



KIZILBÜK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
**KIZILBÜK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI
ANONİM ŞİRKETİ
FİYAT TESPİT RAPORU**

30 Haziran 2021

| | |
|--|-----------|
| KISALTMALAR | 5 |
| 1. RAPOR ÖZETİ..... | 7 |
| Raporun Amacı | 7 |
| Etik İlkeler | 7 |
| Sınırlayıcı Şartlar | 7 |
| Sorumluluk Beyanı | 8 |
| 2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ | 12 |
| 2.1. Genel Bakış | 15 |
| 2.1.1. Faaliyetlerin Gelişmesinde Önemli Olaylar | 15 |
| 2.1.2. Kızılbük Projesi | 16 |
| 2.1.3. Projenin İlerleme Durumu | 17 |
| 2.2. Finansal Tablolar | 18 |
| 3. SEKTÖREL GÖRÜNÜM | 20 |
| 3.1. Gayrimenkul Sektörü | 20 |
| 3.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü | 26 |
| 4. DEĞERLEME ANALİZİ | 28 |
| 4.1. Net Aktif Değer Analizi | 28 |
| 4.2. Piyasa Çarpanları Analizi | 28 |
| 4.2.1. Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler | 29 |
| 4.2.2. PD/DD Çarpan Analizi | 29 |
| 4.2.3. PD/NAD Çarpan Analizi | 30 |
| 5. DEĞERLEME VE SONUÇ | 31 |


HALIYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TABLÖLAR

| | |
|---|-----------|
| Tablo 1: Proje Etap Bilgileri | 17 |
| Tablo 2: Konut Satışları | 20 |
| Tablo 3: İpotekli Konut Satışları..... | 21 |
| Tablo 4: Konut Stokuna İlişkin Göstergeler (Adet)..... | 21 |
| Tablo 5: Turizm Belgeli Konaklama Tesislerinin Verileri | 23 |
| Tablo 6: Turizm Belgeli Termal Oteller | 24 |
| Tablo 7: Termal Otellere İlişkin Konaklama Verileri (2020) | 24 |
| Tablo 8: Termal Otellere İlişkin Konaklama Verileri (2019) | 24 |
| Tablo 9: BİST'te İşlem Gören GYO Sayısı 15.06.2021 Tarihli Veriler | 27 |
| Tablo 10: BİST'te İşlem Gören GYO'lara İlişkin 15.06.2021 Tarihli Veriler | 27 |
| Tablo 11: Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler..... | 29 |
| Tablo 12: BİST'te İşlem Görmekte Olan GYO'ların PD/DD Çarpan Değerleri | 29 |
| Tablo 13: PD/DD Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı..... | 30 |
| Tablo 14: BİST'te İşlem Görmekte Olan GYO'ların PD/NAD Çarpan Değerleri | 30 |
| Tablo 15: PD/NAD Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı..... | 31 |
| Tablo 16: Değerleme Yöntemleri Sonuçları | 31 |
| Tablo 17: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı | 31 |


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

ŞEKİLLER

| | |
|--|----|
| Şekil 1: İnşaat Maliyet Endeksi Yıllık Değişim Oranı | 22 |
| Şekil 2: I. Çeyrek Turizm Geliri, Kişi Başı Ortalama Harcama ve Ziyaretçi Sayısı | 23 |
| Şekil 3: Yıllar İtibariyle Konaklama Harcamaları | 24 |
| Şekil 4: Yıllara Göre AVM Sayısı ve Toplam Kiralanabilir Alan..... | 26 |


HALKİYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

KISALTMALAR

| | |
|---|--|
| 1. Etap | Otel, Termal SPA, Aquapark, AVM ve Diğer Ticari Alanlar ile toplam inşaat alanı 117.513 m ² olan 26.640 adet devreden oluşan 555 Devre mülk hakkına konu bağımsız bölümden oluşan kısım |
| 2. Etap | Toplam inşaat alanı 84.627 m ² olan 40.896 adet devreden oluşan 852 adet Devre mülk hakkına konu bağımsız bölümden oluşan kısım |
| 3. Etap | Toplam inşaat alanı 32.017 m ² olan 80 adet Devre mülk hakkına konu bağımsız bölümden oluşan On the Hills Villa isimli kısım |
| 4. Etap | Toplam inşaat alanı 42.913 m ² olan 180 adet Devre mülk hakkına konu bağımsız bölümden oluşan Secret Valley isimli kısım |
| A.Ş. | Anonim Şirket |
| ABD | Amerika Birleşik Devletleri |
| ABD Doları | Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi |
| AOSM | Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti |
| ARDA | American Resorts Development Association |
| Arı Finansal | Arı Finansal Kiralama A.Ş. |
| AVM | Alışveriş Merkezi |
| Beyazkum | Beyazkum Satış Pazarlama İşletme Hizmetleri A.Ş. |
| BİST, Borsa, Borsa İstanbul | Borsa İstanbul A.Ş. |
| Covid-19 | SARS-Cov-2 virüsünün neden olduğu Covid-19 salgını |
| Devre mülk | Şirket'in kat mülkiyetine konu konut fonksiyonlu toplam 1.667 adet bağımsız bölümde beher bağımsız bölüm için 48 adet birer haftalık kullanım hakkı ihdas eden, Devre mülk devre tapusunda mündemiç aynı hak |
| Diğer Ticari Alanlar | Sahilde ve otel lobisinde restoran, kafe, su sporları merkezi gibi kiralamaya konu olabilecek ticari alanlar |
| Doğal Mineralli Su İşletme Ruhsatı | Muğla Valiliği Yatırım İzleme ve Koordinasyon Başkanlığı tarafından 2018İ003 ruhsat numarası ile düzenlenen ve 12.07.2048 tarihine kadar geçerli olan Jeotermal Kaynaklar ve Doğal Mineralli Sular İşletme Ruhsatı |
| Etap/Etaplar | 1. Etap, 2. Etap, 3. Etap ve 4. Etaplardan oluşan Proje etapları |
| FAVÖK | Faiz, amortisman ve vergi öncesi kazanç |
| Grup | Şirket ve bağlı ortaklıklar |
| GSYH | Türkiye İstatistik Kurumu tarafından ilan edilen gayri safi yurt içi hasıla |

| | |
|--------------------------------|---|
| GYO | Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı |
| GYODER | Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği |
| Halk Yatırım | Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. |
| Konsorsiyum Liderleri | Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. |
| Kızılbük Projesi, Proje | Marmaris Kızılbük Thermal Wellness Resort Projesi |
| KDV | Katma Değer Vergisi |
| KVK | 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu |
| Lotus | Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. |
| m² | Metrekare |
| MKK | Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. |
| NAD | Net aktif değer |
| Otel | Kızılbük Projesinin 1. Etap planında yer alan, 34.477 m ² alana sahip 205 odalı otel manasına gelir. |
| PD/DD | Piyasa Değeri/Defter Değeri |
| PD/NAD | Piyasa Değeri/Net Aktif Değeri |
| RCI | Resort Condominiums International |
| Rf | Risksiz getiri oranı |
| Sinpaş GYO, Sinpaş | Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| TÜFE | Tüketici Fiyat Endeksi |
| Şirket, Kızılbük GYO | Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| TL | Türk Lirası |
| UFRS | Uluslararası Finansal Raporlama Standartları |
| TÜİK | Türkiye İstatistik Kurumu |

Halk Yatırım
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

1. RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin de (Halk Yatırım) taraf olduğu Konsorsiyum Liderleri ile Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Şirket) arasında 24 Haziran 2021 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık 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.

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 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 işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatici, 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 talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına Güreli Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. tarafından 30.03-2021-31.03.2021 dönemi için hazırlanan bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Halk Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Halk Yatırım değerlendirme 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.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Kullanılan finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

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;

“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 ve Proje Ekibi

İşbu Fiyat Tespit Raporu 11/11/2015 tarih ve G-015 (269) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin her ikisinde de bulunma izni bulunan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 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 Menkul Değerler A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11/04/2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti verebilmektedir.

Fiyat Tespit Raporu'nu hazırlayan Halk Yatırım değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip gerekli personel istihdam etmektedir.

Şirket ile 24 Haziran 2021 tarihinde imzalanmış olan “Halka Arz Aracılık Sözleşmesi” dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

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 ve işbu Fiyat Tespit Raporunun 7. sayfasında yer alan etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır.



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, SPK mevzuatı uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahip olup, toplamda 50 yılı aşkın tecrübeye sahiptir.

Bülent Sezgin, 1997 yılında Orta Doğu Teknik Üniversitesi Siyaset Bilimi ve Kamu Yönetimi Bölümü'nden mezun olan Sezgin, 1997 yılında sermaye piyasalarında başladığı meslek hayatında 2011 yılına kadar sektörde çeşitli kademelerde görev almıştır. 2011 yılında Kurumsal Finansman Müdürü göreviyle başladığı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'deki çalışma hayatını, 2012 Aralık ayı itibarıyla Kurumsal Finansman ve Hazine'den sorumlu Genel Müdür Yardımcısı olarak sürdürmüştür. 20.10.2020 tarihi itibarıyla Şirket Genel Müdürlüğünü yürütmekte olan, aynı zamanda Yönetim Kurulu üyesi olarak görev yapan Bülent Sezgin Kurumsal Finansman ve Danışmanlık, halka arzlar, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda 20 yıldan fazla deneyim sahibidir. Bülent Sezgin, ayrıca SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 201018).

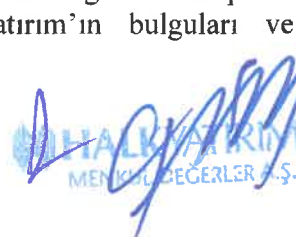
Zafer Mustafaoğlu, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman Birimi'nde Direktör pozisyonunda çalışmakta olup, sürdürülebilirlik ve geri kazanım esaslı iş geliştirme, inovasyon yönetimi, stratejik planlama, risk yönetimi, alternatif finansman araçları, girişim sermayesi yatırımları yönetimi, 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'nden tamamlamıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 200195).

Menevşe Özdemir Dilidüzgün, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman Birimi'nde Müdür pozisyonunda çalışmakta olup, halka arzlar, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda 10 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'nde Finans alanında almıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 205720).

Recep Bozkurt, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman Birimi'nde Yönetici pozisyonunda çalışmakta olup, halka arzlar, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda 8 senelik tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini Erciyes Üniversitesi, İşletme Bölümü'nden 2000 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise New York Teknoloji Enstitüsü, İşletme Bölümü'nden tamamlamıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 206166).

Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, Şirket adına Güreli Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. tarafından hazırlanmış olan 31.03.2021 tarihli finansal tablolar ve ilgili bağımsız denetim raporu, Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 27 Mayıs 2021 tarihli 2021/580 sayılı "Kızılbüyük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Marmaris / Muğla Otel Devremülk Projesi Gayrimenkul Değerleme Raporu", kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler ve Halk Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.


HALK YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

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, Değerleme 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.

Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Halk Yatırım tarafından finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler Halk Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekte birlikte tam olarak doğruluğu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir.

Halk Yatırım olarak, Şirket'in finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

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, Bloomberg adlı veri sağlayıcı platformlar kullanılmıştır.

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

Müşteri, Kullanım, dağıtım ve yayınlanma kısıtlamaları

Şirket ile 24 Haziran 2021 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arz Aracılık Sözleşmesi" kapsamında hazırlanan bu rapor ve içinde yer alan veriler VII – 128.1 sayılı Pay Tebliği'nin hükümleri uyarınca kamuya açıklanacaktır, ancak bu raporun muhatabı Şirket olarak kalacaktır.

İşbu rapor Şirket'in dahili kullanımı ve halka arz işlemiyle ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır. VII-128. 1 sayılı Pay Tebliğ hükümleri gereğince KAP'da yayınlanacak olan bu rapor Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan kısmen veya tamamen yayımlanamaz, çoğaltılamaz veya dağıtılamaz.



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 (15.80 TL pay değeri hesaplanmıştır) 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.



HALKVAZIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

2. YÖNETİCİ ÖZETİ

30 Haziran 2021 tarihli ve sayılı bu rapor, 24 Haziran 2021 tarihinde Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Kızılbük GYO", "İhraççı" veya "Şirket") ile Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Halk Yatırım")'nin taraf olduğu Konsorsiyum Liderleri arasında imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Sözleşmesi gereği Şirket'in Özsermaye değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan Değerleme Çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak 7. sayfada yer alan etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına Güreli Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. tarafından hazırlanmış olan 31.03.2021 tarihli finansal tablolar ve ilgili bağımsız denetim raporu, Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 27 Mayıs 2021 tarihli 2021/580 "Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Marmaris / Muğla Otel Devremülk Projesi Gayrimenkul Değerleme Raporu", kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler ve Halk Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Halk Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.

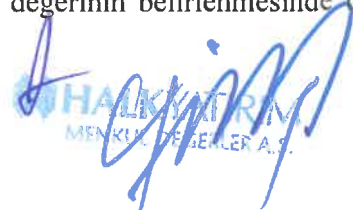
Halk Yatırım Değerleme Çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Halk Yatırım, Değerleme Çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu 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. Kullanılan finansal bilgiler şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Halk Yatırım tarafından finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler Halk Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekle birlikte tam olarak doğruluğu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir. Halk Yatırım olarak, Şirket'in finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

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.

Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

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.



Şirket'in değerlemesinde Çarpan Analizleri ve NAD eşit ağırlıklandırılmış olup, **4.989,6 mn TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Sermayesi 240.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 20.79 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %24.00 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri **3.792,0 mn TL**, pay başına değer ise 15.80 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz Mevcut Ortak Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin şirketin sermayesinin %25'i 60.000.000 TL nominal ortak satışı yoluyla yapılacaktır. Buna göre, halka arzın büyüklüğü **948.0 mn TL** olup, halka açıklık oranı %25.0 olarak hesaplanmıştır.

Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü

| (Bin TL) | Özsermaye Değeri | Ağırlık (%) | Özsermaye Değeri |
|---|------------------|-------------|------------------|
| Net Aktif Değer Yöntemi | 5,516,432 | 50% | 2,758,216 |
| <i>Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı Yöntemi</i> | 2,933,122 | 25% | 733,280 |
| <i>Benzer Şirketler PD/ NAD Yöntemi</i> | 5,992,573 | 25% | 1,498,143 |
| Halka Arz Değeri | | | 4,989,640 |
| Ödenmiş Sermaye | | | 240,000 |
| Pay Başına Özsermaye Değeri (TL) | | | 20.79 |
| Halka Arz İskontosu | | | 24.00% |
| İskonto Sonrası Halka Arz Satış Fiyatı Değeri (TL) | | | 15.80 |
| İskonto Sonrası Halka Arz Değeri | | | 3,792,000 |
| Halka Arz Edilen Nominal Pay Sayısı | | | 60,000 |
| Halka Arz Büyüklüğü | | | 948,000 |
| Ek Satışa Konu Nominal Pay Sayısı | | | 12,000 |
| Ek Satış Büyüklüğü | | | 189,600 |
| Ek Satış Dahil Halka Arz Edilen Nominal Pay Sayısı | | | 72,000 |
| Ek Satış Dahil Halka Arz Büyüklüğü | | | 1,137,600 |



Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Bilgileri

| | |
|----------------------------------|---|
| İhraççı | Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| Halka Arz Eden Pay Sahibi | Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| Konsorsiyum Liderleri | Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. ve Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. |
| Halka Arz Şekli | Sabit Fiyat İle Talep Toplama |
| Çıkarılmış Sermaye | 240.000.000 TL |
| Talep Toplama Tarihleri | Daha sonra belirlenecektir. |
| Halka Arz Yapısı | Ortak Satış: 60.000.000 TL nominal değerli pay Ek Satış: 12.000.000 TL nominal değerli pay |
| Halka Açıklık Oranı | %25,00 (Ek Satış Dahil %30) |
| Tahsisat Grupları | %60 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %40 Kurumsal Yatırımcılar |
| Fiyat | Pay Başına 15.80 TL |
| Satmama Taahhütleri | Halka Arz Eden Pay Sahibi için 180 Gün |
| Fiyat İstikrarı | Planlanmaktadır. |
| Fiyat İstikrarı Süresi | Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün |



Halk Yatırım
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

3.1 Genel Bakış

Şirket, Sinpaş GYO'nun kısmi bölünmesi suretiyle kurulmuştur. Bu bölünme ile "Marmaris Kızılbük Thermal Wellness Resort" isimli Kızılbük Projesi'nin geliştirildiği Muğla İli, Marmaris İlçesi, İçmeler Mahallesi'nde bulunan 1598 ve 2518 numaralı parseller, ilgili diğer varlık ve yükümlülüklerle birlikte Sinpaş GYO tarafından Kızılbük GYO'ya devredilmiştir. Kısmi bölünme suretiyle devredilen varlık ve yükümlülüklerin net kayıtlı değeri 230.498.169 TL olup, Sinpaş GYO ayrıca Kızılbük GYO'ya 9.501.830,68 TL tutarında da nakit sermaye koymuş ve böylece Kızılbük GYO 240.000.000 TL sermayeli olarak kurulmuştur.

Bahse konu bölünme işlemine ve Şirket'in 1.200.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içinde 240.000.000 TL başlangıç sermayeli, Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanlı bir gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak kurulmasına, Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 25.02.2021 tarihli ve 11/312 sayılı kararıyla onay verilmiştir. Bölünme işlemi Sinpaş GYO'nun 22.03.2021 tarihli genel kurul toplantısında onaylanmış, kısmi bölünme işlemi ve Kızılbük GYO'nun kuruluşu 30.03.2021 tarihinde ticaret siciline tescil edilmiştir.

3.1.1. Faaliyetlerin Gelişmesinde Önemli Olaylar

2010 Marmaris İçmeler Belediyesi 1598 ve 2518 numaralı parsellerden oluşan proje alanına ait arsalar satın alınmıştır. 1598 numaralı parsel 06.02.2009 tarihinde alınmıştır. 2518 numaralı parsel 5 farklı parselin tevhidini ile oluşmakta olup, 27.07.2008, 06.02.2009, 14.07.2010 tarihlerinde satın alınarak tapuları Sinpaş GYO mülkiyetine geçmiştir.

2012 Proje alanı içerisinde satın alma tarihinde mevcut natamam Otel binasına ait yapı ruhsatı 12.11.2012 tarihinde alınmıştır. Otel haricinde 26.11.2012 tarihinde 46 adet villa (2518 parsel 39 villa ve 1598 parsel yedi adet villa) yapımı için yapı ruhsatı alınmıştır.

2018 Proje alanı içerisinde yer alan ve 472.48 hektar alanı kapsayan jeotermal kaynağa ait 12.07.2018 tarihinde önce doğal mineralli su ve ardından jeotermal kaynak işletme ruhsatı alınmıştır. Söz konusu suyun işletme özelliklerinin saptanmasına yönelik olarak İstanbul Tıp Fakültesi Tıbbi Ekoloji ve Hidroklimatoloji Anabilim Dalı tarafından 19.03.2018 tarihinde hazırlanan raporda "*Tuzlu ve Bromürlü Özel Balneolojik Su*" sınıfında değerlendirilmiştir.

2019 Konsept projelerinin geliştirilmesine 12.02.2019 tarihinde Skeç Mimarlık ve 20.02.2019 tarihinde Atölye T Mimarlık ile imzalanan sözleşmeler ile başlanılmıştır.

Konsept projelerinin geliştirme süreci sonrasında 1. Etap'a ait ruhsat/uygulama proje çalışmaları 01.11.2019 tarihli Skeç Mimarlık sözleşmesi ve 2. Etap ve 3. Etap'a ait ruhsat/uygulama proje çalışmaları da 01.10.2020 tarihli Tres Mimarlık sözleşmesi kapsamında devam etmektedir.

2020 Şantiye üretim süreçlerinin başlamasına yönelik olarak ana yüklenici Anadolu Sinerji İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş ile 01.12.2019 tarihinde sözleşme imzalanmış olup akabinde şantiye mobilizasyon, saha düzenleme ve yol çalışmaları başlamıştır. Kasım 2020'de mevcut yapıların yıkım ve hafriyat çalışmaları başlamıştır.

2020 Beyazkum A.Ş. ile 07.01.2020 tarihinde Proje'ye konu gayrimenkullerin tamamına ilişkin gayrimenkul satış vaadi ve Proje'ye konu Devre mülklerin satış ve pazarlama hizmetlerinin alınmasına yönelik Satış/Hizmet Sözleşmesi ve 10.01.2020 tarihinde Devre mülklerin müşterilere satışına ilişkin Arı Finansal ve Beyazkum ile Çerçeve Sözleşmesi imzalanmıştır. Bu tarih itibari ile başlayan satış çalışmalarında ilk müşteri satışı 15.01.2020 tarihinde gerçekleşmiştir.

2021 Proje'nin 1. Etap ve 2. Etap'ının 202.141 m²lik inşaat alanına ilişkin Marmaris Belediyesi'ne yapı ruhsatı başvuruları Mart 2021'de yapılmış ve 16.04.2021 tarihinde alınmıştır.

