



## **KUZUGRUP GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ**

**Halka Arz Fiyatını Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara  
İlişkin Denetimden Sorumlu Komite Tarafından Gerçekleşme ve  
Değerlendirme Raporu**

**Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin  
29'üncü Maddesi 5.Fıkrası Uyarınca Hazırlanmıştır.**

**18.04.2024**

## 1. RAPORUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("Kurul") VII-128.1 sayılı **Pay Tebliği**'nin "*Fiyat tespit raporu ile analiz ve değerlendirme raporları*" başlıklı 29. Maddesinin 5. Fıkrası uyarınca payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlanması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur.

Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (Kuzugrup GYO) paylarının 2023 yılı Ağustos ayında gerçekleşen halka arzı öncesinde, halka arza aracılık eden Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından Fiyat Tespit Raporu 31.07.2023 tarihinde hazırlanmış ve 17.08.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanmıştır.

## 2. FİYAT TESPİT RAPORUNUN ÖZETİ

Değerleme esnasında Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihli bilanço ve gelir tabloları ve 2023REV355 nolu, rapor tarihi 24.07.2023 ve değer tarihi 23.06.2023 olan Gayrimenkul Değerleme raporundan yararlanılmıştır.

Kuzugrup GYO'nun sermaye artırımını ve ortak satışı yolu ile halka arz edilmiş paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki yöntem kullanılmıştır.

### 1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

### 2. Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer ("NAD") Analizi

#### 2.1 Çarpan Analizi

Şirket için çarpan analizi yöntemine göre yapılan hesaplamada, Şirket'in faaliyet gösterdiği Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı sektöründeki yurt içinde benzer şirketler göz önünde bulundurulmuştur. Piyasa çarpanları yöntemi, benzer şirketlerin uygun piyasa çarpanlarının kullanılarak analiz edilmesine dayanmaktadır.

Değerleme çalışmasında 30.06.2023 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul'da işlem gören 39 adet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı incelenmiş olup Şirket ile benzer faaliyetlere sahip olan ve portföyünde turistik tesis, otel, ofis, iş yeri ve AVM bulunan 26 adet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı seçilmiştir.

Emsal olarak seçilmiş şirketlere ait 30.06.2023 tarihli çarpan değerleri aşağıda yer almaktadır. Üstü çizili şirketlere ait çarpan değerleri faaliyet konusu sebebiyle hesaplama dahil edilmemiştir.

### Payları Borsa İstanbul A.Ş'de İşlem Gören GYO'lar

Tarih	30.06.2023
Çarpan	PD/DD
Atakule G.M.Y.O.	0,70
Akfen G.M.Y.O.	0,73
Akmerkez G.M.Y.O.	0,94
Akiş G.M.Y.O.	0,46
Alarko G.M.Y.O.	0,72
Ata G.M.Y.O.	1,43
Avrasya G.M.Y.O.	1,27
<del>Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O.</del>	<del>-3,82</del>
Doğuş G.M.Y.O.	2,90

Deniz G.M.Y.O.	0,86
<del>Emlak G.M.Y.O.</del>	<del>-1,53</del>
<del>Eyg G.M.Y.O.</del>	<del>-3,31</del>
Halk G.M.Y.O.	0,58
İdealist G.M.Y.O.	1,81
İş G.M.Y.O.	0,73
Koray G.M.Y.O.	83,38
<del>Kiler G.M.Y.O.</del>	<del>-0,66</del>
<del>Körfez G.M.Y.O.</del>	<del>-4,45</del>
<del>Kızılbük G.M.Y.O.</del>	<del>-1,00</del>
Martı G.M.Y.O.	0,61
Mistral G.M.Y.O.	0,77
Nurol G.M.Y.O.	1,60
<del>Özderici G.M.Y.O.</del>	<del>-0,43</del>
Özak G.M.Y.O.	0,54
Panora G.M.Y.O.	0,80
Pera G.M.Y.O.	1,71
<del>Peker G.M.Y.O.</del>	<del>-3,78</del>
<del>Pasifik G.M.Y.O.</del>	<del>-1,37</del>
<del>Reysaş G.M.Y.O.</del>	<del>-0,58</del>
Şeker G.M.Y.O.	0,78
<del>Sinpaş G.M.Y.O.</del>	<del>-0,51</del>
Servet G.M.Y.O.	1,52
<del>Trend G.M.Y.O.</del>	<del>-2,47</del>
Torunlar G.M.Y.O.	0,53
T.S.K.B. G.M.Y.O.	2,05
Vakıf G.M.Y.O.	0,89
Yeni Gimat G.M.Y.O.	1,40
<del>Yeşil G.M.Y.O.</del>	<del>-0,25</del>
Ziraat G.M.Y.O.	1,07
<b>Seçilmiş Şirketlere Ait Medyan</b>	<b>0,88</b>

