



KUZUGRUP GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI
ANONİM ŞİRKETİ
FİYAT TESPİT RAPORU
31.07.2023

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Rapor No: 2023/15

TERA PATIFIM MENKUL DEGELE A.S.
Eski Büyükdere Cad. No 12 Kat: 2 No 2
Var 11 04395 Maslak/İSTANBUL
Tf: 0212 285 10 00 Fax: 0212 285 95 95
0382p Korumalı V.D 751 014 0409 Tic.Sic.No:270149
Mersis No: 028101400900015 www.tera-patim.com

İÇİNDEKİLER

KISALTMA VE TANIMLAR.....	3
1. RAPOR BİLGİLERİ	5
2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER.....	6
3. SORUMLULUK BEYANI	7
4. YETKİNLİK BEYANI	7
5. SINIRLAYICI KOŞULLAR.....	9
6. YÖNETİCİ ÖZETİ.....	10
7. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ.....	11
7.1. Şirket Hakkında Genel Bilgiler	11
7.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı	14
7.3. Yönetim Kurulu	15
7.4. Faaliyetler	15
7.5. Sektör Bilgileri	20
7.6. Finansal Bilgiler	30
7.6.1. Bilanço	30
7.6.2. Gelir Tablosu	40
8. DEĞERLEMeye İLİŞKİN TEMEL HUSUSLAR.....	41
8.1. Değerlemede Baz Alınan Finansal Veriler	41
8.2. Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Durumlar	41
9. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR.....	42
9.1. Gelir Yaklaşımı	42
9.2. Pazar Yaklaşımı	42
9.3. Maliyet Yaklaşımı	43
9.4. Değer Tanımlamaları	43
10. Kuzugrup GYO Değerlemesi.....	57
10.1. Çarpan Analizi.....	58
10.2. Net Aktif Değer Analizi.....	59
11. SONUÇ	60

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Eski Büyükdere Caddesi 12. Kat Kat: 12 No: 6
 Kat: 12 34398 Maslak ŞİŞLİ
 Tel: 0212 365 10 00 Fax: 0212 365 89 95
 Bağış Kurumu V.D. 761 014 0405 Tic.Sic.No:270149
 Mersis No: 078101400000015 www.terayatirim.com

KISALTMA VE TANIMLAR

KISALTMA	TANIM
A.Ş.	Anonim Şirket
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları, USD	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
Ana Hissedar / Halka Arz Eden Ortak	Kuzu Toplu Konut İnşaat A.Ş.
Ana Taşınmaz	Şirket'in maliki olduğu 50 pafta 564 ada 181 parsel numaralı Zeytinlik Mah. Bakırköy/İstanbul adresinde bulunan 127.648,83 m ² yüz ölçümüne sahip ana taşınmaz arsa
Araç Kurum / Tera Yatırım	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
EURO	Avrupa Birliği'nin, Avrupa Ekonomik ve Parasal Birliği'ne ilişkin mevzuatı kapsamında, "Euro"yu resmi para birim olarak kabul eden Avrupa Birliği üyesi devletlerin her birinin resmi para birimi
Bağlı Ortaklık / Kuzu Otel İşletmeciliği	Kuzu Otel İşletmeciliği ve Gayrimenkul Yatırımları A.Ş.
Borsa	Borsa İstanbul A.Ş.
Covid-19 Pandemisi / COVID-19	Aralık 2019'da başlayan, SARS-CoV-olara adlandırılan yeni bir korona virüsün neden olduğu ve 11.03.2020'de Dünya Sağlık Örgütü tarafından pandemi olarak edilen Covid-19 pandemisi
Esas Sözleşme	Şirket'in esas sözleşmesi
Gayrimenkul Değerleme Raporu	TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 2023REV355 nolu rapor tarihi 24.07.2023 ve değer tarihi 23.06.2023 olan gayrimenkul değerleme raporu
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYODER	Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği
Genel Kurul	Şirket'in Genel Kurulu
Grup	Ana hissedar Kuzu Toplu Konut, Şirket ve Bağlı Ortaklığı
GSYH	TÜİK tarafından ilan edilen Gayri Safi Yurtiçi Hasılat
Halka arz olunacak paylar	Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 175.000.000 TL'den 200.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek 25.000.000 TL nominal değerli pay ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek 25.000.000 TL nominal değerli pay olmak üzere toplam 50.000.000 adet hamiline yazılı B grubu pay
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	Katma Değer Vergisi
Kurul / SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Management Fee	Yönetim ücreti

Marmara Sea Otel / JW Marriott Marmara Sea Otel / Otel	Şirket'in, maliki olduğu Ana Taşınmaz üzerinde yer alan 28.765/346.158 arsa payına sahip 21.297,84 metrekare net alana sahip bağımsız bölüm
m ²	Metrekare
No	Numara
Royalty Fee	İmtiyaz ücreti
SGK	Sosyal Güvenlik Kurumu
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	30.12.2021 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
Şirket, Ortaklık, İhraççı, Kuzugrup GYO	Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TL	Türk lirası
TTK	Türk Ticaret Kanunu
TTSG	Türk Ticaret Sicil Gazetesi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
Yönetim Kurulu	Şirket'in yönetim kurulu



TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Etiler Büyükdere Caddesi No 9 Kat: 9 34398 MASLAK İSTANBUL
 T: 0212 365 90 00 Fax: 0212 365 09 00
 Boğaziçi Kurumlar V.D. 781 014 0405 Tic.Sic.No: 270149
 Vergi No: 0781014040900015 www.terayatirim.com

1. RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemenin Amacı

31.07.2023 tarihli bu rapor Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kanyon Blok. No: 185 İç Kapı No: 206 Şişli/İstanbul adresinde mukim Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Kuzugrup GYO", "Şirket") ile Eski Büyükdere Caddesi, No:9 İz Plaza Giz Kat:11 Maslak/İstanbul adresinde mukim Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tera Yatırım") arasında 15.02.2023 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Sözleşmesi kapsamında Şirket'in paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerın Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" (III-62.1 sayılı Tebliğ) gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na (UDS) uygun olarak tespiti amacıyla 02.01.2015 tarih ve G-001 (348) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip Tera Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Değerleme Tarihi

Rapor tarihi olan 31.07.2023'dir.

Değerleme Para Birimi

Değerleme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

Değer Esası

Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak Pazar Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı Yöntemleri kullanılmıştır.

UDS uyarınca Pazar Değeri, bir varlık ya da 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.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
İstanbul, Büyükdere Caddesi 12 İz Plaza Giz Kat:11
Kapı No: 34398 Maslak / ŞİŞLİ / İSTANBUL
Tic. Sic. No: 270149
Mersis No: 078101040900015 www.terayatirim.com

2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER

Halka arz edilmesi amaçlanan Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının III-62.1 sayılı Tebliğ'i ve UDS dikkate alınarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurallarında belirtilen aşağıdaki etik ilkelere uygun olarak hazırlandığını beyan ederiz.

- Değerleme çalışması yapılırken dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket ederek güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin değerlendirme talebini yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Değerleme işi bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun sonucunda bulunacak değer tespitine bağlı olarak belirlenmemiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına bağlı değildir.
- Raporda kullanılan Şirket ile ilgili bilgiler, Şirket'in daha önce yaptığı açıklamalar, emsal şirket değerleri için Rasyonet Veri Terminali ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) ilan edilen finansal tablolardan elde edilen bilgilerden oluşmaktadır.
- Değerleme çalışması, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Üyelerinin; birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kurallarını ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları'nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır.



TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Eski Büyükdere Caddesi No: 28 Kat: 6
Etiler Beşiktaş / İstanbul
Tic. Sic. No: 272358 İK 00 Fax: 0212/290 69 95
Büyükdere Şişli V.D. 381 014 0405 / Tic. Sic. No: 270145
Web: www.terayatinim.com

3. SORUMLULUK BEYANI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen ilke kararlarına 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, 31.07.2023 tarih ve 2023/15 numaralı Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Fiyat Tespit Raporu'nda 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.

4. YETKİNLİK BEYANI

Şirket'in güncel şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen işbu 31.07.2023 tarih ve 2023/15 numaralı Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı doğrultusunda gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerlendirme hizmetine ilişkin gerekli olan;

- "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürleri bulunan,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısı bulunan,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında sözleşmesi bulunan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan,
- Değerleme faaliyetlerinin başta bağımsızlık, tarafsızlık, mesleki özen ve titizlik olmak üzere etik ilkelere ve söz konusu düzenlemelerde yer alan ilgili hükümler ve genel kabul görmüş uluslararası standartlarına uygun olarak gerçekleştiren

niteliklere sahip olduğumuzu, raporda yer alan değerlendirme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını beyan ederiz.

Proje Ekibi:

İşbu Fiyat Tespit Raporu 02.01.2015 tarih ve G-001 (348) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık faaliyeti izni bulunan Tera Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne sahip olan Tera Yatırım, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar Hakkındaki İlke Kararı ile "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ile "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulması kapsamında, 06.10.2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kurul onayı ile "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesine dahil edilmiş olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir.

Fiyat Tespit Raporu'nu hazırlayan Tera Yatırım değerlemeyi tarafsız, bağımsız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personel istihdam etmektedir. Konusunda uzman çalışma ekibi, Tera Yatırım Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı Ethem Umut Beytorun tarafından yönetilmiştir.