Şirket, Sinpaş GYO'nun kısmi bölünmesi suretiyle kurulmuştur. Bu bölünme ile "Marmaris Kızılbük Thermal Wellness Resort" isimli Kızılbük Projesi'nin geliştirildiği Muğla İli, Marmaris İlçesi, İçmeler Mahallesi'nde bulunan 1598 ve 2518 numaralı parseller ilgili diğer varlık ve yükümlülüklerle birlikte Sinpaş GYO tarafından Kızılbük GYO'ya devredilmiştir. Kısmi bölünme suretiyle devredilen varlık ve yükümlülüklerin net kayıtlı değeri 230.498.169 TL olup, Sinpaş GYO ayrıca Kızılbük GYO'ya 9.501.830,68 TL tutarında da nakit sermaye koymuş ve böylece Kızılbük GYO 240.000.000 TL sermayeli olarak kurulmuştur. İştirak modeliyle gerçekleşen bu kısmi bölünme neticesinde Kızılbük GYO'nun sermayesini temsil eden payların tamamı Sinpaş GYO tarafından iktisap edilmiştir.

Bahse konu bölünme işlemine ve Şirket'in 1.200.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içinde 240.000.000 TL başlangıç sermayeli, Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanlı bir gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak kurulmasına, Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 25.02.2021 tarihli ve 11/312 sayılı kararıyla onay verilmiştir. Bölünme işlemi Sinpaş GYO'nun 22.03.2021 tarihli genel kurul toplantısında onaylanmış, kısmi bölünme işlemi ve Kızılbük GYO'nun kuruluşu 30.03.2021 tarihinde ticaret siciline tescil edilmiştir.

Betonarme inşaat, kazık ve iksa imalatları devam etmektedir. Proje'nin 3. Etap ve 4. Etap'ının 74.928 m²lik inşaat alanına ilişkin Marmaris Belediyesi'ne yapı ruhsatı başvuruları yapılmış ve 27.05.2021 tarihinde alınmıştır.

Proje'ye ait büyüklüğü gösterir rakamsal veriler, 1. Etap ve 2. Etap rakamları için 16.04.2021 tarihli ruhsat baz alınarak, 3. Etap ve 4. Etap rakamları ise, Şirket'in fizibilitesi baz alınarak aşağıdaki tabloda verilmektedir.

3.1.2. Kızılbük Projesi

Kızılbük Projesi 2 yıllık bir araştırma ve geliştirme çalışmasına bağlı olarak, güncel müşteri ihtiyaçlarının tanımlanması ve bu tanımlamaya uygun olarak ürün geliştirme sürecinin sonunda doğmuştur.

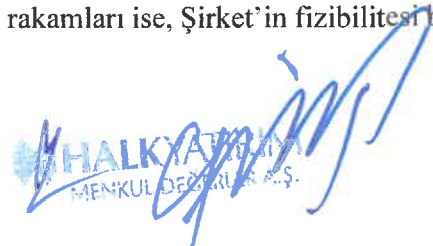
Markalı gayrimenkul projeleri içinde var olan tüm ürün tiplerinden farklı bir ürün olarak Kızılbük Projesi, tüketicinin yılın on iki ayı iklimine uygun tatil ihtiyacını giderebileceği ve Devre mülkler sayesinde tüketici tarafından kolay ulaşılabilir nitelikte bir projedir.

Proje içeriğinde bulundurduğu birbirinden farklı çeşitli donatılarla; ayrı ayrı kullanım amaçlarına sahip plaj ve koylar, Termal SPA, açık ve kapalı Aqua Park, macera parkı, Shop & Joy çarşısı alanı, su sporları tesisi, yürüyüş yolları gibi birçok donatıyla sektörde yer alan birçok projeden ayrılmaktadır.

Resort otel, bulunduğu doğa ve içinde yer alan kapsamlı Termal SPA ile hem sağlık turizminin hem de sahip olduğu konferans ve toplantı odalarıyla kurumsal firma ve fuarların önemli bir durağı olarak değerlendirilebilecektir. Proje sadece yerli tüketici nezdinde değil bulunduğu lokasyonun sunduğu önemli avantajla Türkiye çevresinde bulunan birçok ülkenin (Körfez Ülkeleri, Türki Cumhuriyetler, Balkanlar, Rusya ve Kuzey Afrika'da yer alan ülkeler) vatandaşına sağlık turizmi kapsamında hizmet verebilecektir.

Proje yukarıda sayılan özellikleri ile sağlık turizmi ve konferans turizmi alanında hizmet talep eden tüm tüketici gruplarına da hizmet verebilecek niteliktedir.

Kızılbük Proje'sine ait büyüklüğü gösterir rakamsal veriler, 1. Etap ve 2. Etap rakamları için 16.04.2021 tarihli ruhsat baz alınarak, 3. Etap ve 4. Etap rakamları ise, Şirket'in fizibilitesi baz alınarak aşağıdaki tabloda verilmektedir.



Tablo 1: Proje Etap Bilgileri

| Etap | Kullanım Amacı | Blok (Adet) | Bağımsız B. Adet | Satılabilir Alan | Emsal Alan | Toplam İnşaat Alanı |
|------|---------------------|-------------|------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| 1 | Devre mülk | 1 | 555 | 57.409 m ² | 86.570 m ² | 117.513 m ² |
| | Otel | 1 | 205 | 34.253 m ² | | |
| | AVM | 1 | | 9.870 m ² | | |
| 2 | Devre mülk | 15 | 852 | 59.666 m ² | 52.711 m ² | 84.627 m ² |
| 3 | On The Hill Villa | 80 | 80 | 24.768 m ² | 15.652 m ² | 32.017 m ² |
| 4 | Secret Valley Villa | 18 | 180 | 34.299 m ² | 22.891 m ² | 42.913 m ² |
| | TOPLAM | | | 220.265 m² | 177.824 m² | 277.070 m² |

3.1.3. Projenin İlerleme Durumu

1. Etap inşaatın durumu, ruhsatlar, satış ve tahsilat

1. Etaptaki 555 adet bağımsız bölüme isabet eden 26.640 adet Devre mülkün, yaklaşık %18,5'i için Devre mülk satışı gerçekleşmiş ve Şirket tarafından 76.822.514 TL avans ödemesi tahsil edilmiştir.

Proje'nin 1. Etabında yer alan 555 adet ünite (26.640 Devre mülk), 205 odalı otel, Termal SPA ve 9.870 m² büyüklüğündeki AVM alanınının 16.04.2021 tarihinde yapı ruhsatları alınmıştır.

Proje'nin ilk etabında yer alan 26.640 adet Devre mülkün yaklaşık %18,5'inin satış gerçekleşmiş ve bu satış işleminin karşılığında 402.995.609 TL (KDV Hariç) satış cirosu elde edilmiştir. Proje'nin ilk etabında yer alan Devre mülkler, otel, Termal SPA, AVM ve donatı alanlarının Haziran 2023 tarihinde faaliyete geçmesi planlanmaktadır.

2. Etap inşaatın durumu, ruhsatlar, satış ve tahsilat

Proje'nin 2. Etabında yer alan 852 adet bağımsız bölüm ve buna bağlı olarak 40.896 adet Devre mülkün yapı ruhsatları 16.04.2021 tarihinde alınmış olup; ilgili Devre mülkler henüz satışa açılmamıştır. 2.etapta yer alan Devre mülklerin Ocak 2022 tarihinde satışa sunulması ve 2025 yılında sonlandırılması planlanmaktadır.

3. Etap inşaatın durumu, ruhsatlar, satış ve tahsilat

3.Etap'ta (On the Hill) yapılması planlanan 80 villa tipi Devre mülk Ünitesi bulunmaktadır. Proje'nin 3. Etapı, müşteri kitlesinden gelen yoğun talebe karşılık vermek adına villa olarak tasarlanmış ve mimari projeleri hazırlanmıştır. İlgili etapta yer alan 80 adet villa ve buna bağlı olarak 3.840 adet Devre mülkün yapı ruhsat süreci 27.05.2021 itibarıyla tamamlanmıştır. İlgili etabın Ocak 2024 tarihi itibarıyla satışa sunulması ve 2025 yılı içinde tamamlanması hedeflenmektedir.

4. Etap inşaatın durumu, ruhsatlar, satış ve tahsilat

4.Etap'ta (Secret Valley) yapılması planlanan 180 adet villa tipi Devre mülk Ünitesi bulunmaktadır. Proje'nin 4. Etapı, müşteri kitlesinden gelen yoğun talebe karşılık vermek adına 3. Etapta planlanan Villalara ek olarak Town House konseptinde tasarlanmış ve mimari projeleri hazırlanmıştır. İlgili etapta yer alan 180 adet az katlı konseptte tasarlanmış Town House ve buna bağlı olarak 8.640 adet Devre mülkün yapı ruhsat süreci 27.05.2021 itibarıyla tamamlanmıştır. İlgili etabın Ocak 2025 tarihi itibarıyla satışa sunulması ve 2027 yılı içinde tamamlanması hedeflenmektedir.

Yapı kullanım ruhsatının alınması/ kat mülkiyetinin kurulması

1. Etap, 2. Etap, 3. Etap ve 4. Etapların projelendirilmesi ve ruhsatlandırılması süreçleri İmar Kanunu uyarınca gerekli mimari, istatistiksel, mekanik ve elektrik planların temin edilerek ruhsatlandırılması akabinde başlatılmış ve yürütülmektedir. Şirket yönetimi inşaat işlerinin

ruhsat süreleri içerisinde ve yukarıdaki projeksiyonlara uygun olarak tamamlanmasını beklemektedir.

Yapı ruhsatları kapsamında yürütülen inşaat işlerinin tamamlanması üzerine, yapıların ruhsatlara ve İmar Kanunu ve projelendirilen kullanım amaçlarına uygun olarak inşa edildiğini tasdik eden yapı kullanma izinleri temin edilecek ve kat mülkiyetleri tesis edilecektir.

3.2. Finansal Tablolar

Şirket'in 31.03.2021 tarihi itibarıyla solo UFRS gelir tablosu aşağıda aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu (30.03.2021– 31.03.2021) | (TL) |
|---|---------|
| Hasılat | - |
| Satışların Maliyeti (-) | - |
| BRÜT KAR / (ZARAR) | - |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-) | -21.293 |
| Genel Yönetim Giderleri (-) | - |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Değer Artışları | - |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | - |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-) | - |
| ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI) | -21.293 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler | - |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-) | - |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar / Zararlarındaki Paylar | - |
| FİNANSMAN GELİRİ / (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI / (ZARARI) | -21.293 |
| Finansal Gelirler | - |
| Finansal Giderler (-) | - |
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI) | -21.293 |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri) | - |
| Dönem Vergi Gelir / (Gideri) | - |
| Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri) | - |
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI / (ZARARI) | -21.293 |
| DÖNEM KARI / (ZARARI) | -21.293 |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in 30.03.2021 tarihinde kurulmuş olması sebebiyle ara dönem sonu olan 31.03.2021 tarihine kadar geçen bir günlük sürede kuruluş giderleri ve pazarlama giderleri dışında gelir tablosuna yansıyan bir tutar olmamıştır.