*Kaynak: Rasyonet Veri Terminali, 30.06.2023 tarihli verilerle*

#### Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonucu

(Yurt İçi Benzer Şirketler)	30.06.2023	
Çarpan Analizi	Ağırlık	Değer
PD/DD	100,00%	3.403.852.943
<b>Çarpan Piyasa Değeri</b>	<b>3.403.852.943</b>	

Şirket ile benzer özellikler gösteren payları Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarının piyasa çarpanları analiz edilerek değerlemeye tabi tutulmuştur. Şirket' in çarpan analizi yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri 3.403.852.943 TL olarak bulunmuştur.

## 2.2 Net Aktif Değer Analizi

Şirket'in Net Aktif Değer'i hesaplanırken otel taşınmazı değeri 24.07.2023 tarihli TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 2023REV355 nolu rapordan alınmış olup otel taşınmazı hariç kalemler 31.03.2023 tarihli bilanço baz alınarak 5.678.554.269 TL olarak hesaplanmıştır.

Kuzugrup GYO A.Ş. Net Aktif Değer Hesaplaması (TL)	
<b>Taşınmaz</b>	<b>7.160.000.000</b>
<i>Otel Taşınmazı</i>	<i>7.160.000.000</i>
Nakit	49.424.416
Diğer Varlıklar	52.373.921
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>7.261.798.337</b>
Finansal Borç	1.003.413.117
Diğer Yükümlülükler	579.830.951
<b>NET AKTİF DEĞER</b>	<b>5.678.554.269</b>

Sonuç olarak Şirket'in değerlemesinde Net Aktif Değeri Analizi ve Çarpan Analizi kullanılmış olup her iki yöntem eşit ağırlıklandırılmıştır. Yapılan bu değerlendirmeler sonucunda 4.541.203.606 TL şirket değerine ulaşmıştır.

DEĞERLEME SONUCU HALKA ARZ ÖNCESİ (TL)			
Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Çarpan Analizi	3.403.852.943	%50	1.701.926.471
Net Aktif Değer	5.678.554.269	%50	2.839.277.135
		<b>TOPLAM</b>	<b>4.541.203.606</b>

