.472	%50	1.120.958.736
<b>Şirket Özsermaye Değeri (TL)</b>			<b>3.001.812.449</b>

%50 - %50 ağırlıklandırma ile Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri **3.001.812.449 TL** olarak hesaplanmaktadır. Halka arz öncesi fiyattan hesaplanan iskonto oranına aşağıda yer verilmiştir.

  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

**Tablo 22: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı**

(TL)	
Nominal Sermaye Tutarı	157.800.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	3.001.812.449
Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer	19,02
Halka Arz İskontosu	%21,15
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri	2.367.000.000
<b>Halka Arz Pay Fiyatı</b>	<b>15,00</b>
<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>	<b>918.000.000</b>

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değerleri dikkate alındığında, halka arz öncesi pay başına değer üzerinden halka arz iskonto oranı yaklaşık %21,15 olarak hesaplanmaktadır.

İşbu fiyat tespit raporunun 3.2. Bölümünde detaylarına yer verildiği Hasköy Sözleşmesi kapsamında parseller üzerinde geliştirilmesi planlanan projeye ilişkin henüz yapı ruhsatı alınmamış, inşaaata başlanmamış ve işbu fiyat tespit rapor tarihi itibarıyla herhangi bir satış yapılmamıştır. Hasköy Sözleşmesi, gerekli ruhsat ve izinleri bulunmadığı için gayrimenkul projesi olarak Şirket portföyüne ve GYO Tebliği'nin 24. maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinde belirtilen %51'lik sınıra dâhil edilmemiştir. Ayrıca, gerekli ruhsat ve izinleri bulunmamasından kaynaklı olarak fiyat tespit raporunda yer alan net aktif değer hesaplamasına dahil edilmemiştir. Diğer taraftan Invest Gayrimenkul Değerleme tarafından hazırlanan 08.11.2024 tarih ve 2024 / 2305 değerlendirme raporunda Şirket'in söz konusu sözleşmeden kaynaklanan haklarının değeri 300.622.000 TL olarak takdir edilmiştir. Söz konusu projeye ilişkin olarak Şirket tarafından ödenen teminatlar ise, Şirket'in 30.09.2024 tarihli bilançosuna yansımış olup; Hasköy Projesi'nin ve potansiyel katkısının yukarıda bahsi geçen hususlar göz önünde bulundurularak yatırımcılar tarafından ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir.

**Ek 1:** Yetkinlik Beyanı

**Ek 2:** Sorumluluk Beyanı

**Ek 3:** Lisans Belgeleri

**Ek 4:** Bağımsız Denetçiden Alınan "Üzerinde Mutabık Kalınmış Prosedürler Raporu"

  
HALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

**Ek 1: Yetkinlik Beyanı**

**T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU  
Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Başkanlığı**

**9 Aralık 2024**

**Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı**

Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 9 Aralık 2024 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslar'da belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş olarak, değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışana,

- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne

- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,

- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,

- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,

- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına, sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

**Saygılarımızla,**

**HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

  
HALK YATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

**Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN**

**Müdür**

**Zafer MUSTAFAOĞLU**

**Genel Müdür Yardımcısı**

**Ek 2: Sorumluluk beyanı**

**T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU  
Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Başkanlığı**

**9 Aralık 2024**

**Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı**

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 9 Aralık 2024 tarihli Egeyapı Avrupa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporumuzda 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,

**HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

  
HALK YATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN

Müdür

Zafer MUSTAFAOĞLU

Genel Müdür Yardımcısı

### Ek 3: Lisans Belgeleri

#### Zafer Mustafaoğlu

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

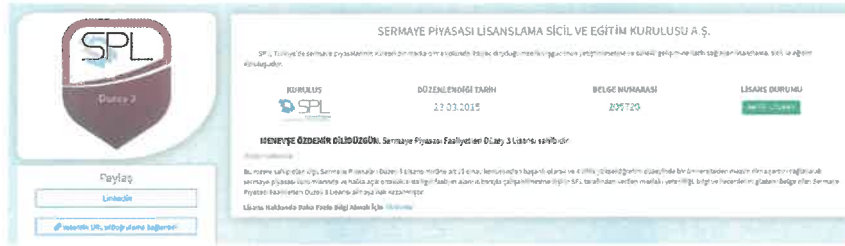
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/8EEBF3F3-5FEB-48F0-9CD7-245411666572>



#### Menevşe Özdemir Dilidüzgün

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/534B8278-8DD9-4641-B749-86BF93FEFF0C>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/F15C3B95-56CE-40A5-BD60-BA43E7D2EFF1>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kredi Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B19B8FBD-D715-4813-963B-45E4915E31CA>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kurumsal Yönetim Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/6B21CC6D-B5FD-41F6-87B2-707B83A9B3D7>

  
HALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

**İrem Sayan**

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/E22D3901-117D-4EA7-889C-126B1852B2AD>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının kalitesini artırma amacıyla oluşturduğu "Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu"na bağlı olarak faaliyetlerini sürdürmektedir.

<b>KURULUŞ</b> SPL	<b>DÜZEY</b> DÜZEY 3	<b>BELGE NUMARASI</b> 916520	<b>LİSANS DURUMU</b> SAĞLAM LİSANS
-----------------------	-------------------------	---------------------------------	---------------------------------------

**İREM SAYAN, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir**

**Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız**

**Gizem Ermiş**

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B752EF97-C6C2-455C-BB4B-64AB40C55C64>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının kalitesini artırma amacıyla oluşturduğu "Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu"na bağlı olarak faaliyetlerini sürdürmektedir.

<b>KURULUŞ</b> SPL	<b>DÜZEY</b> DÜZEY 3	<b>BELGE NUMARASI</b> 102388	<b>LİSANS DURUMU</b> SAĞLAM LİSANS
-----------------------	-------------------------	---------------------------------	---------------------------------------

**GİZEM ERMİŞ, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir**

**Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız**

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/EA1D5641-17C3-41DD-B9F9-67069520ED27>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının kalitesini artırma amacıyla oluşturduğu "Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu"na bağlı olarak faaliyetlerini sürdürmektedir.

<b>KURULUŞ</b> SPL	<b>DÜZEY</b> TÜREV ARAÇLAR	<b>BELGE NUMARASI</b> 767070	<b>LİSANS DURUMU</b> SAĞLAM LİSANS
-----------------------	-------------------------------	---------------------------------	---------------------------------------

**GİZEM ERMİŞ, Türev Araçlar Lisansı sahibidir**

**Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız**

  
GİZEM ERMİŞ  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.