Şirket'in 30 Mart 2021 ve 31 Mart 2021 sonu solo UFRS bilançoları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço | (TL) | |
|---|----------------------|----------------------|
| | 30 Mart 2021 | 31 Mart 2021 |
| VARLIKLAR | | |
| Dönen varlıklar | 66.142.263 | 66.661.788 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 9.501.831 | 9.501.831 |
| Diğer Alacaklar | 56.597.224 | 56.597.224 |
| -İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar | 56.597.224 | 56.597.224 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 43.208 | 43.208 |
| -İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler | 43.208 | 43.208 |
| Diğer Dönen Varlıklar | - | 519.525 |
| Duran Varlıklar | 2.099.107.535 | 2.101.973.553 |
| Stoklar | 25.799.282 | 28.665.300 |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkul | 2.073.308.253 | 2.073.308.253 |
| TOPLAM VARLIKLAR | 2.165.249.798 | 2.168.635.341 |
| KAYNAKLAR | | |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 76.822.514 | 3.223.298 |
| Ticari Borçlar | 76.822.514 | 3.015.898 |
| - İlişkili olmayan Taraflara Ticari Borçlar | - | 3.015.898 |
| - İlişkili Taraflara Ticari Borçlar | 76.822.514 | - |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | - | 207.400 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | - | 77.006.052 |
| Diğer borçlar | - | 183.538 |
| - İlişkili olmayan Taraflara Diğer Borçlar (UV) | - | 183.538 |
| - İlişkili Taraflara Diğer Borçlar (UV) | - | - |
| Ertelenmiş Gelirler (UV) | - | - |
| - İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler (UV) | - | 76.822.514 |
| ÖZKAYNAKLAR | 2.088.427.284 | 2.088.405.991 |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | 2.088.427.284 | 2.088.405.991 |
| Ödenmiş Sermaye | 240.000.000 | 240.000.000 |
| Ortak Kontrol Altındaki İşletmeler Arasındaki İşlemlerin Etkileri | | 1.857.496.784 |
| Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları) | 1.857.496.784 | -9.069.500 |
| Net Dönem Karı / (Zararı) | -9.069.500 | -21.293 |
| TOPLAM KAYNAKLAR | 2.165.249.798 | 2.168.635.341 |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Devre mülk ön satışları kısmi bölünme öncesinde, Proje henüz Sinpaş GYO'nun mülkiyetinde iken başlamış olup, bu süreçte avans tahsilatlarını Sinpaş GYO yapmıştır. 31.03.2021 tarihi itibarıyla alınan avansların bir kısmının devri henüz gerçekleşmediğinden, 31.03.2021 tarihi itibarıyla Kızılbük GYO'nun Sinpaş GYO'dan 56.597.224 TL¹ tutarında alacağı bulunmaktadır. Şirket'in ilişkili taraflardan diğer alacakları söz konusu alacağa ilişkindir.

Şirket'in 43.208 TL tutarındaki ilişkili olmayan taraflara peşin ödenmiş giderleri proje kapsamında verilen hakediş avanslarından oluşmaktadır.

31.03.2021 tarihi itibarıyla 519.525 TL tutarındaki diğer dönen varlıklar devreden katma değer vergisinden oluşmaktadır.

Şirket Kızılbük Projesi yatırımının devre mülk ünitelerine isabet eden kısmını, mali tablolarında stok olarak izlerken, kira geliri elde etmek üzere geliştirilen bölümlere isabet eden kısmını ise yatırım amaçlı gayrimenkul olarak takip etmektedir.

Stoklar alış maliyeti ile yatırım amaçlı gayrimenkuller gerçeğe uygun değeri ile raporlanmaktadır.

31.03.2021 tarihi itibarıyla 207.400 TL tutarındaki diğer kısa vadeli yükümlülükleri ödenecek vergi ve fonlardan oluşmaktadır.

¹ 14.06.2021 tarihinde söz konusu tutar Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hesabına aktarılmıştır.

31.03.2021 tarihi itibarıyla 183.538 TL tutarındaki ilişkili olmayan taraflara diğer borçlar Kızılbük Projesi için verilen depozitolardan oluşmaktadır.

Proje'nin inşaat harcamaları ön satışlardan gerçekleşen tahsilatlarla finanse edilmektedir. Şirket yönetimi, inşaat harcamalarının finansmanı için ön satışlardan gelen fonu kullanmaktadır. 31.03.2021 tarihine kadar 4.041 adet devre mülk, yaklaşık 327.500.000 TL tutarında ön satışı gerçekleştirilerek, yaklaşık 76.822.514 TL tutar tahsil edilmiş olup söz konusu tutar ilişkili taraflardan ertelenmiş gelirler hesabında takip edilmektedir.

4. SEKTÖREL GÖRÜNÜM

4.1. Gayrimenkul Sektörü

Gayrimenkul sektörü ticari gayrimenkul, AVM ve perakende sektörü, turizm ve otel sektörü, konut sektörünü de içinde barındıran, ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biridir. Sektörün, GSYH içindeki payı %6,2 olmakla birlikte, birçok alt sektör üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri bulunmaktadır.

4.1.1. Konut Satış İstatistikleri

TÜİK verilerine göre, 2018 yılında 1.375.398 adet, 2019 yılında 1.348.729 adet konut satışı gerçekleşmiştir.

2020 yılı Nisan ayı itibarıyla pandeminin etkisiyle konut satışlarında yavaşlama görülse de Haziran ayında kamu bankaları liderliğinde uygulamaya konulan aylık %0,64 faiz oranı, sektörü hareketlendirmiş Haziran, Temmuz ve Ağustos aylarının toplamında 589.777 adet konut satışı gerçekleşmiştir. Bu sayede 2020 yılında sektör önemli satış hacmine ulaşarak yılı 1.499.316 adet konut satışı ile tamamlamıştır.

2021 yılının ilk 4 ayında toplam 358.913 adet konut satılmış olup satışların yaklaşık %30'unu ilk defa satılan konutlar oluşturmaktadır. 2021 yılının ilk 4 ayında, önceki yılın aynı dönemine göre konut satışlarındaki azalma %6,5 seviyesindedir. Aynı dönemde yabancılara 13.964 adet konut satışı gerçekleşmiş olup, söz konusu satışlar dönemsel bazda toplam satışların yaklaşık %4'üne karşılık gelmektedir.

Tablo 2: Konut Satışları

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| Ocak | 97.019 | 72.937 | 113.615 | 70.587 |
| Şubat | 95.953 | 78.450 | 118.753 | 81.222 |
| Mart | 110.905 | 105.046 | 108.670 | 111.241 |
| Nisan | 103.087 | 96.071 | 42.783 | 95.863 |
| Mayıs | 119.655 | 91.937 | 50.936 | |
| Haziran | 119.413 | 61.355 | 190.012 | |
| Temmuz | 123.878 | 102.236 | 229.357 | |
| Ağustos | 105.154 | 110.538 | 170.408 | |
| Eylül | 127.327 | 146.903 | 136.744 | |
| Ekim | 146.536 | 142.810 | 119.574 | |
| Kasım | 89.626 | 138.372 | 112.483 | |
| Aralık | 136.845 | 202.074 | 105.981 | |
| Toplam | 1.375.398 | 1.348.729 | 1.499.316 | 358.913 |

Kaynak: TÜİK

4.1.2. İpotekli Konut Satış İstatistikleri

2018 yılında 276.820 adet, 2019 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık %20 artış ile 332.508 adet, 2020 yılında ise önceki yıla göre yaklaşık %72 artış ile 573.337 adet ipotekli konut satışı


HALKIN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

gerçekleştiği görülmektedir. 2020 yılında yaşanan artışta Haziran ayı itibarıyla uygulanan uygun konut kredisi faiz koşulları ve destekleyici politikalar etkili olmuştur.

Tablo 3: İpotekli Konut Satışları

| | 2018 | | 2019 | | 2020 | | 2021 | |
|----------------------------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|---------------|-----------------|
| | İlk Satış | İkinci El Satış | İlk Satış | İkinci El Satış | İlk Satış | İkinci El Satış | İlk Satış | İkinci El Satış |
| Ocak | 12.952 | 15.726 | 3.110 | 3.427 | 14.406 | 27.831 | 3.248 | 7.484 |
| Şubat | 12.268 | 15.648 | 3.874 | 5.016 | 14.748 | 28.985 | 4.034 | 10.635 |
| Mart | 14.130 | 18.656 | 9.410 | 13.352 | 14.092 | 29.237 | 5.862 | 15.953 |
| Nisan | 12.073 | 15.839 | 8.459 | 14.002 | 6.067 | 11.021 | 4.655 | 12.859 |
| Mayıs | 16.343 | 20.522 | 5.478 | 9.438 | 6.231 | 12.252 | | |
| Haziran | 21.549 | 26.099 | 2.490 | 4.829 | 32.412 | 69.092 | | |
| Temmuz | 13.479 | 16.926 | 4.365 | 8.699 | 39.252 | 91.469 | | |
| Ağustos | 5.726 | 7.017 | 11.538 | 22.610 | 24.274 | 51.745 | | |
| Eylül | 5.507 | 5.823 | 18.496 | 39.315 | 10.624 | 24.952 | | |
| Ekim | 4.712 | 3.353 | 16.031 | 34.380 | 8.137 | 17.429 | | |
| Kasım | 2.725 | 2.599 | 13.705 | 30.206 | 8.822 | 15.628 | | |
| Aralık | 3.925 | 3.223 | 15.818 | 34.460 | 4.922 | 9.709 | | |
| Toplam | 125.389 | 151.431 | 112.774 | 219.734 | 183.987 | 389.350 | 17.799 | 46.931 |
| İpotekli Satışlar Toplamı | 276.820 | | 332.508 | | 573.337 | | 64.730 | |

Kaynak: TÜİK

TÜİK'in Yapı İzin ve Konut Satış İstatistiklerine göre; Türkiye'de 2020 yılı itibarıyla yaklaşık 1,47 milyon adet konut stoku bulunduğu hesaplanmaktadır. Yapı ruhsatı verilen daire sayısı 2020 yılında %71 oranında artarak 555.600 olmuştur. Yapı kullanım izin belgelerine bakıldığında 2018 yılından itibaren bir düşüş olduğu görülmektedir.