Tera Yatırım'ın 15.02.2023 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arza Aracılık Sözleşmesi" ve 01.08.2023 tarihinde imzalanmış "Aracılık ve Konsorsiyum Sözleşmesi" dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

Ethem Umut BEYTORUN (Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı): Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi'nden 1996 yılında mezun olan Ethem Umut BEYTORUN, 1998-2012 yılları arasında bankacılık kariyerinde, çeşitli departmanlarda yetkili/yönetmen pozisyonlarındaki çalışmaları sonrasında en son şube müdür yardımcılığı görevinin ardından sektörden ayrılmıştır. 2012 yılı sonrasında ise aracı kurumların; satış, araştırma, eğitim ve kurumsal finansman departmanlarında yönetici olarak görev almıştır. 2020 yılı Haziran ayından itibaren çalışmaya başladığı Tera Yatırım'da kurumsal finansman genel müdür yardımcısı olarak görev yapmaktadır. Kurumsal finansman alanında, çok sayıda halka arz, sermaye artırımları, borçlanma aracı ihraçları, pay alım teklifleri ile değerlendirme projelerini yürütmüştür. Sermaye Piyasaları Türev Araçlar (Belge No: 306110) ve Düzey 3 (Belge No: 907361) Lisanslarına sahiptir.

Şirket için hazırlanan değerlendirme çalışmasında; SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III.62-1) ve UDS ve aşağıdaki etik ilkeler dikkate alınarak hesaplamalara ulaşılmıştır.

5. SINIRLAYICI KOŞULLAR

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan ve değerlendirme çalışmasında kullanılan tüm veriler, Şirket adına Eren Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihlerinde sona eren hesap dönemlerine ait konsolide finansal tablolar için hazırlanan özel bağımsız denetim raporu, 24.07.2023 tarihli TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan değerlendirme raporu ile kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış veriler ve Tera Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere Tera Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmıştır.
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması ihtimal dahilindedir.
- Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.
- Ülkemiz ve dünya ekonomisinde yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.
- Rapora konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket'in değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.
- Tera Yatırım olarak, Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan eder.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Eski Büyükdere Caddesi 12. Kat No: 8
Kat: 11 34396 Maslak / İSTANBUL
Tic. Sic. No: 270149 Mers. No: 08101010000000000000
Tic. Sic. No: 270149 Mers. No: 08101010000000000000
Tic. Sic. No: 270149 Mers. No: 08101010000000000000

Değerleme Sonucu Halka Arz Öncesi (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
		TOPLAM	4.541.203.606

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

7. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ

7.1. Şirket Hakkında Genel Bilgiler

Şirket, “Kuzugrup Gayrimenkul Geliştirme Anonim Şirketi” unvanı ile 15.06.2021 tarihinde T.C. Siirt Ticaret Sicili Müdürlüğü’nde tescil edilerek kurulmuş ve Kurul’un 31.03.2023 tarih ve E-12233903-340.02-35434 sayılı iznini takiben 03.05.2023 tarihinde “Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi” unvanını alarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönmüştür.

Şirket'in ilk otel projesi olan JW Marriott Marmara Sea Otel'in temeli Sea Pearl projesi ile entegre olarak 2015 yılında atılmıştır. Yaklaşık 7 yıl süren inşaat süreci sonrasında 2022 yılında hizmete açılmıştır.

TEMA YATIRIM MENKUL CEBERLER A.Ş.
Eski Büyükdere Caddesi No 5
Kat: 11 34396 Maslak İSTANBUL
Tic. Sic. No: 2710365 M. D. No: 27127290 B. G. No: 2710365
M. D. No: 2710365 M. D. No: 2710365 M. D. No: 2710365
Tic. Sic. No: 2710365 M. D. No: 2710365 M. D. No: 2710365
Tic. Sic. No: 2710365 M. D. No: 2710365 M. D. No: 2710365



Görsel: JW Marriott Marmara Sea Otel

Şirket'in faaliyetlerinin gelişiminde önemli olaylar

Yıl	Gelişme
2021	Şirket, "Kuzugrup Gayrimenkul Geliştirme Anonim Şirketi" unvanıyla, 90.000 TL (doksan bin Türk Lirası) kuruluş sermayesi ile T.C. Siirt Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 15.06.2021 tarihinde tescil edilerek kurulmuştur. Kuruluş gazetesi, 15.06.2021 tarihli ve 10349 sayılı TTSG'de yayımlanmıştır.
2022	Şirket, 23.02.2022 tarihinde merkez nakli gerçekleştirerek 25.02.2022 tarihli ve 10525 sayılı TTSG'de ilan edildiği üzere, "Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kanyon Blok No: 185 Şişli/İstanbul" adresine taşınmış ve Şirket, Siirt Ticaret Sicil Müdürlüğü'nden İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'nün yetki alanına geçmiştir. Kuzu Otel İşletmeciliği ile Şirket arasında akdedilen otelin kiralanmasına ilişkin 01.05.2022 tarihli Otel Kira Sözleşmesi akdedilmiştir. Şirket'in "Kuzugrup Gayrimenkul Geliştirme Anonim Şirketi" unvanlı bir anonim şirketten "Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" unvanlı bir gayrimenkul anonim ortaklığına dönüştürülmesi ve yine bu amaçla Şirket Esas Sözleşmesi'nin SPKn amaç ve ilkeleri ile Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ile SPK düzenlemelerine uygun hale getirilmesi amacıyla 24.08.2022 tarihinde SPK'ya Esas Sözleşme değişikliği başvurusunda bulunulmuştur. İlk etapta, JW Marriott Marmara Sea Otel'in yer aldığı taşınmazın Kuzu Toplu Konut mülkiyetinde olması sebebiyle, Kuzu Toplu Konut, Bağlı Ortaklık (Kuzu Otel İşletmeciliği), Luxury Hotels Uluslararası Otel İşletmeciliği Ltd. Şti. ve Luxury Hotels International Management Company B.V. arasında 06.09.2021 akdedilen Yönetim Sözleşmesi, Otel Taşınmazı'nın Şirket'e devri sonrası eski Yönetim Sözleşmesi'nin yerine geçmek üzere 06.09.2022 tarihinde Bağlı Ortaklık ile Luxury Hotels arasında Amended and Restated Management Agreement ("Yönetim Sözleşmesi") adıyla yeniden tadil edilerek akdedilmiştir.

2023	Şirket, Kurul'un 31.03.2023 tarih ve E-12233903-340.02-35434 sayılı iznini sayılı iznini takiben 03.05.2023 tarihinde "Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" unvanını alarak gayrimenkul anonim ortaklığına dönüşmüştür. Şirket, kayıtlı sermaye sistemine geçişin kabulü ve GYO'ya dönüşüm amacıyla Esas Sözleşme tadili gerçekleştirmek adına 14.04.2023 tarihinde olağanüstü genel kurul toplantısı yapılmış ve anılan hususlar 08.05.2023 tarihli ve 10826 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.
------	---

Şirket, kayıtlı sermaye sistemine geçişin kabulü ve GYO'ya dönüşüm amacıyla Esas Sözleşme tadili gerçekleştirmek adına bir olağanüstü genel kurul toplantısı organize etmiş ve anılan hususlar, 08.05.2023 tarihli ve 10826 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Şirket unvanı "Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" olarak değişmiş olup Şirket, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek ya da belirli bir gayrimenkule yatırım yapmak amacıyla kurulabilen ve izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen, gelirleri kurumlar vergisinden istisna tutulmuş bir sermaye piyasası kurumu olan GYO'ya dönüşümünü tamamlamıştır.

Şirket'in kurucuları Özen Kuzu, Güven Kuzu ve Gökçen Kuzu'dur. Şirket'in mevcut tek pay sahibi, Kuzu Toplu Konut İnşaat Anonim Şirketi'dir.

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla sahibi olduğu 72 adet gayrimenkulü bulunmaktadır. Bu gayrimenkuller, 50 pafta 564 ada 181 parsel numaralı Zeytinlik Mah. Bakırköy/İstanbul adresinde bulunan 127.648,83 m² yüz ölçümüne sahip ana taşınmaz arsa üzerinde yer alan 1 adet otel, 62 adet apart otel ve 9 adet ticaret amacıyla kullanılan bağımsız bölümlerden oluşmaktadır.

Bahsi geçen 72 adet bağımsız bölüm;

- 1 adet JW Marriott Marmara Sea Otel'in konumlandırıldığı bağımsız bölüm,
- 62 adet apart otel (rezidans) nitelikli bağımsız bölüm,
- 9 adet ticari amaçla kullanılan bağımsız bölüm

olacak şekilde bölümlere ayrılmıştır.

Ana taşınmaz üzerinde yer alan 28.765/346.158 arsa payına sahip 21.297,84 m²'lik bağımsız bölüm olan 1 adet otel nitelikli bağımsız bölüm, "JW Marriott Marmara Sea Otel" ismiyle işletilmektedir.

