



KIZILBÜK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

KIZILBÜK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

SERMAYE PİYASASI KURULU
VII-128.1 SAYILI PAY TEBLİĞ'İNİN 29. MADDESİ 4. FIKRASI
GEREĞİNCE HAZIRLANAN "HALKA ARZ FİYATINA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU - I"

27 Ocak 2022



**İÇİNDEKİLER**

1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı:	3
2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi	3
3. 26.07.2021 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler	3
4. Halka Arz Sonuçları	5
5. Halka Arz Sonrası Tahmin ve Gerçekleşme Verileri	5
6. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler	8

1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı:

Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Kızılbük GYO" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca halka arz fiyatının belirlenmesi için tarafımızca hazırlanan Fiyat Tespit Raporu ("FTR") 26.07.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu ("KAP")'nda yayımlanmış ve Şirket payları 12.08.2021 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/4 Maddesi gereğince Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan işbu rapor FTR'de esas alınan halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 27.01.2022 tarihine kadar oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeler içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Açıklamalar:

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 4. fıkrası uyarınca;

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 4. Fıkrası uyarınca; *"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur". Rapor bu yükümlülük kapsamında hazırlanmıştır.*

2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirket'in 240.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin mevcut ortaklardan Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Sinpaş GYO")'ye ait 60.000.000 TL'lik kısmını temsil eden 60.000.000 TL nominal değerli payların 15.80 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 14.07.2021 tarih ve 37/1141 sayılı toplantısında onaylanmıştır. Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 15.80 TL sabit fiyattan Borsa dışında talep toplama işlemleri 04 - 06 Ağustos 2021 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir. Şirket 948.000.000 TL brüt halka arz geliri elde etmiştir. Halka arz aşamasında 27.508.342 TL halka arz maliyeti oluşmuş olup net halka arz geliri 920.491.658 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

3. 26.07.2021 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Şirketin paylarının halka arzında hazırlanmış olan ve 26.07.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan fiyat tespit raporunda Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

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.

1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
2. Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer ("NAD")

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.

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

Pazar Yaklaşımı: Çarpan 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.

NAD Analizine İlişkin Varsayımlar ve Değerlendirmeler

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 Ertelenmiş Gelirler	76.823
Diğer	184
Net Aktif Değer Sonucu	5.516.432

Değerleme Sonucu

(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 Değeri (TL)			20.79
Halka Arz İskontosu			24.00%
İskonto Sonrası Halka Arz Satış Fiyatı Değeri (TL)			15.80

4. Halka Arz Sonuçları

04 - 06 Ağustos 2021 tarihlerinde Kızılbük GYO paylarının halka arzı "Sabit Fiyatla Talep Toplama" yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Halka arzda birim fiyat 15,80 TL olarak açıklanmış olup, halka arz edilen 60.000.000 TL nominal değerli payların satışı gerçekleşmiştir. Halka arz fiyatı üzerinden gelen talep, halka arz tahsisatı ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat			Talep			Dağıtım	
	Nominal Değer (TL)	Oran	Kişi Sayısı	Nominal Değer (TL)	Oran	Kişi Sayısı	Nominal Değer (TL)	Oran
Yurtiçi Bireysel	36.000.000	%60	35.034	9.941.702	%16.6.8	35.034	9.941.702	%16.6.8
Yurtiçi Kurumsal	24.000.000	%40	40	50.058.298	%83.4	40	50.058.298	%83.4
Toplam	60.000.000	%100	35.074	60.000.000	%100	35.074	60.000.000	%100

5. Halka Arz Sonrası Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Şirket, paylarının 12.08.2021 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından 2021 yılı 6 ve 9 aylık finansal verilerini açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan finansal tablolarına ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Bilanço

Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço (TL)	30 Mart 2021	31 Mart 2021	30 Haziran 2021	30 Eylül 2021
Dönen varlıklar	66,142,263	66,661,788	106,246,858	271,892,132
Nakit ve Nakit Benzerleri	9,501,831	9,501,831	96,626,971	252,324,943
Ticari Alacaklar	76,822,514	3,015,898	0	695,658
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	-	3,015,898		695,658
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	76,822,514	-		
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	5,740,365	8,141,788
-İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	43,208	43,208	5,740,365	8,141,788
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar			27,896	69,525
Diğer Dönen Varlıklar	-	519,525	3,851,626	10,660,218
Duran Varlıklar	2,099,107,535	2,101,973,553	2,342,827,406	2,369,227,455
Stoklar	25,799,282	28,665,300	34,991,022	50,514,317
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	2,073,308,253	2,073,308,253	2,306,660,982	2,317,444,584
Maddi Duran Varlıklar			1,174,860	1,268,012
Peşin Ödenmiş Giderler			542	542
TOPLAM VARLIKLAR	2,165,249,798	2,168,635,341	2,449,074,264	2,641,119,587
Kısa Vadeli Yükümlülükler	76,822,514	3,223,298	10,727,667	31,564,122
Ticari Borçlar	76,822,514	3,015,898	9,692,487	27,689,957
- İlişkili olmayan Taraflara Ticari Borçlar	-	3,015,898	8,521,564	14,673,815
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	76,822,514	-	1,170,923	13,016,142
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar			235,315	276,501
Diğer Borçlar	76,822,514	3,015,898	182,345	
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	-	3,015,898	182,345	
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	76,822,514	-		
Ertelenmiş Gelirler				9,090
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	2,074	617,520	3,588,574
Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	77,006,052	127,246,184	300,841,907
Diğer borçlar	-	183,538	855,429	1,669,374
- İlişkili olmayan Taraflara Diğer Borçlar (UV)	-	183,538	855,429	1,669,374
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar (UV)	-	-		
Ertelenmiş Gelirler (UV)	-	-	126,390,755	299,172,533
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler (UV)	-	76,822,514	126,390,755	90,899
- İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler (UV)	-	76,822,514	126,390,755	299,081,634
ÖZKAYNAKLAR	2,088,427,284	2,088,405,991	2,311,100,413	2,308,713,558
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	2,088,427,284	2,088,405,991	2,311,100,413	2,308,713,558
Ödenmiş Sermaye	240,000,000	240,000,000	240,000,000	240,000,000
Ortak Kontrol Altındaki işletmeler Arasındaki işlemlerin Etkileri		1,857,496,784	1,857,496,784	1,857,496,784
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	1,857,496,784	-9,069,500	-9,069,500	-9,069,500
Net Dönem Karı / (Zararı)	-9,069,500	-21,293	222,673,129	220,286,274
TOPLAM KAYNAKLAR	2,165,249,798	2,168,635,341	2,449,074,264	2,641,119,587

Gelir Tablosu

Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu	31 Mart 2021	30 Haziran 2021	30 Eylül 2021
Hasılat	-		
Satışların Maliyeti (-)	-	5,299	
BRÜT KAR / (ZARAR)	-	5,299	0
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-21,293	-3,584,806	-15,763,039
Genel Yönetim Giderleri (-)	-	-1,570,065	-3,474,608
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Değer Artışları	-	226,221,140	226,221,140
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	-	1,636,303	10,338,614
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-	-566,596	-5,932,710
ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI)	-21,293	222,141,275	211,389,397
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-		
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-		
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar / Zararlarındaki Paylar	-		
FİNANSMAN GELİRİ / (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI / (ZARARI)	-21,293	222,141,275	211,389,397
Finansal Gelirler	-	531,854	9,467,110
Finansal Giderler (-)	-		570,233
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI)	-21,293	222,673,129	220,286,274
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	-		
Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	-		
Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	-		
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI / (ZARARI)	-21,293	222,673,129	220,286,274
DÖNEM KARI / (ZARARI)	-21,293	222,673,129	220,286,274

Net Aktif Değer

Kızılbüyük GYO NAD Sonuçları (bin TL)	31 Mart 2021	30 Haziran 2021	30 Eylül 2021
Dönen Varlıklar	66,662	106,247	271,892
Hazır Değerler ve Menkul Kıymetler	9,502	96,627	252,325
Sinpaş GYO'dan Alacaklar	56,597		
Diğer Alacaklar ve Dönen Varlıklar	563	9,620	19,567
Duran Varlıklar	5,530,000	5,566,166	5,916,783
Gayrimenkul Portföy Değeri	5,530,000	5,530,000	5,865,000
Diğer Duran Varlıklar	-	36,166	51,783
Toplam Aktifler	5,596,662	5,672,413	6,188,675
Kısa Vadeli Borçlar	3,223	10,728	31,564
Ticari Borçlar	3,016	9,692	27,690
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	207	1,035	3,874
Uzun Vadeli Borçlar	77,006	127,246	300,842
İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	76,823	126,391	299,082
Diğer	184	855	1,760
Net Aktif Değer Sonucu	5,516,432	5,534,439	5,856,269