| | A | B | C | D=B-C |
|------|-----------------------|----------------------------|------------------------|---------------------------------|
| | Yapı (İnşaat) Ruhsatı | Yapı Kullanım İzin Belgesi | İlk El Konut Satışları | Tahmini Konut Stoku (Kümülatif) |
| 2013 | 839.630 | 726.339 | 529.129 | 197.210 |
| 2014 | 1.031.754 | 777.596 | 541.554 | 433.252 |
| 2015 | 897.230 | 732.948 | 598.667 | 567.533 |
| 2016 | 1.006.650 | 754.174 | 631.686 | 690.021 |
| 2017 | 1.405.447 | 833.517 | 659.698 | 863.840 |
| 2018 | 669.165 | 894.240 | 651.572 | 1.106.508 |
| 2019 | 324.997 | 740.527 | 511.682 | 1.335.353 |
| 2020 | 555.600 | 600.442 | 469.740 | 1.466.055 |

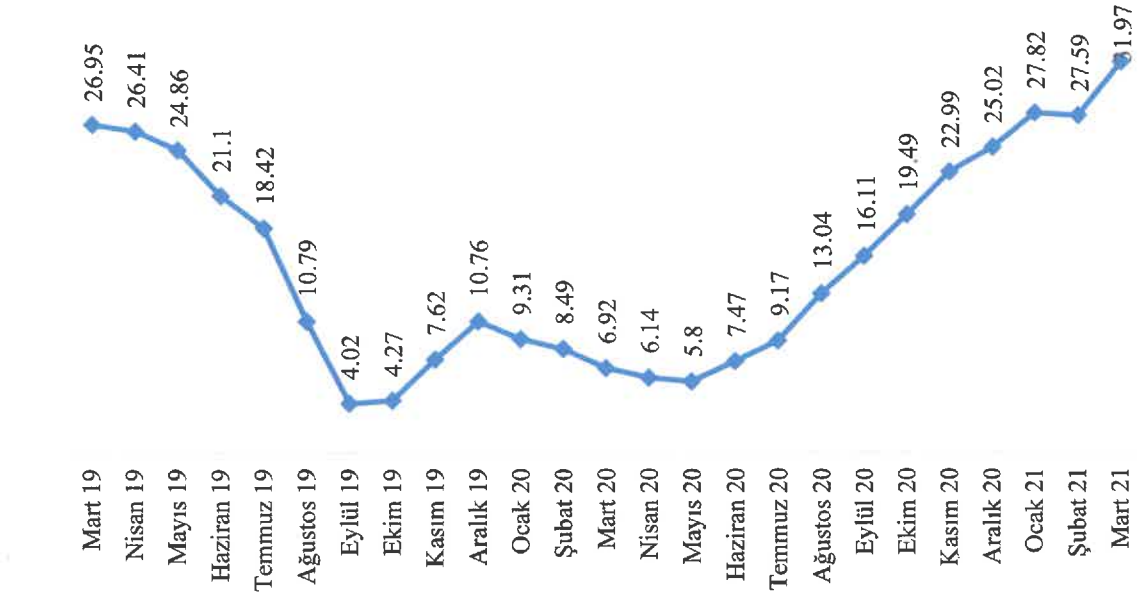
Tablo 4: Konut Stokuna İlişkin Göstergeler (Adet)

Kaynak: TÜİK

4.1.3. İnşaat Maliyetleri

Emtia fiyatları ve döviz kurlarında yaşanan yükseliş sektörde girdi maliyetlerinin artmasına neden olmaktadır. TÜİK İnşaat Maliyeti Endeksi, 2020 yılında %12,5 oranında artarken 2021 yılının ilk üç ayında yıllık %29,1 oranında artış göstermiştir. 2021 yılının ilk üç ayında, bir önceki yılın aynı dönemine göre malzeme endeksi %33,9, işçilik endeksi ise %19,8 artmıştır. Şirket yönetimi, girdi maliyetlerinde görülen artışın da etkisiyle konut fiyatlarında yukarı yönlü hareketin görülmesini beklemektedir.

Şekil 1: İnşaat Maliyet Endeksi Yıllık Değişim Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

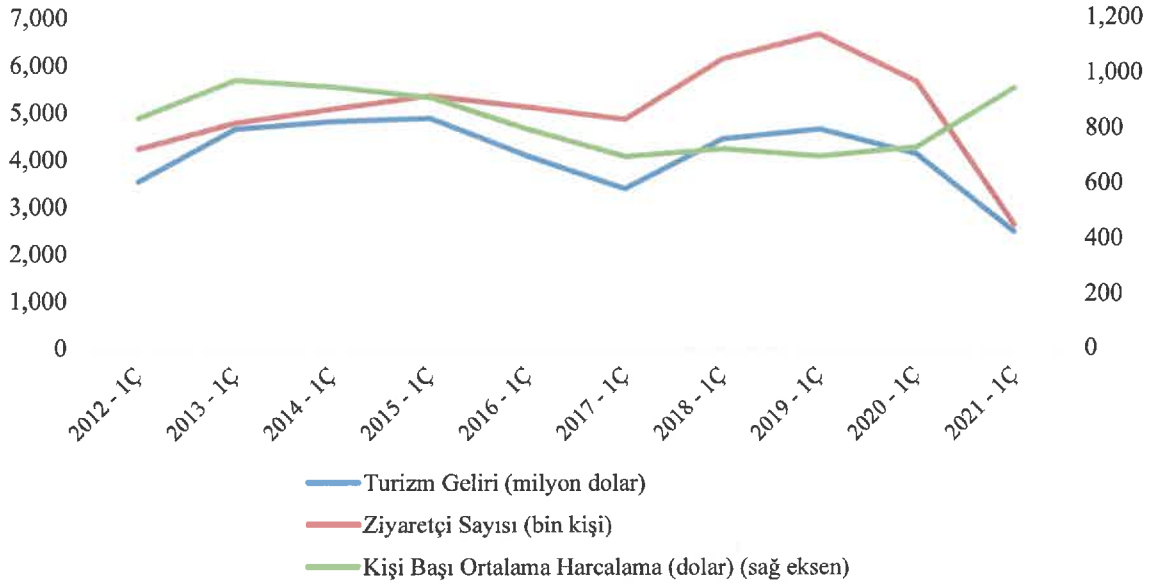
4.1.4. Turizm Sektörü

Covid-19 pandemisi tüm sektörleri etkilemiş olmakla birlikte turizm sektörü etkiyi en fazla hisseden sektörlerden olmuştur. Mart 2020 itibarıyla dünya genelinde otelcilik sektöründe doluluk oranlarında ve gelirlerde düşüş yaşanmıştır.

TÜİK tarafından açıklanan verilere bakıldığında, 2017-2019 döneminde artış eğiliminde olan ziyaretçi sayısı ve turizm gelirlerinin, 2020 yılından itibaren pandemi etkisiyle düştüğü görülmektedir. Türkiye’de turizm gelirleri 2021 yılı ilk çeyreğinde 2020 yılının aynı dönemine göre %40,2 azalarak yaklaşık 2,5 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Kişi başı ortalama harcama 2021 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %29,7 oranında artarak 943 ABD Doları seviyesine yükselmiştir.

TÜİK verilerine göre Türkiye’ye gelen yabancı turist verisinin detayına bakıldığında 2020 yılında en çok ziyaretçinin geldiği beş ülke Rusya, Bulgaristan, Almanya, Ukrayna ve Birleşik Krallık olmuştur. Pandemi kaynaklı kısıtlamaların etkisiyle 2021 yılı ilk çeyreğinde gelen turist sayısı yıllık %53,9 oranında azalarak 2.600.468 olarak kaydedilmiştir.

Şekil 2: I. Çeyrek Turizm Geliri, Kişi Başı Ortalama Harcama ve Ziyaretçi Sayısı



Kaynak: TÜİK

4.1.5. Türkiye Otel Sektörü

Türkiye genelinde 2020 yılı itibarıyla işletme belgeli otellerin toplam sayısı 4.218 olup toplam oda sayısı 487.386'dır. Proje'nin konumlu olduğu Muğla ili ve Türkiye geneli için işletme ve yatırım belgeli tesislerin dağılımı ve oda kapasitesi aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

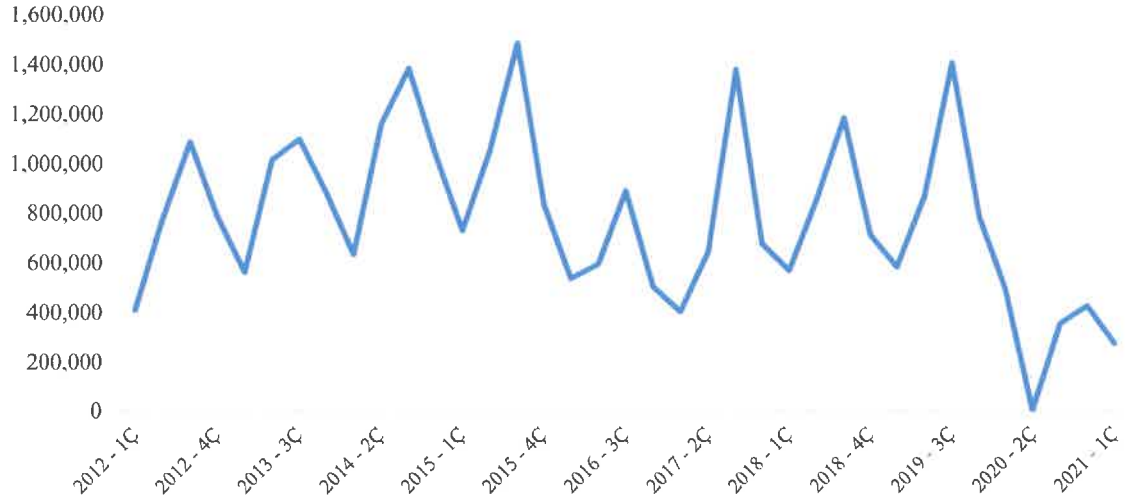
Tablo 5: Turizm Belgeli Konaklama Tesislerinin Verileri

| 2020 Yılı | İşletme Belgeli | | Yatırım Belgeli | |
|-----------------------|-----------------|----------------|-----------------|---------------|
| | Tesis (Adet) | Oda Sayısı | Tesis (Adet) | Oda Sayısı |
| Muğla | 412 | 51.316 | 72 | 8.110 |
| Türkiye Geneli | 4.218 | 487.386 | 649 | 77.587 |

Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı

Yıllar itibarıyla konaklama harcamalarının çeyreklik bazdaki verilerine bakıldığında, mevsimsel etkiler nedeniyle dalgalanmalar olsa da konaklama harcamalarının 2012 - 2019 yılları arasında ortalama yatay bir seyir izlediği görülmektedir. 2020 yılında ise pandemi etkisiyle konaklama harcamalarında çeyrekler itibarıyla sert daralmalar olmuştur. 2021 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın ilk çeyreğine göre konaklama harcamaları yıllık %45 oranında daralarak 2,6 milyon ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şekil 3: Yıllar İtibariyle Konaklama Harcamaları (1.000 ABD Doları)



Kaynak: TÜİK (TÜİK tarafından 2020 yılının ikinci çeyreğine ilişkin herhangi bir veri paylaşılmamıştır.)