Şirket'in bağlı ortaklığı ve ilişkili tarafı olan Kuzu Otel İşletmeciliği, Şirket'in portföyünde yer alan JW Marriott Marmara Sea Otel'i, taraflar arasında akdedilen 02.06.2023 tarihli kira sözleşmesi uyarınca Şirket'ten kiralamaktadır. Dolayısıyla mevcut durum itibarıyla JW Marriott Marmara Sea Otel'in işletilmesi, Şirket'in Bağlı Ortaklığı olan Kuzu Otel İşletmeciliği tarafından gerçekleştirilmektedir.

7.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in 175.000.000 TL tutarındaki mevcut çıkarılmış sermayesi içindeki ortakların pay oranı ve tutarı aşağıda verildiği gibidir.

Ortak Adı	Grubu	Nama/ Hamiline Olduğu	Bir Payın Nominal Değeri (TL)	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)
Kuzu Toplu Konut	A*	Nama	1	89.250.000	51,00
	B	Hamiline	1	85.750.000	49,00
TOPLAM				175.000.000	100,00

*Kuzu Toplu Konut'un yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı bulunmaktadır.

Esas Sözleşme'nin "Sermaye ve Paylar" başlıklı 8'nci maddesi uyarınca, Şirket, Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre 875.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı ile kurulmuş olup, her biri 1 TL itibari değerinde 875.000.000 adet paya bölünmüştür.

Şirket'in çıkarılmış sermayesi tamamı ödenmiş 175.000.000 TL'dir. Şirket'in çıkarılmış sermayesi 1 TL itibari değerinde 175.000.000 adet paya ayrılmış ve tamamı muvazaadan ari olarak taahhüt edilip nakden ödenmiştir.

Çıkarılmış sermayeyi temsil eden pay grupları, A Grubu nama 89.250.000 adet pay karşılığı 89.250.000 TL'den ve B Grubu hamiline 85.750.000 adet pay karşılığı 85.750.000 TL'den oluşmaktadır.

Sermaye artırımlarında; A Grubu paylar karşılığında A Grubu, B Grubu paylar karşılığında B Grubu yeni paylar çıkarılacaktır. Ancak, Yönetim Kurulu pay sahiplerinin yeni pay alma hakkını kısıtladığı takdirde çıkarılacak yeni payların tümü B Grubu olarak çıkarılır.

Şirket'in tek ortağı Kuzu Toplu Konut'un sahip olduğu 89.250.000 TL tutarındaki A grubu payların yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı bulunmaktadır.

A Grubu payların yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı, Esas Sözleşme'nin "Yönetim Kurulu ve Görev Süresi" başlıklı 14. maddesinde düzenlenmiştir. Şirketin işleri ve idaresi genel kurul tarafından TTK ve sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde genel kurul tarafından en çok 3 yıl için seçilen TTK ve sermaye piyasası mevzuatında belirtilen şartları haiz en az 5 (beş) üye, en fazla 11 (onbir) üyeden oluşan bir yönetim kuruluna aittir.

Yönetim kurulu üyelerinin bağımsız üyeler dışındaki tüm üyeleri A grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından, SPK'nın kurumsal yönetim ilkelerinde belirtilen bağımsız adaylar da dahil olmak üzere diğer adaylar ise A ve B Grubu pay sahiplerinin aday gösterdikleri arasından genel kurul tarafından seçilir.

Geriye kalan 85.750.000 TL tutarındaki B grubu payların hiçbir imtiyazı bulunmamaktadır.

Olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında hazır bulunan pay sahiplerinin veya vekillerinin sahibi bulundukları veya temsil ettikleri her payın bir oy hakkı vardır. A ve B grubu payların oy hakkına ilişkin bir imtiyazı bulunmamaktadır.

7.3. Yönetim Kurulu

A Grubu payların yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı, Esas Sözleşme'nin "Yönetim Kurulu ve Görev Süresi" başlıklı 14. maddesinde düzenlenmiştir. Şirketin işleri ve idaresi genel kurul tarafından TTK ve sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde genel kurul tarafından en çok 3 yıl için seçilen TTK ve sermaye piyasası mevzuatında belirtilen şartları haiz en az 5 (beş) üye, en fazla 11 (onbir) üyeden oluşan bir yönetim kuruluna aittir.

Yönetim Kurulu'nu gösterir tablo aşağıdaki gibidir.

Adı Soyadı/Unvanı	Görevi	Görev Süresi
Özen Kuzu	Yönetim Kurulu Başkanı	3 yıl
Gökçen Kuzu	Yönetim Kurulu Üyesi	3 yıl
Güven Kuzu	Yönetim Kurulu Üyesi	3 yıl
Cenk Cerrah	Yönetim Kurulu Üyesi	3 yıl
Mehmet Emre Baştopçu	Yönetim Kurulu Başkan Vekili	3 yıl
Figen Yıldırım	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	3 yıl
İbrahim Ünalı	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	3 yıl

7.4. Faaliyetler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla sahibi olduğu 72 adet gayrimenkulü bulunmaktadır. Bu gayrimenkuller, 50 pafta 564 ada 181 parsel numaralı Zeytinlik Mah. Bakırköy/İstanbul adresinde bulunan 127.648,83 m² yüz ölçümüne sahip ana taşınmaz arsa üzerinde yer alan 1 adet otel, 62 adet apart otel ve 9 adet ticaret amacıyla kullanılan bağımsız bölümlerden oluşmaktadır.



Görsel: Ana taşınmazın yer aldığı 564 ada 181 numaralı parseli ait kuzubakışı görüntü

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Eski Büyükdere Caddesi No: 222 Kat: 9
K:1 11 04390 Nispetiye - İSTANBUL
Tic. Sic. No: 270146 Mersis No: 078101400000015 www.terayatirim.com

Bahsi geçen Şirket ana taşınmazına ilişkin detaylar aşağıda yer alan tabloda verilmektedir:

Yasal Belge	Tarih	No	Alan(m ²)	Veriliş Amacı	Açıklama
Onaylı Mimari Proje	02.07.2016	-	85.880,08	Tadilat	9 Numaralı Blok İnşaat
Yapı Ruhsatı	03.12.2013	5736-J	54.206,93	Yeni Yapı	9 Blok – Apart Otel: 22.171,69 m ² Ortak Alan: 32.035,24 m ² 9. Blok - Otel: 64.838,64 m ²
Yapı Ruhsatı	13.12.2016	31088/9	85.859,68	Tadilat	Toptan ve Perakende Ticaret: 2.599,98 m ² Ortak Alan: 18.421,06 m ² 9. Blok - Otel: 64.838,64 m ²
Yapı Ruhsatı	29.03.2019	16705/9	85.880,08	Tadilat	Toptan ve Perakende Ticaret: 2.599,98 m ² Ortak Alan: 18.441,46 m ² 9. Blok - Otel: 64.838,64 m ²
Yapı Kullanma İzni Belgesi	08.02.2022	6124	85.880,08	Yeni Yapı	Toptan ve Perakende Ticaret: 2.599,98 m ² Ortak Alan: 18.441,46 m ²
Turizm İşletme Belgesi	29.04.2022	20435	-	-	204 Odalı 5 Yıldızlı Otel için verilmiştir.



Görzel: Ana taşınmazın konumlandığı yer ve çevresine ilişkin görüntü

Şirket taşınmazlarının yer aldığı bölge, yukarıda yer alan görüntüden de takip edilebileceği üzere deniz kenarında konumlandırılmış olup çevresinde çeşitli oteller, konaklama tesisleri, alışveriş merkezi projeksiyonlarını da içeren karma inşaatlar, karayolu, denizyolu ve bunların bağlantıları bulunmaktadır.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Eski Büyükdere Caddesi No: 10 Plaza GİR No: 5
Kat: 11 34395 Modül: 1 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 270149
Mersis No: 08101040000015 www.terayatirim.com



Görsel: Ana taşınmaz ile Rauf Orbay Caddesi'nin konumuna ilişkin görüntü

Şirket taşınmazları, üzerinde yer aldıkları Rauf Orbay Caddesi'ne 0,2 km, çevresinde yer alan 3 (üç) adet alışveriş merkezine yaklaşık olarak 1,3 km ve D-100 karayoluna ise 1,7 km uzaklıkta konumlandırılmıştır. Bahsi geçen taşınmaz ile üzerinde bulunduğu ana caddenin konumları yanda yer alan görselde bulunmaktadır.

Yukarıda detayları verilen taşınmazlar İstanbul ili, Bakırköy ilçesi, Zeytinlik Mahallesi, 50 pafta, 564 ada, 181 nolu parseldir. Söz konusu taşınmazların üzerinde yer aldığı parsel 127.648,83 m² yüz ölçümüne sahiptir. Ana taşınmaz üzerinde karma proje olan Sea Pearl Projesi bulunmakta olup projenin tamamında kaba inşaat tamamlanmış olup bazı rezidans bloklarında yaşam başlamıştır.

Şirket'in maliki olduğu ve halihazırda kullanılmakta olan otel, toplam 45.663 m² kapalı alan kullanımı bulunan ve 1 adet otel, 62 adet bağımsız ünite ve 9 adet ticari üniteden oluşmaktadır. Otelin girişi 1.bodrum kattan sağlanmakta olup bu bölümde otel girişi, konferans salonları girişi, balo salonu girişi ve ticari üniteler girişi olmak üzere toplamda 4 adet giriş bulunmaktadır. Söz konusu otel mevcut durumda; 4 bodrum kat, zemin kat ve 16 normal kat olmak üzere toplam 21 kattan oluşmaktadır.