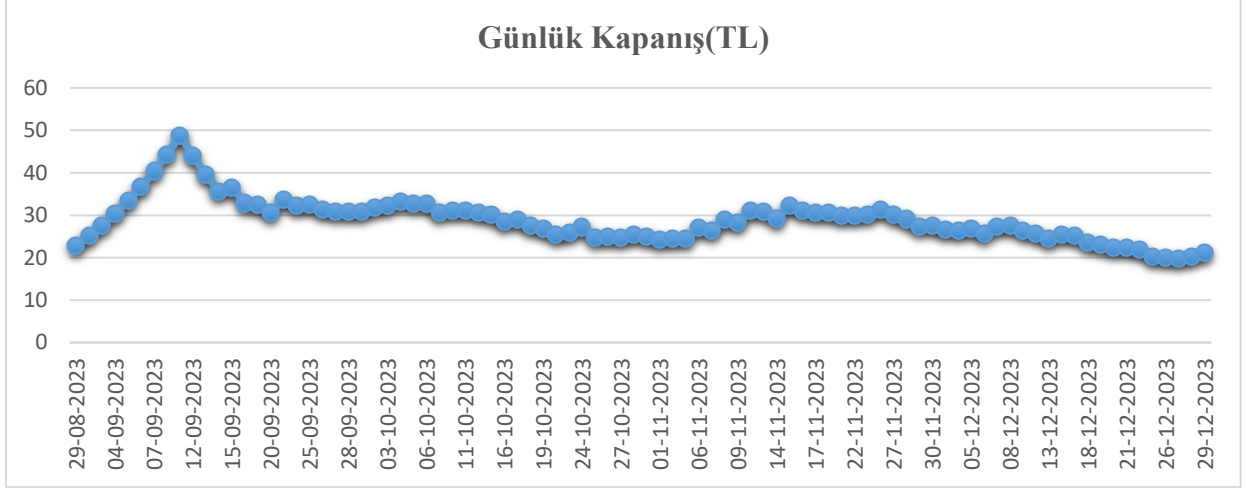
Şirketin halka arz özet tablosu aşağıdaki gibidir.

Kuzugrup GYO / Halka Arz Özeti (TL)	
<b>Ödenmiş/Çıkarılmış Sermaye</b>	<b>175.000.000</b>
<b>Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar</b>	<b>50.000.000</b>
<i>Sermaye Artırımı</i>	<i>25.000.000</i>
<i>Ortak Satışı</i>	<i>25.000.000</i>
<b>Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arz Edilecek Nominal Tutar</b>	<b>25.000.000</b>
<b>Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye</b>	<b>200.000.000</b>
Halka Açıklık Oranı	%25
<b>Şirket Değeri</b>	<b>4.541.203.606</b>
Halka Arz İskontosu	%20
<b>İskontolu Şirket Değeri</b>	<b>3.632.962.885</b>
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	20,76
<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>	<b>1.038.000.000</b>

Şirket'in birim halka arz fiyatı bulunan birim pay değerine %20 oranında halka arz iskontosundan sonra piyasa değeri 3.632.962.885 TL ve halka arz pay başına değer 20,76 TL olarak hesaplanmıştır.

### 3. Hisse Performans ve 31.12 2023 Net Aktif Değer

Şirket halka arz olduğu ve borsada işlem görmeye başladığı 29.08.2023 tarihinden itibaren hisse kapanış fiyatları aşağıdaki gibidir.



Şirket'in 31.12.2023 tarihli Net Aktif Değer'i hesaplanırken otel taşınmazı değeri 29.12.2023 tarihli TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 2023REV355 nolu rapordan alınmış olup otel taşınmazı hariç kalemler 31.12.2023 tarihli bilanço baz alınarak 7.860.018.178 TL olarak hesaplanmıştır

<b>Kuzugrup GYO A.Ş Net Aktif Değer Hesaplaması</b>	
	<b>31.12.2023</b>
<b>Taşınmaz</b>	<b>8.522.635.000</b>
<i>Otel Taşınmazı</i>	8.522.635.000
Nakit	379.000.026
Diğer Varlıklar	83.460.297
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>8.985.095.323</b>
Finansal Borç	1.035.343.523
Diğer Yükümlülükler	89.733.622
<b>NET AKTİF DEĞER</b>	<b>7.860.018.178</b>

### 4. Sonuç

Şirket, fiyat tespit raporunda kullanılan 31.03.2023 tarihli bilanço ve 24.07.2023 tarihli gayrimenkul değerlendirme raporu baz alınarak hesaplanan net aktif değerine göre, 31.12.2023 tarihli bilanço ve 29.12.2023 tarihli gayrimenkul değerlendirme raporu baz alınarak hesaplanan net aktif değerine göre %38 artış göstermiştir.

Denetim Komitesi

İbrahim ÜNALMIŞ  
Denetim Komitesi Başkanı

Figen YILDIRIM  
Denetim Komitesi Üyesi