Termal Oteller:

Türkiye genelinde 90 adet termal otel faaliyet göstermekte olup bunların yaklaşık %39'u Ege Bölgesi'nde bulunmaktadır. Toplam oda sayısı bakımından da Ege Bölgesi'ndeki termal oteller Türkiye genelinden yaklaşık %57 pay almaktadır. Bununla birlikte, 2020 yılı itibarıyla Türkiye genelinde 3.270 odalı 19 termal otel yatırım aşamasındadır.

Tablo 6: Turizm Belgeli Termal Oteller

| 2020 Yılı | İşletme Belgeli | | Yatırım Belgeli | |
|-----------------------|-----------------|---------------|-----------------|--------------|
| | Tesis (Adet) | Oda Sayısı | Tesis (Adet) | Oda Sayısı |
| Ege Bölgesi* | 35 | 8.530 | 7 | 1.258 |
| Türkiye Geneli | 90 | 14.828 | 19 | 3.270 |

Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı

(*) Afyonkarahisar + Aydın + Denizli + Kütahya + Manisa + Muğla + Uşak + İzmir

2020 yılında turizm sektöründeki gelişmelere paralel şekilde termal otellere gelen turist sayısında bir önceki yıla göre bir azalma olduğu görülmektedir. Ortalama kalış sürelerinde ciddi bir değişiklik olmamasına karşın geceleme ve doluluk oranlarında gerileme olmuştur. Pandemi sonrasındaki dönemde tesise geliş sayısı ve doluluk oranları verilerinin kademeli olarak 2019 yılı seviyelerine yaklaşmasını beklenmektedir.

Tablo 7: Termal Otellere İlişkin Konaklama Verileri (2020)

| 2020 Yılı Verileri | | | | |
|--------------------|---------------------|------------------|-----------------------|-------------------|
| Termal Otel | Tesise Geliş Sayısı | Geceleme | Ortalama Kalış Süresi | Doluluk Oranı (%) |
| Muğla | 18.552 | 92.233 | 5,0 | 21,7 |
| Türkiye | 1.070.818 | 2.148.344 | 2,0 | 20,0 |

Tablo 8: Termal Otellere İlişkin Konaklama Verileri (2019)

| 2019 Yılı Verileri | | | | |
|--------------------|---------------------|------------------|-----------------------|-------------------|
| Termal Otel | Tesise Geliş Sayısı | Geceleme | Ortalama Kalış Süresi | Doluluk Oranı (%) |
| Muğla | 37.760 | 262.091 | 6,9 | 61,7 |
| Türkiye | 2.568.623 | 5.018.852 | 2,0 | 49,0 |

Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı

HALKYATIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

4.1.6. Devre Mülk ve Devre Tatil Sektörü

1960'lı yıllarda İsviçre'de doğan ve 1970 yıllar ile ABD'de yaygınlaşan Devre mülk tatil sistemine özellikle Disney, Hilton, Hyatt, Marriott ve Wyndham gibi global otellerin dahil olması ile birlikte günümüzde seyahat ve turizm sektörünün en hızlı büyüyen trendleri arasına girmiştir. Devre mülk tatil sisteminin sunmuş olduğu uzun süreli mülkiyet hakkı yanında daha fazla mahremiyet ve düşük maliyetli tatil imkanı sağlaması nedeniyle tatilcilere tarafından tercih edilmektedir.

Resort Condominiums International (RCI) tarafından 2019 yılında açıklanan verilere göre dünya genelinde 120 ülkede 5.400'den fazla Devre mülk tesisi bulunmakla birlikte küresel pazar büyüklüğünün 87,09 milyar ABD Doları olduğu tahmin edilmektedir. Sektörde 2020-2027 yılları arasında %3,4 seviyesinde büyüme beklenmekle birlikte 2025 yılına gelindiğinde özellikle X ve Y kuşağının tüm Devre mülk sektörünün %75'ini oluşturacağı tahmin edilmektedir.

Global bazda Devre mülk sektörün en yaygın kullanıldığı ABD'de; American Resorts Development Association (ARDA) sunmuş olduğu verilere göre 2020 yılında toplamda 1.582 Devre mülk tesisi bulunmaktadır. Bu tesisler 206.380 ünite ile faaliyet göstermekle birlikte sektörün büyüklüğü 10,5 milyar ABD Doları seviyelerine ulaşmış olup ekonomik içindeki katkısı 97,4 milyar ABD Doları seviyesindedir. ABD de bir veya birden fazla Devre mülk sahibi olan yaklaşık 9,9 milyon kişi bulunmaktadır.

Devre mülk tatil sistemi Türkiye'de 1970 yıllar ile başlasa da sektöre güven ve ilgi 2003 yılında Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın çıkarmış olduğu devre tatil sözleşmesi ile hız kazanmıştır. Devremülk ile Devre Tatil Yatırımcıları ve Pazarlamacıları Derneği açıklamalarına göre Türkiye'deki devre mülk ve devre tatil tesis sayısı 102 olup bu tesislerden 55'i faaliyet halinde, geriye kalan 47'si ise inşaat aşamasındadır. Söz konusu tesislerde yaklaşık 20 bin kişiye istihdam sağlanmaktadır. Türkiye'de hâlihazırda 250 bin ailenin devre mülk ve devre tatil tesislerine üyeliği bulunmaktadır. Ülkemizde devre mülk ve devre tatil sektörünün ekonomik büyüklüğünün 2,5 milyar ABD Doları seviyede olduğu tahmin edilmektedir.

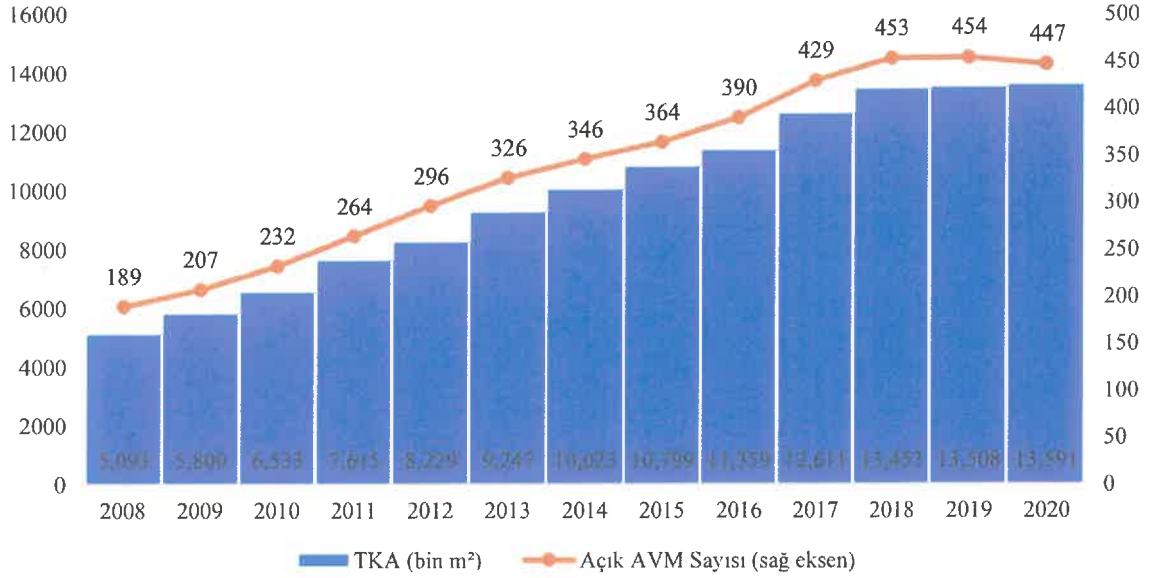
Devre mülk sistemi alternatif bir tatil anlayışı olarak ülkemizde turizm sektörünün gelişmesine ve çeşitlendirilmesine katkı sunmaktadır. Kurumsal firmaların sektör içerisinde daha çok yer alması ile birlikte Türkiye'de Devre mülk sektörü daha güvenli ve yaygın bir hal almaya başlayarak tüketicilerin ilgisini daha fazla çekecektir.

4.1.7. AVM Sektörü

TÜİK verilerine göre Türkiye perakende ticaret hacmi geçtiğimiz 10 yılda yıllık ortalama %5 artarken perakende cirosu ise aynı dönemde yaklaşık %14,5 oranında bir artış kaydetmiştir. Bu büyümede Türkiye'nin görece genç bir nüfusa sahip olması, kentleşme, satın alma gücündeki iyileşmeler ve değişen tüketici davranışları etkili olmuştur.

Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği verilerine göre, alışveriş merkezi sayısı 2000'li yıllarda hızla artarak 2010 yılında 229, 2020 yılı sonu itibarıyla 447'ye ulaşmıştır. Buna paralel olarak toplam kiralanabilir alan son 10 yılda %108 artarak 3,6 milyon m² seviyesine ulaşmıştır.

Şekil 4: Yıllara Göre AVM Sayısı ve Toplam Kiralanabilir Alan (m²)



Kaynak: GYODER

Önümüzdeki dönemde yurt içi iktisadi faaliyetteki toparlanma ve ekonomik büyümeyle beraber satın alma gücünde artış ve iç talepteki canlanmanın devam etmesi beklenmektedir. Bu duruma ek olarak; artan kentleşme, genç nüfus ve istikrarlı büyümeyle birlikte sağlanan gelir artışının orta-uzun vadede tüketim harcamalarını artırarak perakende sektöründeki büyümeyi destekleyeceği öngörülmektedir.

4.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü

Gayrimenkul yatırım ortaklığı, 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 III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ile düzenlenmiştir. Bu düzenlemeler doğrultusunda GYO'lar kurumsal yönetim ilkelerine 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:

- KVK'nın 5/1-d-4 maddesi gereğince GYO'ların elde ettiği kazançların tamamı Kurumlar Vergisi'nden istisnadır.
- KVK 15/3 maddesi uyarınca; "GYO'ların elde ettiği kazançlardan, dağıtılsın veya dağıtılmasın kurum bünyesinde %15 oranında vergi kesintisi yapılır." hükmü yer almaktadır. KVK'nın geçici 1. maddesinde ise; "Bakanlar Kurulu tarafından yeni kararlar alınıncaya kadar 193 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu ile 5422 Sayılı Kanun kapsamındaki vergi oranları bu kanunda belirtilen yasal sınırları aşmamak üzere,

geçerliliğini korur.” hükmü yer almaktadır. 193 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu'nda vergi tevkifatı konusu 94. maddede düzenlenmiştir. Söz konusu maddenin altıncı fıkrasının (a) bendine göre; dağıtılsın ya da dağıtılmasın GYO'ların elde ettikleri kazançlar %0 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.