Normal katlarda otel bloğunda otel odaları, rezidans bloğunda ise apart ünite kısımları yer almaktadır. Otel bloğu toplamda 72 adet bağımsız bölümden oluşmakta olup 1 adet bağımsız bölüm otel, 9 adet bağımsız bölüm dükkân, 62 adet bağımsız bölüm ise apart ünite niteliklidir. Bahsi geçen 9 numaralı bağımsız bölümün katlarına ilişkin detaylar aşağıda yer almaktadır;

- 1 ve 2. katlarda 6'şar adet, 3, 4, 5 ve 6. katlarda 5'er adet, 7, 8, 9 ve 10. katlarda 4'er adet, 11 ve 12. katlarda 3'er adet, 13, 14, 15 ve 16. katlarda ise 2'şer adet bağımsız bölüm yer almaktadır. Proje içerisinde normal katlarda yer alan taşınmazların tamamında teras veya balkon kullanımı bulunmaktadır.
- 9 numaralı bağımsız bölümün 3. ve 2. bodrum katları, mevcut durumda otopark alanlarına ayrılmıştır.
- 2. bodrum katta 9 numaralı bağımsız bölüme ait depo hacmi yer almaktadır.
- Bloğa cadde seviyesinden girişin sağlandığı 1.bodrum mevcut durumda; otel girişi, resepsiyon alanı, toplantı odaları, balo salonu, restaurantlar, rezidans bloğunun resepsiyon alanı ve dükkân hacimleri yer almaktadır.

- Zemin katta mevcut durumda executive lounge, otele ait ofisler, spa, spor salonu, açık ve kapalı havuzlar, hamam, buhar odası gibi hacimler bulunmaktadır. Bu alanlar, otel misafirlerine ve üyelerin ortak kullanımına sunulmuş alanlardır.
- Zemin kat ve 1. normal kat arasında mevcut durumda tesisat katı yer almakta olup bu alanda teknik hacimler yer almaktadır.



Görsel: JW Marriott Marmara Sea Otel ile Sea Pearl projesinin konumlarını gösteren görsel

Bahsi geçen 72 adet bağımsız bölüm;

- 1 adet JW Marriott Marmara Sea Otel'in konumlandırıldığı bağımsız bölüm,
- 62 adet apart otel (rezidans) nitelikli bağımsız bölüm ve
- 9 adet ticari amaçla kullanılan bağımsız bölüm olacak şekilde bölümlere ayrılmıştır.

Ana taşınmaz üzerinde yer alan 28.765/346.158 arsa payına sahip 21.297,84 m²'lik bağımsız bölüm olan ve detayları yukarıda açıklanan 9. bloğun tüm inşai süreçleri tamamlanmış olup 1 adet otel nitelikli bağımsız bölüm, "JW Marriott Marmara Sea Otel" olarak işletilmektedir. Taşınmazlardan apart otel nitelikli 62 adet bağımsız bölüm ise henüz kullanılmamaktadır. Ek olarak blok içerisinde yer alan dükkân nitelikli 9 adet bağımsız bölümden 6 tanesi ise çeşitli üçüncü kişilere kiralanmış ve farklı markalar tarafından işletilmektedir.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in maliki olduğu 72 adet bağımsız bölüme ilişkin detaylara yer verilmektedir:

Bağımsız Bölüm No	Bağımsız Bölüm Nitelik	Blok	Kat	Net Alan (m ²)	Giriş	Malik / Hisse
1	Otel	9	1.Bodrum+ Zemin+ 1,2,3,4,5,6,7,8,9,10,11, 12,13,14,15 ve 16. Katlar	21.297,84	2/1LB	Şirket / (Tam)
2	Ticaret	9	1. Bodrum	45,25	2/1LC	Şirket / (Tam)
3	Ticaret	9	1. Bodrum	39,25	2/1LC	Şirket / (Tam)
4	Ticaret	9	1. Bodrum	147,35	2/1LC	Şirket / (Tam)
5	Ticaret	9	1. Bodrum	20,20	2/1LC	Şirket / (Tam)
6	Ticaret	9	1. Bodrum	20,45	2/1LC	Şirket / (Tam)
7	Ticaret	9	1. Bodrum	138,25	2/1LC	Şirket / (Tam)
8	Ticaret	9	1. Bodrum	64,75	2/1LC	Şirket / (Tam)
9	Ticaret	9	1. Bodrum	342,65	2/1LC	Şirket / (Tam)

10	Ticaret	9	1. Bodrum	1.202,05	2/1LA	Şirket / (Tam)
11	Apart Otel	9	1	140,00	2/1L	Şirket / (Tam)
12	Apart Otel	9	1	66,25	2/1L	Şirket / (Tam)
13	Apart Otel	9	1	94,00	2/1L	Şirket / (Tam)
14	Apart Otel	9	1	109,85	2/1L	Şirket / (Tam)
15	Apart Otel	9	1	35,55	2/1L	Şirket / (Tam)
16	Apart Otel	9	1	136,70	2/1L	Şirket / (Tam)
17	Apart Otel	9	2	140,00	2/1L	Şirket / (Tam)
18	Apart Otel	9	2	66,25	2/1L	Şirket / (Tam)
19	Apart Otel	9	2	94,00	2/1L	Şirket / (Tam)
20	Apart Otel	9	2	109,85	2/1L	Şirket / (Tam)
21	Apart Otel	9	2	35,55	2/1L	Şirket / (Tam)
22	Apart Otel	9	2	110,50	2/1L	Şirket / (Tam)
23	Apart Otel	9	3	140,00	2/1L	Şirket / (Tam)
24	Apart Otel	9	3	66,25	2/1L	Şirket / (Tam)
25	Apart Otel	9	3	94,00	2/1L	Şirket / (Tam)
26	Apart Otel	9	3	109,85	2/1L	Şirket / (Tam)
27	Apart Otel	9	3	112,15	2/1L	Şirket / (Tam)
28	Apart Otel	9	4	140,00	2/1L	Şirket / (Tam)
29	Apart Otel	9	4	66,25	2/1L	Şirket / (Tam)
30	Apart Otel	9	4	94,00	2/1L	Şirket / (Tam)
31	Apart Otel	9	4	109,85	2/1L	Şirket / (Tam)
32	Apart Otel	9	4	112,15	2/1L	Şirket / (Tam)
33	Apart Otel	9	5	140,00	2/1L	Şirket / (Tam)
34	Apart Otel	9	5	66,25	2/1L	Şirket / (Tam)
35	Apart Otel	9	5	94,00	2/1L	Şirket / (Tam)
36	Apart Otel	9	5	109,85	2/1L	Şirket / (Tam)
37	Apart Otel	9	5	81,05	2/1L	Şirket / (Tam)
38	Apart Otel	9	6	140,00	2/1L	Şirket / (Tam)
39	Apart Otel	9	6	66,25	2/1L	Şirket / (Tam)
40	Apart Otel	9	6	94,00	2/1L	Şirket / (Tam)
41	Apart Otel	9	6	109,85	2/1L	Şirket / (Tam)
42	Apart Otel	9	6	81,05	2/1L	Şirket / (Tam)
43	Apart Otel	9	7	140,00	2/1L	Şirket / (Tam)
44	Apart Otel	9	7	66,25	2/1L	Şirket / (Tam)
45	Apart Otel	9	7	94,00	2/1L	Şirket / (Tam)
46	Apart Otel	9	7	156,95	2/1L	Şirket / (Tam)
47	Apart Otel	9	8	140,00	2/1L	Şirket / (Tam)
48	Apart Otel	9	8	66,25	2/1L	Şirket / (Tam)
49	Apart Otel	9	8	94,00	2/1L	Şirket / (Tam)
50	Apart Otel	9	8	156,95	2/1L	Şirket / (Tam)
51	Apart Otel	9	9	140,00	2/1L	Şirket / (Tam)
52	Apart Otel	9	9	66,25	2/1L	Şirket / (Tam)
53	Apart Otel	9	9	94,00	2/1L	Şirket / (Tam)
54	Apart Otel	9	9	156,95	2/1L	Şirket / (Tam)

55	Apart Otel	9	10	140,00	2/1L	Şirket / (Tam)
56	Apart Otel	9	10	66,25	2/1L	Şirket / (Tam)
57	Apart Otel	9	10	94,00	2/1L	Şirket / (Tam)
58	Apart Otel	9	10	119,10	2/1L	Şirket / (Tam)
59	Apart Otel	9	11	213,15	2/1L	Şirket / (Tam)
60	Apart Otel	9	11	94,00	2/1L	Şirket / (Tam)
61	Apart Otel	9	11	119,10	2/1L	Şirket / (Tam)
62	Apart Otel	9	12	213,15	2/1L	Şirket / (Tam)
63	Apart Otel	9	12	94,00	2/1L	Şirket / (Tam)
64	Apart Otel	9	12	119,10	2/1L	Şirket / (Tam)
65	Apart Otel	9	13	211,25	2/1L	Şirket / (Tam)
66	Apart Otel	9	13	193,95	2/1L	Şirket / (Tam)
67	Apart Otel	9	14	211,25	2/1L	Şirket / (Tam)
68	Apart Otel	9	14	193,95	2/1L	Şirket / (Tam)
69	Apart Otel	9	15	211,25	2/1L	Şirket / (Tam)
70	Apart Otel	9	15	193,95	2/1L	Şirket / (Tam)
71	Apart Otel	9	16	211,25	2/1L	Şirket / (Tam)
72	Apart Otel	9	16	175,45	2/1L	Şirket / (Tam)

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Kiralanın taşınmazlar genellikle Marmara Sea Otel ve rezidanslar bölümünde kalacak olan misafirlerin kullanabileceği kuaför, hediyelik eşya konseptli mağazalar, tekstil ve hazır giyim mağazaları ile temizlik, mimarlık hizmetleri vb. hizmetlerde bulunan mağaza ve benzeri işletmelere kiralanmaktadır.