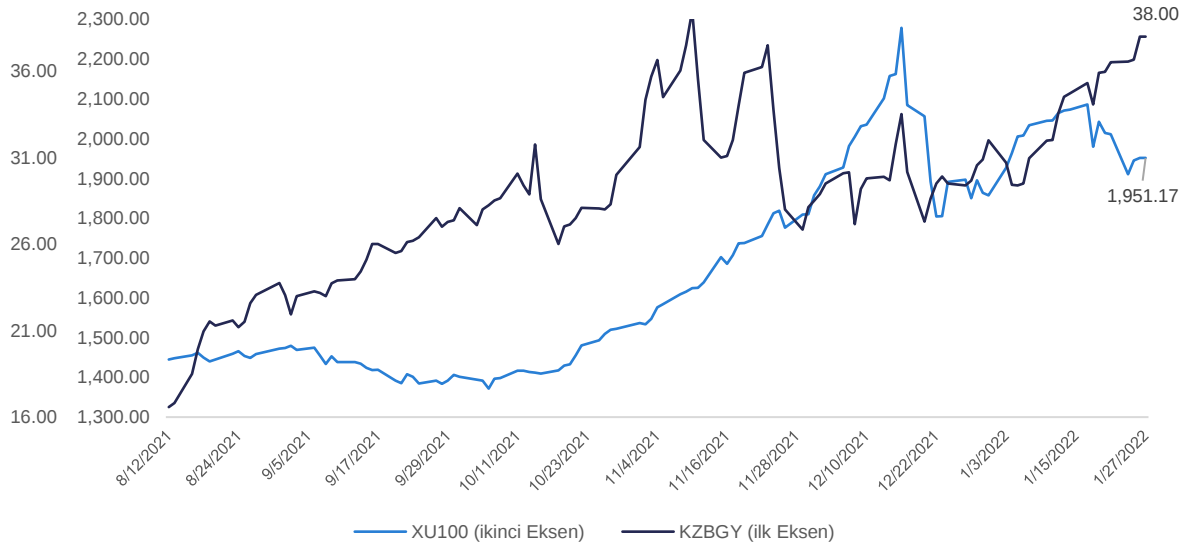
2021 9 aylık finansal verileri ile Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan finansal veriler aşağıda yer almaktadır.

Bin TL	30 Mart 2021 (Fiyat Tespit Raporu)	31 Mart 2021	30 Eylül 2021	30.09.2021 Artış Oranı
Özkaynaklar	2,088,427	2,088,406	2,308,714	11%
Net Aktif Değeri	5,516,432	5,516,432	5,856,269	6%

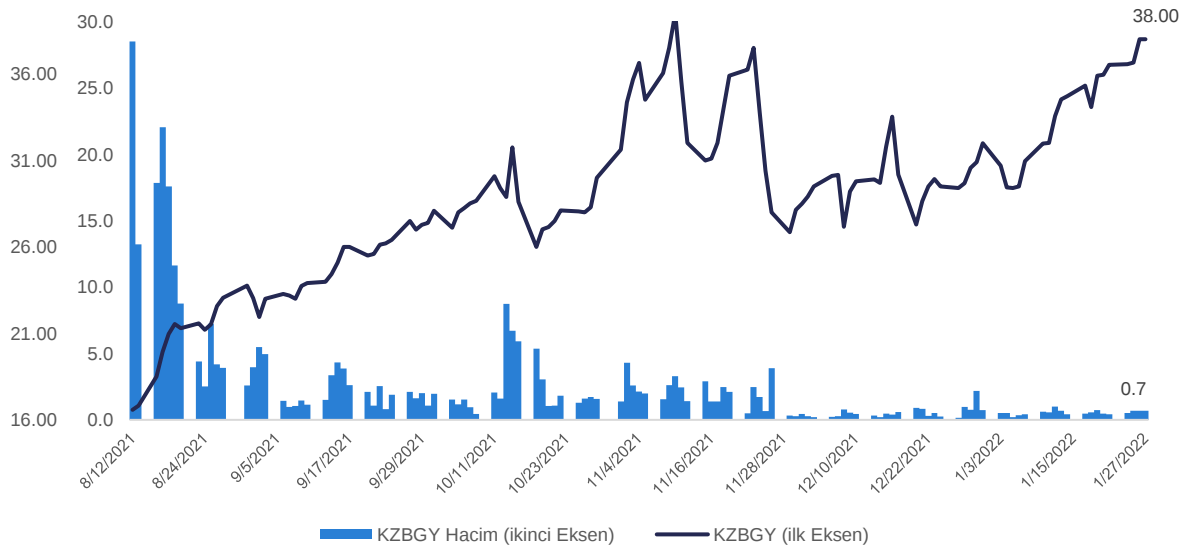
6. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler

Şirket payları, 12.08.2021 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Ana Pazar'da 15,80 TL/pay baz fiyat, "KZBGY.E" kodu ve sürekli işlem yöntemiyle işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 26 Ocak 2022 tarihi itibarıyla kapanış fiyatı 38,00 TL seviyesinden gerçekleşmiştir. Şirket payları halka arz tarihinden bugüne kadar en yüksek 39,50 TL seviyesinden kapanış gerçekleştirirken, en düşük ise 16,58 TL seviyesinden kapanış gerçekleştirmiştir.

Kızılbük GYO ve BİST 100 Endeks Gelişimi



Kızılbük GYO ve Hacim (mn TL)



Şirket paylarının Borsa İstanbul Ana Pazar'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmine ilişkin grafik yukarıda yer almaktadır