Borsa İstanbul'da 15.06.2021 itibarıyla 34 adet GYO işlem görmektedir. GYO'ların genellikle gelir yapılarının çeşitlendirilmesine imkân sağlayacak şekilde; alışveriş merkezi, konut, ofis, otel, depo, devre mülk, otopark ve benzeri alanlarda yatırımları olduğu söz konusu GYO'lar tarafından raporlanmaktadır.

Tablo 9: BİST'te İşlem Gören GYO Sayısı 15.06.2021 Tarihli Veriler

| Borsa İstanbul'da İşlem Gören GYO Sayısı | | | | | | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 25 | 26 | 30 | 31 | 31 | 31 | 31 | 33 | 33 | 33 | 34 |

Kaynak: MKK, GYODER Gösterge, Kamuya Açık Kaynaklar

Söz konusu GYO'ların toplam piyasa değeri 15.06.2021 tarihi itibarıyla 60,8 milyar TL olup toplam net aktif değeri toplamı 72,6 milyar TL'dir.

Tablo 10: BİST'te İşlem Gören GYO'lara İlişkin 15.06.2021 Tarihli Veriler

| Şirket Adı | Borsa Kodu | Piyasa Değeri (mn TL) | Net Aktif Değer (mn TL) | Özkaynak (mn TL) |
|--------------------------------------|------------|-----------------------|-------------------------|------------------|
| Atakule G.M.Y.O. | AGYO | 569 | 524 | 493 |
| Akfen G.M.Y.O. | AKFGY | 1,485 | 847 | 826 |
| Akmerkez G.M.Y.O. | AKMGY | 1,535 | 1,760 | 259 |
| Akiş G.M.Y.O. | AKSGY | 1,570 | 3,684 | 3,636 |
| Alarko G.M.Y.O. | ALGYO | 1,406 | 1,880 | 1,868 |
| Ata G.M.Y.O. | ATAGY | 95 | 84 | 32 |
| Avrasya G.M.Y.O. | AVGYO | 294 | 243 | 243 |
| Doğuş G.M.Y.O. | DGGYO | 2,952 | 603 | 554 |
| Deniz G.M.Y.O. | DZGYO | 788 | 958 | 561 |
| Emlak G.M.Y.O. | EKGYO | 8,436 | 23,638 | 14,764 |
| Halk G.M.Y.O. | HLGYO | 2,856 | 3,029 | 2,935 |
| İdealist G.M.Y.O. | IDGYO | 50 | 16 | 15 |
| İş G.M.Y.O. | ISGYO | 1,870 | 4,205 | 4,135 |
| Kiler G.M.Y.O. | KLGYO | 1,159 | 1,924 | 1,242 |
| Körfez G.M.Y.O. | KRGYO | 340 | 167 | 121 |
| Martı G.M.Y.O. | MRGYO | 340 | 552 | 492 |
| Mistral G.M.Y.O. | MSGYO | 629 | 282 | 272 |
| Nuroi G.M.Y.O. | NUGYO | 3,611 | 451 | 303 |
| Özderici G.M.Y.O. | OZGYO | 408 | 454 | 417 |
| Özak G.M.Y.O. | OZKGY | 1,503 | 3,840 | 3,840 |
| Panora G.M.Y.O. | PAGYO | 530 | 922 | 919 |
| Pera G.M.Y.O. | PEGYO | 204 | 128 | 125 |
| Peker G.M.Y.O. | PEKGY | 1,240 | 449 | 427 |
| Reysaş G.M.Y.O. | RYGYO | 935 | 2,140 | 2,091 |
| Sinpaş G.M.Y.O. | SNGYO | 3,414 | 2,973 | 1,812 |
| Servet G.M.Y.O. | SRVGY | 4,558 | 765 | 410 |
| Trend G.M.Y.O. | TDGYO | 210 | 134 | 50 |
| Torunlar G.M.Y.O. | TRGYO | 3,270 | 9,050 | 8,655 |
| T.S.K.B. G.M.Y.O. | TSGYO | 1,765 | 456 | 453 |
| Vakıf G.M.Y.O. | VKGYO | 1,570 | 2,607 | 1,474 |
| Yeni Gimat G.M.Y.O. | YGGYO | 2,242 | 2,136 | 2,090 |
| Yeşil G.M.Y.O. | YGYO | 268 | 1,377 | -233 |
| Koray Gmyo | KGYO | 237 | 89 | 82 |
| Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı | ZRGYO | 7,604 | 5,150 | 5,074 |
| Toplam | | 59,941 | 77,515 | 60,439 |

Kaynak: Bloomberg, Rasyonet, Kamuyu Aydınlatma Platformu

HALKININ MENKUL DEĞERLERİ A.Ş.

5. DEĞERLEME ANALİZİ

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

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

5.1. Net Aktif Değer Analizi

Net aktif değer, firmanın aktiflerinin toplam değerinden firmanın borçlarının çıkarılması sonucu kalan aktiflerin değeri olarak da tanımlanabilir ve aşağıdaki gibi gösterilir:

NET AKTİF DEĞER = Firmanın Aktiflerinin Piyasa Değeri - Firmanın Borçlarının Piyasa Değeri – Diğer Yükümlülükler

Yukarıdaki eşitlikte bulunan net aktif değer firmanın özsermaye değerine eşittir. Net aktif değer hesaplamasında Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ("Lotus")'nin 27.05.2021 tarihli ve 2021/580 sayılı raporu ile Şirket'in 2021/3 solo UFRS mali tabloları dikkate alınmıştır.

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

| Kızılbük GYO NAD Sonuçları | | (Bin TL) |
|--|--|------------------|
| Dönen Varlıklar | | 66.662 |
| Hazır Değerler ve Menkul Kıymetler | | 9.502 |
| Sinpaş GYO'dan Alacaklar | | 56.597 |
| Diğer Alacaklar ve Dönen Varlıklar | | 563 |
| Duran Varlıklar | | 5.530.000 |
| Gayrimenkul Portföy Değeri | | 5.530.000 |
| Diğer Duran Varlıklar | | - |
| Toplam Aktifler | | 5.596.662 |
| Kısa Vadeli Borçlar | | 3.223 |
| Ticari Borçlar | | 3.016 |
| Diğer Kısa Vadeli Borçlar | | 207 |
| Uzun Vadeli Borçlar | | 77.006 |
| İlişkili Taraflardan Ertilenmiş Gelirler | | 76.823 |
| Diğer | | 184 |
| Net Aktif Değer Sonucu | | 5.516.432 |

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. Piyasa çarpanları yöntemi, değerlendirme analizi yapılan şirket ile benzer faaliyet alanına sahip olan şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının değerlendirilmesinde en çok kullanılan çarpanlar Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD / DD) ve Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri (PD / NAD) çarpanlarıdır. Piyasa çarpanları analizinde BİST'te işlem görmekte olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları incelenmiş, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (EKGYO) sektör çarpanı hesaplamasında, çarpanda oynaklığa sebep olacağı ve yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemini maliyetle muhasebeleştirilmesi nedenleriyle nihai değerlemeye dahil edilmemiş olup, kalan 33 GYO'nun tamamı değerlemeye dahil edilmiştir.

5.2.1. Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

30.03.2021 - 31.03.2021 tarihleri arasında hesaplanan döneme ait PD / DD çarpan analizinde kullanılan özkaynaklar değeri ile PD / NAD çarpan analizinde kullanılan net aktif değer aşağıda yer almaktadır.

Tablo 11: Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

| 30.03.2021-31.03.2021 Dönemi | (TL) |
|------------------------------|---------------|
| Özkaynaklar | 2.088.405.991 |
| Net Aktif Değer | 5.516.432.438 |

5.2.2. PD / DD Çarpan Analizi

Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu yöntem etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Yurt içi benzer şirketler olarak BİST şirketlerine bakıldığında Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu şirketler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Bu doğrultuda, yurt içi çarpan analizinde, BİST'te işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarının (EKGYO hariç) 31.03.2021 verileri dikkate alınmıştır.

Çarpan analizinin tamamında PD / DD çarpanının medyanı dikkate alınmıştır.

BİST'te işlem görmekte olan GYO'lara ilişkin PD/DD çarpan verileri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 12: BİST'te İşlem Görmekte Olan GYO'ların PD/DD Çarpan Değerleri

| Şirket Adı | Borsa Kodu | PD / DD |
|---------------------------|------------------|-----------------|
| Atakule G.M.Y.O. | AGYO | 1.15 |
| Akfen G.M.Y.O. | AKFGY | 1.80 |
| Akmerkez G.M.Y.O. | AKMGY | 5.92 |
| Akiş G.M.Y.O. | AKSGY | 0.43 |
| Alarko G.M.Y.O. | ALGYO | 0.75 |
| Ata G.M.Y.O. | ATAGY | 2.94 |
| Avrasya G.M.Y.O. | AVGYO | 1.21 |
| Doğuş G.M.Y.O. | DGGYO | 5.33 |
| Deniz G.M.Y.O. | DZGYO | 1.40 |
| Emlak G.M.Y.O. | EKGYO | 0.57 |
| Halk G.M.Y.O. | HLGYO | 0.97 |
| İdealist G.M.Y.O. | IDGYO | 3.29 |
| İş G.M.Y.O. | ISGYO | 0.45 |
| Kiler G.M.Y.O. | KLGYO | 0.93 |
| Körfez G.M.Y.O. | KRGYO | 2.80 |
| Martı G.M.Y.O. | MRGYO | 0.69 |
| Mistral G.M.Y.O. | MSGYO | 2.31 |
| Nurol G.M.Y.O. | NUGYO | 11.91 |
| Özderici G.M.Y.O. | OZGYO | 0.98 |
| Özak G.M.Y.O. | OZKGY | 0.39 |
| Panora G.M.Y.O. | PAGYO | 0.58 |
| Pera G.M.Y.O. | PEGYO | 1.63 |
| Peker G.M.Y.O. | PEKGY | 2.90 |
| Reysaş G.M.Y.O. | RYGYO | 0.45 |
| Sinpaş G.M.Y.O. | SNGYO | 1.88 |
| Servet G.M.Y.O. | SRVGY | 11.13 |
| Trend G.M.Y.O. | TDGYO | 4.20 |
| Turunlar G.M.Y.O. | TRGYO | 0.38 |
| T.S.K.B. G.M.Y.O. | TSGYO | 3.98 |
| Vakıf G.M.Y.O. | VKGYO | 1.08 |



| | | |
|--------------------------------------|-------|-------------|
| Yeni Gimat G.M.Y.O | YGGYO | 1.07 |
| Yeşil G.M.Y.O. | YGYO | -1.15 |
| Koray Gmyo | KGYO | 2.90 |
| Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı | ZRGYO | 1.50 |
| Medyan | | 1.40 |

Kaynak: Bloomberg, Rasyonet (15.06.2021)

Benzer şirketlerin PD / DD çarpanı medyanı 1,40x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Kızılbük GYO'nun özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 13: PD/DD Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

| | (TL) |
|--|----------------------|
| Özkaynaklar | 2.088.405.991 |
| Benzer Şirketler PD/DD Çarpan Medyanı (x) | 1,40 |
| Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri | 2.933.121.734 |

5.2.3. 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, BİST'te işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarının (EKGYO hariç) 31.03.2021 verileri dikkate alınmıştır.