7.5. Sektör Bilgileri

Şirket, pek çok firmanın faaliyet gösterdiği ve rekabetin yoğun olduğu bir sektörde faaliyet göstermektedir. Şirket, işbu fiyat tespit raporunun 7.4. maddesinde belirtilen taşınmazların mülkiyetine sahiptir. Bu durum tahsisli taşınmazlar üzerinde proje geliştiren veya işleten rakiplerine göre Şirket'e avantaj sağlamaktadır.

Şirket'in sahibi olduğu 9 numaralı bağımsız bölüm üzerinde konumlandırılmış Marmara Sea Otel'in "JW Marriott" markası ile sunulması, halihazırda Şirket taşınmazlarına yakın bölgelerde ve benzer konseptlerde proje sayısının sınırlı olması, alışveriş merkezleri, toplu taşıma araçları, deniz ve çeşitli sosyal aktivitelerin yer aldığı destinasyonlarına yakın olması, karma kullanımın verdiği imkânla yıl boyu kullanılabilir konaklama ve havuz, spa vb. bölümlerden faydalanma imkânı sunması, alternatif tatil imkanları sunması sayesinde avantajlı bir konumda olduğu düşünülmektedir.

Şirket gayrimenkul sektörü içinde ağırlıklı olarak turizm tesisleri segmentinde faaliyet göstermektedir.

İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü

İnşaat sektörünün 2023 birinci çeyreği itibarıyla GSYH içindeki payı %5,4 olmakla birlikte, birçok alt sektör üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri bulunmaktadır.

2023 yılı Şubat ayında olağanüstü bir doğal afet yaşayan ülkemizde 11 şehri doğrudan etkileyerek yıkımlara neden olan depremin, hem insani hem de ekonomik olarak sonuçlar yarattığı görülmektedir. Yaşadığımız deprem faciasının gerek yıkılan şehirlerin tekrar imarı gerekse yarattığı göç süreci, inşaat sektörü başta olmak üzere tüm ekonomik faaliyetleri etkilemektedir.

Küresel ekonomik gelişmeler göz önüne alındığında 2022 yılından süre gelen enflasyonist baskılar ve bunları önlemek için alınan önlemlerin hâkim olduğu bir dönemi 2023 yılı ilk çeyreğinde de yaşamış bulunmaktayız. Küresel kaynak maliyetlerinin arttığı bu dönemde ülke büyümelerinde de yavaşlamalar görülmeye başlanmıştır.

Türkiye’de inşaat ve gayrimenkul sektörünün en önemli göstergelerden birisi olan “konut satış” rakamlarına bakıldığında; 2023 yılı ilk çeyrek döneminde toplam 283 bin adet konut satılmıştır. 2022 yılının aynı döneminde ise satışlar 320 bin adet olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yıla göre satışlarda %11,5’lik bir düşüş meydana gelmiştir. Satış türlerine göre ise farklılık ipotekli satışlarda yaşanmıştır. 2022 yılının ilk üç aylık döneminde 68 bin adet ipotekli konut satışı yapılırken bu yılın aynı döneminde ise %13,9’luk bir düşüş ile 58 bin adet düzeyinde gerçekleşmiştir. İpotekli satışlardaki azalma konut kredi faizlerinde ve konut fiyatlarındaki artışın etkisiyle meydana gelmiş görülmektedir. Yabancılar yapılan konut satışları 2023 yılının ilk çeyreğinde gerilemiştir. Ocak-Mart döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %23,8 azalarak 10 bin 926 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye Konut Satışları (Adet)



Kaynak: <https://www.gvoder.org.tr/files/202306/ce6f6992-99d6-4761-b32c-7e3a93965917.pdf>

Talebin güçlü olması ve enflasyonist eğilimden kaçış çabasıyla konut fiyatlarında kayda değer bir yükseliş yaşanmıştır. TCMB tarafından açıklanan 2023 Şubat ayı verilerinde; bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak %141,5, reel olarak ise %56,3 oranında artış gerçekleşmiştir. Türkiye genelinde birim metrekare fiyatı 20,493 TL’ye ulaşmıştır. En yüksek metrekare fiyatı ise İstanbul da gerçekleşmiş olup 31,802 TL olmuştur.

Yabancılar yapılan konut satışları 2023 Mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %38,7 azalarak 3 bin 415 olmuştur. 2023 Mart ayında toplam konut satışları içinde yabancılar yapılan konut satışının payı %3,2 olmuştur. Yabancılar yapılan konut satışları Ocak-Mart döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %23,8 azalarak 10 bin 926 olmuştur.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Eski Büyükdere Cad. No: 12 Kat: 11
KAT: 11 04391 Mas: 109 ANKARA
Tel: 0212 365 10 10 Fax: 0212 290 08 95
Etiler Kurumlar V.D. 081 014 0400 Tic.Sic.No 270148
Mersis No: 0781010400000015 www.terayatirim.com

Yabancılar Yapılan Satışlar



Kaynak: <https://www.gyoder.org.tr/files/202306/ce6f6992-99d6-4761-b32e-7e3a03965917.pdf>

Türkiye’de inşaat ve gayrimenkul sektörü, 2020 yılından itibaren küresel bir risk olan Covid-19 pandemisinden etkilenmiş olmasına rağmen 2021 başı itibarıyla sektör büyük ölçüde toparlanmaya başlamıştır. 2019 yılında %8,6 oranında, 2020 yılında ise %5,5 oranında küçülen inşaat sektöründe 2021 yılındaki küçülme %0,9 olarak gerçekleşmiştir. İnşaat sektöründeki küçülmenin yavaşlamasının etkilerini güven endekslerinde görmek mümkündür. 2019 yılında 72 olan inşaat güven endeksi, 2020’de 80’e, 2021 yılında 83’e, 2022 yılında ise %1,2 artarak 92,6 olmuştur. Mevsim etkilerinden arındırılmış güven endeksi Nisan 2023’te bir önceki yılın aynı dönemine göre inşaat sektöründe %5,9 artarak 88,4 olarak gerçekleşmiştir.

Covid-19 sürecinin başladığından beri diğer sektörlerde olduğu gibi inşaat ve gayrimenkul sektörleri de gerek iş yapısı gerekse talep yönlü olarak salgından etkilenmiştir. Küresel olarak salgın önemli bir sorun olsa da 2021 yılının ikinci yarısından itibaren maliyet enflasyonu hemen hemen tüm ülkelerde yükselmiştir. Talep yapısının değişimi ile üretim süreçlerinin aksaması, tedarik ve lojistik sonuçlarına neden olmuştur. Bununla birlikte hammadde maliyetlerinin artması ve oldukça dalgalı bir seyir izlemesi dünya genelinde enflasyonist eğilimi güçlendirmiştir. Buna paralel olarak da inşaat maliyetlerinde önemli yükselişler görülmüştür. İnşaat maliyet endeksi 2019 yılında %10,06 iken, 2020 de %25,02, 2021 yılında ciddi bir artış ile %67,74 ve 2022 yılında ise %78,40 olarak gerçekleşmiştir. İnşaat maliyet endeksi, 2023 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre %2,08, bir önceki yılın aynı ayına göre %72,37 artmıştır.

Türkiye genelindeki kira fiyatlarındaki yıllık değişim 2022 Kasım - 2023 Şubat arasındaki artıştan sonra Mart’ta gerilemiştir. Şubat’ta %189,5 olan yıllık kira fiyatlarının yıllık artış oranı Mart’ta %157’ye düşmüştür. Geçen yılın aynı döneminde 37,7 TL olan Türkiye geneli güncel ortalama m² kira fiyatı 97 TL olmuştur. Kiralık m² fiyatlarındaki yıllık artış oranları Ankara’da ve İzmir’de yükselirken İstanbul’da düşmüştür. Yıllık kira fiyatı artış oranı Şubat’tan Mart’a, Ankara’da %153’ten %199’a, İzmir’de %182,1’den %186,5’e yükselmiş, İstanbul’da ise %138,5’ten %127’ye düşmüştür. Ortalama kiralık konut m² fiyatları İstanbul’da 122,2 TL, Ankara’da 77,5 TL, İzmir’de ise 93,1 TL’dir.

Turizm ve Otel Sektörü

2022 yılında Türkiye’ye gelen yaklaşık 51,4 Milyon turistin yapmış olduğu harcamalar kişi başı ortalama 901 dolar olarak belirtilmektedir. 2021 yılında gelen kişi sayısının 29,4 Milyon ve kişi başı ortalama harcamanın 1.028 dolar olduğu göz önünde bulundurulduğunda 2022 senesinde gelen turist sayısında artış, kişi başı harcama miktarında ise azalış yaşanmıştır.