Çarpan analizinin tamamında PD/NAD çarpanının medyanı dikkate alınmıştır.

BİST'te işlem görmekte olan GYO'lara ilişkin PD/NAD çarpan verileri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 14: BİST'te İşlem Görmekte Olan GYO'ların PD/NAD Çarpan Değerleri

| Şirket Adı | Borsa Kodu | PD / NAD |
|---------------------------|------------------|-----------------|
| Atakule G.M.Y.O. | AGYO | 1.09 |
| Akfen G.M.Y.O. | AKFGY | 1.75 |
| Akmerkez G.M.Y.O. | AKMGY | 0.87 |
| Akiş G.M.Y.O. | AKSGY | 0.43 |
| Alarko G.M.Y.O. | ALGYO | 0.75 |
| Ata G.M.Y.O. | ATAGY | 1.13 |
| Avrasya G.M.Y.O. | AVGYO | 1.21 |
| Doğuş G.M.Y.O. | DGGYO | 4.89 |
| Deniz G.M.Y.O. | DZGYO | 0.82 |
| Emlak G.M.Y.O. | EKGYO | 0.36 |
| Halk G.M.Y.O. | HLGYO | 0.94 |
| İdealist G.M.Y.O. | IDGYO | 3.17 |
| İş G.M.Y.O. | ISGYO | 0.44 |
| Kiler G.M.Y.O. | KLGYO | 0.60 |
| Körfez G.M.Y.O. | KRGYO | 2.04 |
| Martı G.M.Y.O. | MRGYO | 0.62 |
| Mistral G.M.Y.O. | MSGYO | 2.23 |
| Nurol G.M.Y.O. | NUGYO | 8.01 |
| Özderici G.M.Y.O. | OZGYO | 0.90 |
| Özak G.M.Y.O. | OZKGY | 0.39 |
| Panora G.M.Y.O. | PAGYO | 0.57 |
| Pera G.M.Y.O. | PEGYO | 1.59 |
| Peker G.M.Y.O. | PEKGY | 2.76 |
| Reysaş G.M.Y.O. | RYGYO | 0.44 |
| Sinpaş G.M.Y.O. | SNGYO | 1.15 |
| Servet G.M.Y.O. | SRVGY | 5.96 |
| Trend G.M.Y.O. | TDGYO | 1.57 |
| Torunlar G.M.Y.O. | TRGYO | 0.36 |
| T.S.K.B. G.M.Y.O. | TSGYO | 3.87 |

 HALUK YILMAZ
MÜDÜR

| | | |
|--------------------------------------|-------|-------------|
| Vakıf G.M.Y.O. | VKGYO | 0.60 |
| Yeni Gimat G.M.Y.O | YGGYO | 1.05 |
| Yeşil G.M.Y.O. | YGYO | 0.19 |
| Koray Gmyo | KGYO | 2.67 |
| Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı | ZRGYO | 1.48 |
| Medyan | | 1.09 |

Kaynak: Bloomberg, Rasyonet (15.06.2021)

Benzer şirketlerin PD/NAD çarpanı medyanı 1,09x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Kızılbük GYO'nun özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 15: PD/NAD Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

| | (TL) |
|--|----------------------|
| Net Aktif Değeri | 5.516.432.438 |
| Benzer Şirketler PD/NAD Çarpanı Medyanı (x) | 1,09 |
| Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri | 5.992.572.724 |

6. DEĞERLEME VE SONUÇ

Yukarıda yer verilen değerlendirme sonuçlarının Şirket'in değerini makul bir şekilde yansıttığı düşünülmektedir.

Net aktif değeri ile PD/DD ve PD/NAD çarpan analizleri sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 16: Değerleme Yöntemleri Sonuçları

| Değerleme Yöntemi | Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL) | Ağırlık (%) | Özsermaye Değeri (TL) |
|--|----------------------------------|-------------|-----------------------|
| Net Aktif Değer Yöntemi | 5.516.432.438 | 50 | 2.758.216.219 |
| Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı Yöntemi | 2.933.121.734 | 25 | 733.280.434 |
| Benzer Şirketler PD/ NAD Yöntemi | 5.992.572.724 | 25 | 1.498.143.181 |
| Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri | | | 4.989.639.833 |

%50 - %50 ağırlıklandırma ile Şirket'in ortalama halka arz öncesi piyasa değeri **4.989.639.833 TL** olarak hesaplanmaktadır. Halka arz öncesi fiyattan hesaplanan iskonto oranı aşağıda hesaplanmıştır.

Tablo 17: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

| Sonuç | (TL) |
|-----------------------------------|---------------|
| Nominal Sermaye Tutarı | 240.000.000 |
| Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri | 4.989.639.833 |
| Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer | 20,79 |
| Halka Arz İskontosu | %24,00 |
| Halka Arz Pay Fiyatı | 15,80 |

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi piyasa değerleri dikkate alındığında, halka arz öncesi pay başına değer üzerinden halka arz öncesi iskonto oranı %24,0 olarak hesaplanmaktadır.

- Ek 1: Yetkinlik Beyanı
- Ek 2: Sorumluluk Beyanı
- Ek 3: Lisans Belgeleri

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

T.C. BAŞBAKANLIK SERMAYE PİYASASI KURULU Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı

30 Haziran 2021

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 30 Haziran 2021 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,

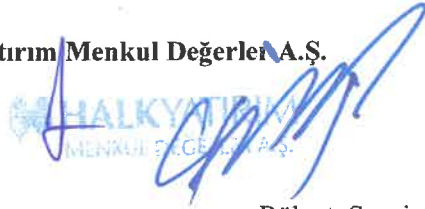
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,

- 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 Yatırım Menkul Değerler A.Ş.



Zafer Mustafaoğlu

Bülent Sezgin

Müdür

Genel Müdür

(Kurumsal Finansman)

Ek 2: Sorumluluk beyanı

T.C. BAŞBAKANLIK SERMAYE PİYASASI KURULU Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı

30 Haziran 2021

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurur 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 30 Haziran 2021 tarihli Kızılıbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 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 Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Zafer Mustafaoğlu

Müdür
(Kurumsal Finansman)


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Bülent Sezgin

Genel Müdür

Ek 3: Lisans Belgeleri

Bülent Sezgin

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lists.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/C9600125-9A8C-415D-8CD6-D9AE4FED81A2>



SER MAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.

| KURULUŞ | DÜZENLENDİĞİ TARİH | BELGE NUMARASI | LİSANS DURUMU |
|---|--------------------|----------------|---------------------|
|  | 1.09.2005 | 201018 | AKTİF LİSANS |

BÜLENT SEZGİN, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Fozer Hakkında:

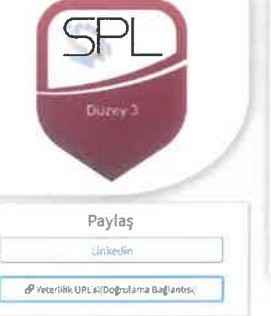
Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarıyla olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen meslek yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösteren belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin [Tıklayınız](#)

Zafer Mustafaoğlu


SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

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



SER MAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.

| KURULUŞ | DÜZENLENDİĞİ TARİH | BELGE NUMARASI | LİSANS DURUMU |
|---|--------------------|----------------|---------------------|
|  | 2.09.2009 | 206195 | AKTİF LİSANS |

ZAFER MUSTAFAOĞLU, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Fozer Hakkında:


Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarıyla olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen meslek yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösteren belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin [Tıklayınız](#)

Recep Bozkurt


SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lists.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/424F1398-EA31-4920-BF53-B172B59EDC46>



SER MAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluşudur.

| KURULUŞ | DÜZENLENDİĞİ TARİH | BELGE NUMARASI | LİSANS DURUMU |
|---|--------------------|----------------|---------------------|
|  | 30.01.2013 | 206166 | AKTİF LİSANS |

RECEP BOZKURT, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Fozer Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarıyla olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen meslek yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösteren belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin [Tıklayınız](#)



Menevşe Özdemir Dilidüzgün

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lists.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadqe/C9600125-9A8C-415D-8CD6-D9AE4FED81A2>

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki

| KURULUŞ | DÜZENLENDİĞİ TARİH | BELGE NUMARASI | LİSANS DURUMU |
|---------|--------------------|----------------|---------------|
| SPL | 23.03.2025 | 1285726 | AKTİF LİSANS |

MENEVŞE ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

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

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki

| KURULUŞ | DÜZENLENDİĞİ TARİH | BELGE NUMARASI | LİSANS DURUMU |
|---------|--------------------|----------------|---------------|
| SPL | 24.03.2025 | 52446 | AKTİF LİSANS |

MENEVŞE ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kredi Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lists.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadqe/424F1398-EA31-4920-BF53-B172B59EDC46>

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kredi Derecelendirme Doğrulama Linki

| KURULUŞ | DÜZENLENDİĞİ TARİH | BELGE NUMARASI | LİSANS DURUMU |
|---------|--------------------|----------------|---------------|
| SPL | 23.03.2025 | 102433 | AKTİF LİSANS |

MENEVŞE ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kurumsal Yönetim Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lists.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=F15C3B95-56CE-40A5-BD60-BA43E7D2EFF1>

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kurumsal Yönetim Derecelendirme Doğrulama Linki

| KURULUŞ | DÜZENLENDİĞİ TARİH | BELGE NUMARASI | LİSANS DURUMU |
|---------|--------------------|----------------|---------------|
| SPL | 23.03.2025 | 1285726 | AKTİF LİSANS |

MENEVŞE ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin

HALUK KARIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.