İşletme belgeli tesislerin şehir kırılımlarına ait tablo aşağıdaki gibidir:

	İşletme Belgeli		Yatırım Belgeli	
Şehir	Tesis	Oda	Tesis	Oda
Antalya	2.490	284.433	82	15.086
Muğla	2.605	103.827	81	9.439
İstanbul	2.829	118.430	98	9.234
İzmir	1.651	39.676	64	5.439
Ankara	360	21.079	22	2.214
Diğer	10.087	282.697	351	32.809
Türkiye	20.022	850.142	698	74.221

Kaynak: <https://gyoder.org.tr/files/202304/2ddfa6c-d095-4cbb-b5ac-7f4071937e1a.pdf>, (T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı 27.04.23 tarihinde güncellenmiştir.)

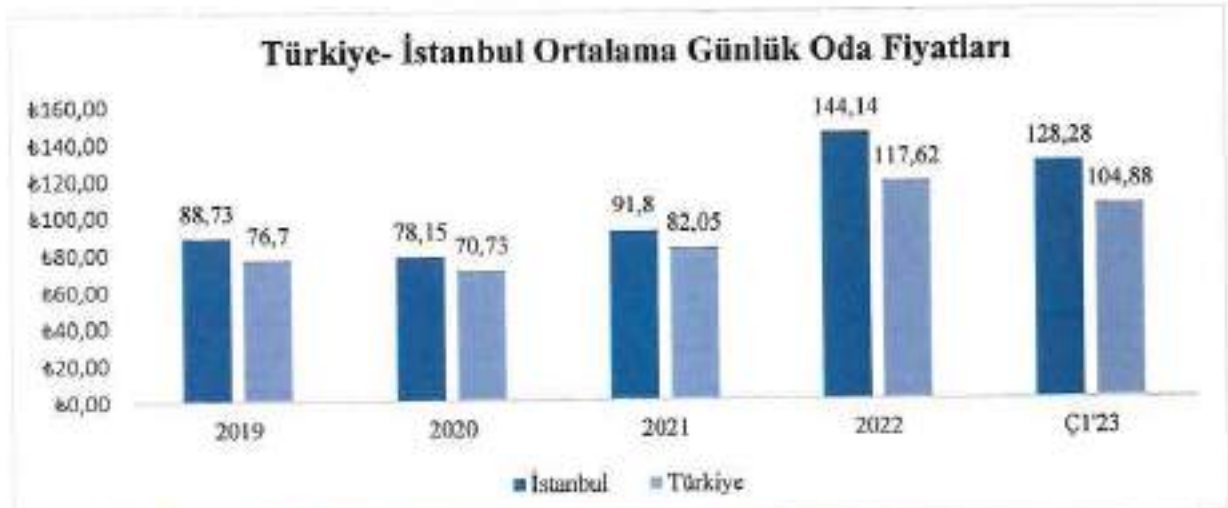
Pandemi öncesi son tam performans yılı olan 2019 yılında Türkiye genelinde işletme belgeli tesislerin yatak doluluk oranı %58, 2022 yılı itibarıyla ise Türkiye genelinde yatak doluluk oranı %54,9'dur. Yatak doluluğu en yüksek olan şehir %65,5 ile Antalya, onu takiben %62,7 ve %55,8 ile İstanbul ve Muğla gelmektedir. İzmir ve Ankara'nın yatak doluluk oranları sırasıyla yaklaşık %46,7 ve %40,8 olmuştur. 2023 yılı Şubat ayı itibarıyla Türkiye genelinde işletme belgeli tesislerin yatak doluluk oranı %32,18'dir.



Kaynak: <https://www.evolver.org.tr/files/202306/ce6f6992-99d6-4761-b32c-7e3a93965917.pdf>

2022 yılı doluluk oranları bir önceki yıla (2021) göre artış göstererek Türkiye genelinde %66,8 İstanbul için %74,7'dir.

Oda fiyatları ise yine 2021 yılına kıyasla artış göstererek, 2022 yılında Türkiye genelinde 117 Euro, İstanbul'da ise 144 Euro'ya yükselmiştir. 2022 yılı performans göstergeleri göz önünde bulundurulduğunda, Türkiye geneli ortalama gerçekleşen oda fiyatları 2019 yılı fiyatlarının %53 üzerine çıkmış, otel doluluk oranlarının ise 2019 senesi ile aynı seviyeye gelmiştir. 2023 yılı ilk çeyreğinde otel doluluk oranları Türkiye geneli için %51,2 olarak hesaplanırken İstanbul için doluluk oranı %56,4 olmuştur. Aynı dönem için Türkiye'de gerçekleşen oda fiyatı geneli için 104 Euro iken İstanbul'da 128 Euro olmuştur.



Kaynak: <https://www.groder.org.tr/files/202306/ce6f6092-99d6-4761-b32c-7e3a93965917.pdf>

2023 yılı verileri incelendiğinde turizm geliri I. çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %32,3 artarak 8.690.505.000 Dolar olarak gerçekleşmiştir. Turizm gelirinin %20,8'i, ülkemizi ziyaret eden yurt dışı ikametli vatandaşlardan elde edilmiştir.

2023 yılı 1.çeyrekte Türkiye'ye gelen 6,5 Milyon yabancı turistin yapmış olduğu harcamalar kişi başı ortalama 1.057 Dolar olarak görülmektedir. Bir önceki yılın aynı dönemine göre yabancı turist sayısı %20,8 artmış, kişi başı yapılan ortalama harcama ise %25,7 artmış görülmektedir.

Dönem	Toplam Yabancı Turist	Kişi Başı Harcama (Dolar)
Ç1'17	3.772.293	637
Ç2'17	7.675.032	570
Ç3'17	13.770.308	634
Ç4'17	6.861.894	687
2017	32.079.527	630
Ç1'18	4.908.831	682
Ç2'18	9.855.102	602
Ç3'18	15.904.734	589
Ç4'18	8.283.235	649
2018	38.951.902	617
Ç1'19	5.460.380	678
Ç2'19	11.499.211	607
Ç3'19	18.438.139	623
Ç4'19	9.315.240	702
2019	44.712.970	642
Ç1'20	4.635.845	710
Ç2'20	*	*
Ç3'20	4.430.053	649
Ç4'20	3.642.367	804
2020	12.708.265	716

Ç1'21	1.826.227	918
Ç2'21	3.144.815	694
Ç3'21	11.457.951	773
Ç4'21	7.511.028	809
2021	23.940.021	785
Ç1'22	4.943.964	841
Ç2'22	10.382.068	702
Ç3'22	18.626.003	826
Ç4'22	10.389.487	927
2022	44.341.522	822
Ç1'23	6.509.234	1.057

Kaynak: <https://gyoder.org.tr/files/202304/2ddfbaf6c-d095-4cbb-b5ac-7f4071937e1a.pdf>

TL/İK. 28.04.2023 tarihinde güncellenmiştir.

*TÜİK tarafından 2020 yılı ikinci çeyrek verileri yayınlanmıştır.

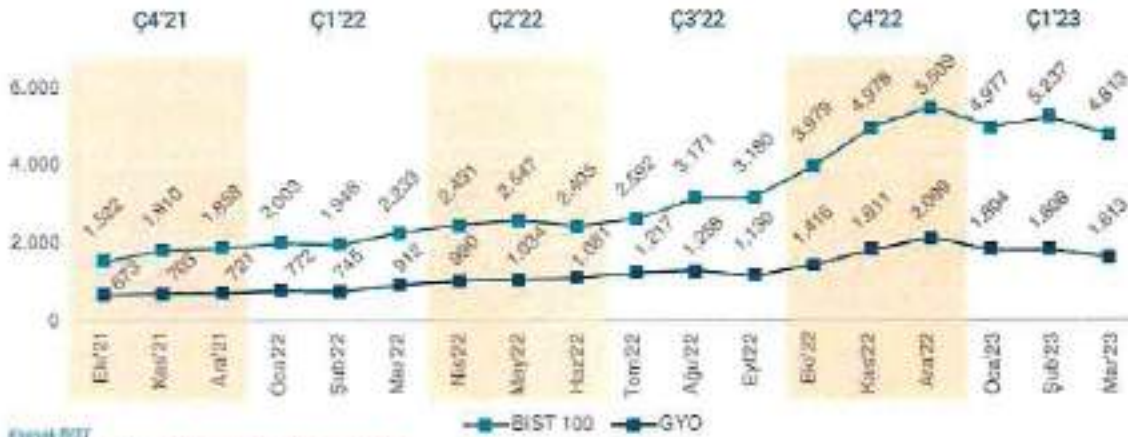
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü

2022 yılını rekor artışla tamamlayan GYO endeksi, 2023 yılının ilk çeyreğinde yaşanan deprem felaketinin yanı sıra seçim sürecine girilmesinin de etkisiyle BIST 100 endeksindeki düşüşe paralel bir şekilde yıla negatif bir seyirle başlamış ve Mart 2023 sonu itibarıyla yıllık bazda %23 gerilemiştir. Aynı dönemde BIST 100 de yaklaşık %13 değer kaybetmiştir. Borsaya kote olan 39 adet GYO'nun halka açıklık oranı %46'dan %49'a yükselirken fiili halka açıklık oranı %33 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yabancıların 2023 yılının birinci çeyreğinde 53,40 milyon USD satış yaptığı bu dönemde GYO'ların piyasa değeri 191,7 milyar TL (10 milyar USD) olmuştur.

GYO'lar 2021 yılı ile mukayese edildiğinde, artan enflasyonun ve yatırımların da etkisiyle 2022 yılında, özkaynak, sermaye, aktif toplam ve karlılıklarını artırmış ve GYO'ların ortalama borçluluk rasyosu düşmüştür.

Borsa İstanbul GYO Endeksi 2021 yılını 721 puandan kapatmış olup, 2022 yılında Mayıs 2022'de önce 1000 puanı geçen endeks 2022 yılının son çeyreğinde 2000 puanı da aşarak %191'lik bir getiri ile yılı 2.099 puandan kapatmıştır. Endeks sadece son çeyrekte %85'lik bir büyüme getiri sağlamıştır. BIST 100 endeksinde gelişen bu büyüme ile piyasa değeri 245,21 milyar TL'ye ulaşan GYO piyasa değeri bir önceki yıldaki değerinin 2,5 katını aşmakta olup, 2022 yılında 2 GYO daha halka arz edilerek toplam sayı 39'a ulaşmıştır. GYO'ların halka açıklık ve fiili halka açıklık oranları da sırasıyla %45,33 ve %33,47'ye yükselmiştir.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Eski Büyükdere Caddesi No: 10 Kat: 9 D: 905
K: 11 34798 Maslak BEŞİKTAŞ / İSTANBUL
Tel: 0212 388 10 00 Fax: 0212 388 09 95
Bağımsız Kurumlar V.D. 781 Dış 0408 Tic.Sic.No: 270149
İletişim No: 0212 140 40 00 15 www.tera-yatirim.com



Kaynak: BIST

*Her yıl sonu sonu endeksi Kapanış Fiyatları (BIST 100)

Kaynak: BIST

Yukarıda yer verilen grafikten de takip edilebileceği üzere GYO endeksi, TL bazında 2022 yılı 3. çeyrekte 1129,65 ile tamamladığı seyrine 2022 yılı 4. çeyrek sonu itibarıyla 2098,94 seviyesinde kapatmıştır. 2023 yılı 1. çeyrek sonu itibarıyla 1613,46 seviyesinde kapatmıştır.

Borsa İstanbul'da işlem gören GYO sayıları 2014-2022 yılları ve 2023 yılının ilk çeyreği arasındaki değişimi itibarıyla aşağıda yer almaktadır:

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023/01
31	31	32	31	33	33	33	37	39	39

Yukarıda sayıları belirtilen GYO'ların halka açıklık oranları aşağıda yer almaktadır:

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023/01
52%	52%	51%	50%	53%	53%	53%	44%	45.33%	49.09%

2014 yılında GYO'ların toplam piyasa değeri 21.731 milyon TL olarak gerçekleşmişken bu tutar 2019 yılına gelindiğinde 27.777 milyon TL, 2020 yılına gelindiğinde 54.163 milyon TL, 2021 yılına gelindiğinde 94.951,87 milyon TL ve 2022 yılına gelindiğinde 245.216,51 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılının birinci çeyreğinde ise piyasa değeri 191.650,83 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Ç1'23
21.731	21.465	25.447	26.924	18.384	27.777	54.163	94.952	245.217	191.651

2022 yılını rekor artışla tamamlayan GYO endeksi, 2023 yılının ilk çeyreğinde yaşanan deprem felaketinin yanı sıra seçim sürecine girilmesinin de etkisiyle BIST 100 endeksindeki düşüşe paralel bir şekilde yıla negatif bir seyrile başlamış ve Mart 2023 sonu itibarıyla yıllık bazda %23 gerilemiştir. Aynı dönemde BIST 100 de yaklaşık %13 değer kaybetmiştir. Borsaya kote olan 39 adet GYO'nun halka açıklık oranı %46'dan %49'a yükselirken fiili halka açıklık oranı %33 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yabancıların 2023 yılının birinci çeyreğinde 53,40 milyon USD satış yaptığı bu dönemde GYO'ların piyasa değeri 191,7 milyar TL (10 milyar USD) olmuştur.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Eski Büyükdere Caddesi 12. Kat No: 3
Kat: 11 / 34398 Maslak / Şişli / İstanbul
Tel: 0212 365 10 00 Fax: 0212 365 10 00
Büyükdere Kurumlar V.D. 781 014 0405 Tic. Sic. No: 270146
Mersis No: 078101400000015 www.terayatirim.com

Son olarak GYO'lar yıllar bazında dağıtılan temettü tutarlarına ilişkin detayların yer aldığı tablo, aşağıda yer almaktadır:

GYO	2018	2019	2020	2021	2022	Toplam	Dağıtılan Toplam Temettüdeki Payı
Akış GYO	128.903.477	103.122.734	-	-	-	232.026.211	5,60%
Akmerkez GYO	65.891.536	67.913.640	36.332.400	74.621.160	81.887.640	326.646.377	7,89%
Alarko GYO	14.761.143	26.037.017	40.320.002	49.920.001	105.600.002	236.638.165	5,71%
Ata GYO	-	-	-	-	-	-	-
Atakule GYO	-	-	-	-	-	-	-
Başkent GYO	-	-	-	-	865.520.000	865.520.000	20,90%
Deniz GYO	-	-	-	-	-	-	-
Emlak Konut GYO	622.504.522	114.733.491	71.535.547	76.962.819	364.238.910	1.249.975.290	30,18%
Halk GYO	3.738.460	4.919.095	4.328.715	4.919.048	3.935.124	21.840.443	0,53%
İş GYO	68.433.352	-	-	-	-	68.433.352	1,65%
Martı GYO	-	-	-	-	-	-	-
Mistral GYO	3.900.000	-	2.189.495	2.196.473	7.115.029	15.400.996	0,37%
Öztek GYO	-	-	-	-	-	-	-
Panora GYO	42.377.700	49.824.901	38.541.000	39.846.006	35.670.000	206.259.607	4,98%
Reysus GYO	-	-	-	-	-	-	-
Saf GYO	-	-	-	-	-	-	-
Servet GYO	-	2.714.234	-	-	-	2.714.234	0,07%
Sinpaş GYO	36.104.881	-	-	-	-	36.104.881	0,87%
Torunlar GYO	29.953.073	-	-	-	-	29.953.073	0,72%
Vakıf GYO	-	-	-	-	-	-	-
Yeni Gimat GYO	114.597.000	149.760.661	165.683.801	165.685.801	241.290.000	837.019.263	20,21%
Ziraat GYO	-	-	-	-	12.621.456	12.621.456	0,30%
Toplam	1.131.165.144	519.025.773	358.932.961	414.151.308	1.717.878.162	4.141.153.348	100,00%

Kaynak: <https://gyoder.org.tr/files/202304/2ddfbabc-d095-4ebb-b3ac-7f4071937e1a.pdf>

Gayrimenkul sektörü, AVM ve perakende sektörü, turizm ve otel, ofis, lojistik ve konut sektörlerini içinde barındıran, ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biridir. İnşaat sektörünün 2023 birinci çeyreği itibarıyla GSYH içindeki payı %5,4 olmakla birlikte, birçok alt sektör üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri bulunmaktadır.

Şirket gayrimenkul sektörü içinde ağırlıklı olarak turizm tesisleri segmentinde faaliyet göstermektedir.

31.03.2023 tarihli finansal tablo dönemine ilişkin toplam hasılat tutarının kırılımı aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir.

Hasılat	01.01-31.03.2023
Otel Gelirleri	55.420.379 TL
Ticari Alan Kira Gelirleri	598.005 TL
Toplam	56.018.384 TL
Kaynak: Şirket	

Avantajlar

- Şirket taşınmazlarının yer aldığı projeye erişim, toplu taşıma araçları ile karayolu, denizyolu ve bunların bağlantıları ile kolaylıkla sağlanabilmektedir.
- Şirket taşınmazlarının yer aldığı proje, Marmara Denizi'ne cepheli durumdadır.
- Şirket taşınmazlarının inşaat safhasında özellikle JW Marriott standartlarına uygun olacak şekilde nitelikli işçilik ve malzeme kullanılmıştır.
- Şirket taşınmazlarının yer aldığı projede gölet ve mevsim bitkileri kullanılarak görsel ve fonksiyonel olarak nitelikli peyzaj alanları oluşturulmuştur.
- Şirket taşınmazlarının yer aldığı çevrede çok sayıda alışveriş merkezi, marina vb. sosyal alanlar bulunmaktadır.
- Şirket taşınmazlarının yer aldığı ana gayrimenkulün otopark, güvenlik gibi imkanları bulunmaktadır.
- Şirket taşınmazlarının batısında ve doğusunda sahil aksı boyunca yer alan parsellerin yapılması ve sahil aksının düzenlenmesiyle bölgeye olan talep artabilecektir.
- Şirket taşınmazlarının bulunduğu bölgede, Şirket taşınmazlarına benzer nitelikte boş arza arzı bulunmamaktadır.

Dezavantajlar

- Şirket projesi, gelir düzeyi gereklilikleri doğrultusunda kısıtlı bir alıcı kitlesine hitap etmektedir.
- Şirket taşınmazlarının yer aldığı bölgede inşaatları devam eden projelerdeki proje çeşitliliği ve karmaları, uzun vadede birbirine alternatif çok fazla proje yaratabilecektir.
- Şirket özelinde bir dezavantaj olmamakla birlikte ülke ekonomisindeki dalgalanmalar tüm sektörleri etkilediği gibi gayrimenkul sektörünü de olumsuz yönde etkilemektedir.
- Şirket özelinde bir dezavantaj olmamakla birlikte döviz kurundaki dalgalanmalar, inşaat maliyetini artırmakta olup üst gelir grubuna hitap eden projelerin satış fiyatları, inşaat maliyetlerindeki artışı karşılamamaktadır.
- Şirket özelinde bir dezavantaj olmamakla birlikte pandemi ilan edilen COVID-19 hem global ölçekte hem de ülke genelinde sosyal ve ticari hareketliliği etkilemiş olup ekonomi ve finansal piyasaların ardından gayrimenkul piyasasında da olumsuz etkileri görülmektedir.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Eski Büyükdere Caddesi 12. Kat Kat:12 No:5
Kat:11 34398 Maslak/İSTANBUL
T: 0212 350 10 00 F: 0212 350 99 00
Büyükdere Kurumlar Y.D 781 014 0405 Tic.Sic.No:270149
Mersis No: 0781014040900015 www.terayatirim.com

7.6. Finansal Bilgiler

7.6.1. Bilanço

Aşağıda yer alan tablo Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihlerinde sona eren hesap dönemlerine ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal durum tablosunu içermektedir.

TL	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Nakit ve Nakit Benzerleri	104.245	51.319.203	49.424.416
Ticari Alacaklar	11.194	10.822.171	10.757.965
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>11.194</i>	<i>193.926</i>	<i>4.524.669</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>-</i>	<i>10.628.245</i>	<i>6.233.296</i>
Diğer Alacaklar	1.477	5.752	9.840
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>1.477</i>	<i>5.752</i>	<i>9.840</i>
Stoklar	-	7.147.639	8.152.884
Peşin Ödenmiş Giderler	-	21.957.087	23.887.182
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	449
Diğer Dönen Varlıklar	4.181	5.273.506	2.094.292
DÖNEN VARLIKLAR	121.097	96.525.358	94.327.028
Diğer Alacaklar	-	352.723	680.600
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>-</i>	<i>352.723</i>	<i>680.600</i>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	5.369.507.000	5.370.153.463
Maddi Duran Varlıklar	-	6.828.037	6.610.165
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-	186.891	180.111
Ertelenmiş Vergi Varlığı	86.706	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	-	433	433
DURAN VARLIKLAR	86.706	5.376.875.084	5.377.624.772
TOPLAM VARLIKLAR	207.803	5.473.400.442	5.471.951.800
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	237.616.739	136.399.496
Ticari Borçlar	249.074	73.308.199	69.270.620
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>241.299</i>	<i>34.908.045</i>	<i>35.142.326</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>7.775</i>	<i>38.400.154</i>	<i>34.128.294</i>
Diğer KV Borçlar	20.612	6.245.956	60.017.654
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>20.000</i>	<i>5.253.759</i>	<i>50.653.785</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>612</i>	<i>992.197</i>	<i>9.363.869</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	198.533	6.349.315	9.400.117
Ertelenmiş Gelirler	-	2.154.828	2.379.008
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	<i>-</i>	<i>2.154.828</i>	<i>2.379.008</i>
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3.217	2.309.464	17.270
Kısa Vadeli Karşılıklar	-	9.358.709	3.784.030
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>-</i>	<i>3.034.105</i>	<i>2.447.320</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>-</i>	<i>6.324.604</i>	<i>1.336.710</i>

KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	471.436	337.343.210	281.268.195
UV Finansal Borç	-	763.102.891	867.013.621
<i>Banka Kredileri</i>	-	763.102.891	867.013.621
Uzun Vadeli Karşılıklar	-	2.046.727	3.270.914
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar</i>	-	2.046.727	3.270.914
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	432.205.613	431.691.338
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	-	1.197.355.231	1.301.975.873
Ödenmiş Sermaye	90.000	175.000.000	175.000.000
Pay Sahiplerinin Diğer Katkıları	-	3.151.159	3.151.159
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeler İçeren Birleşmelerin Etkisi	12.500	-	-
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-	-	320.198
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-	3.616.725.271	3.616.725.271
<i>Yeniden Değerleme Ölçüm Kazanç/Kayıpları</i>	-	3.616.725.271	3.616.725.271
<i>Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları /Kayıpları</i>	-	-	-
Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-)	-	-366.133	143.825.571
Net Dönem Karı/Zararı (-)	-366.133	144.191.704	-50.314.467
ÖZKAYNAKLAR	-263.633	3.938.702.001	3.888.707.732
TOPLAM KAYNAKLAR	207.803	5.473.400.442	5.471.951.800

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Finansal tablolar açısından, Şirket ve konsolidasyona tabi tutulan bağlı ortaklığı Kuzu Otel İşletmeciliği ile "Grup" olarak adlandırılmaktadır.

Kuzu Otel İşletmeciliği'nin başlıca faaliyet konusu menkul kıymetleri, arsa, arazi, ofis, konut, iş merkezi, alışveriş merkezi, hastane, otel ve benzeri tesisler işletilmesi işlerinin yapılmasıdır.

Aşağıda detayları açıklanan gelişmeler sonucunda konsolide Şirket bilançosu 31.12.2022 tarihinde bir önceki yılın aynı döneme oranla önemli ve büyük ölçüde artış göstermiştir. Bu artışın temel nedeni 11 Haziran 2021'de Siirt'te kurulan Kuzugrup Gayrimenkul Geliştirme Anonim Şirketi'nin 24 Ağustos 2022'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına ("GYO") dönüşümü aşamasında gerçekleştirilen işlemlerdir.

Bu kapsamda gerçekleştirilen işlemler özetle aşağıdaki gibidir;

Şirket sermayesinin, 11 Ocak 2022 tarihinde tescil edilen genel kurul toplantısında alınan karar ile 90.000 TL'den 1.041.597.943 TL'ye çıkarılmasına karar verilmiştir. 1.041.507.943 TL tutarındaki sermaye artışı, Şirket'in ana ortağı olan Kuzu Toplu Konut'un bilançosunda kayıtlı bulunan otel taşınmazlarının aynı sermaye olarak devralınması suretiyle gerçekleşmiştir.

11.04.2022 tarihli Genel Kurul Toplantısı'nda Şirket'in sermayesinin 1.041.597.943 TL'den 1.084.897.942 TL'ye çıkartılmasına karar verilmiştir. Artırılan 43.299.999 TL sermayenin tamamı nakden taahhüt edilmiş olup miktarın tamamı tescilden önce ödenmiştir.

Şirket ile Kuzu Otel İşletmeciliği arasında otelin kullanılması ve işletilmesi için 11.02.2022 tarihinde sözleşme imzalanmıştır. Söz konusu sözleşme JW Marriott ile otelin eski maliki Kuzu Toplu Konut arasındaki sözleşme yürürlükte kaldığı müddetçe geçerli olacak şekilde düzenlenmiştir.

Şirket'in 19.04.2022 tarihli Genel Kurul toplantısında sermaye azaltımı kararı alınmış, 07.06.2022 tarihinde ticaret sicilde tescil edilerek toplam sermayesinin 1.000.000.000 TL azaltılarak 84.897.942 TL'ye indirilmiştir. Şirket'in azaltılan sermayesi olan 1.000.000.000 TL ortaklara borçlar hesabına kaydedilmiştir.

Şirket'in 19.08.2022 tarihli Genel Kurul toplantısında sermayesinin 84.897.942 TL'den 175.000.000 TL'ye çıkarılmasına karar verilmiştir. Bu defa artırılan 90.102.058 TL taahhüt edilerek nakden ödenmiştir.

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihli finansal tablolarına göre, yıllar itibarıyla sırasıyla toplam varlıklarının %58, %2 ve %2'si dönen varlıklardan, %42, %98 ve %98'i duran varlıklardan oluşmaktadır.

Dönen Varlıklar:

Şirket'in dönen varlıkları; nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklar kalemlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in dönen varlıkları; 31.03.2023 tarihinde 94.327.028 TL'dir (31.12.2022: 96.525.358 TL, 31.12.2021: 121.097 TL).

Nakit ve nakit benzerleri, 31.03.2023 tarihinde 49.424.416 TL olarak gerçekleşmiştir. (31.12.2022: 51.319.203 TL, 31.12.2021: 104.245 TL)

31.03.2023 döneminde Nakit ve nakit benzerleri, Dönen varlıkların %52'sini oluşturmaktadır. Nakit ve nakit benzerleri kasa, bankalardaki vadeli ve vadesiz hesaplar ve diğer hazır değerlerden oluşmaktadır. 31.12.2023 itibarıyla toplam 49.424.416 TL (31.12.2022: 51.319.203 TL, 31.12.2021: 104.245 TL) olan tutarın 410.440 TL'si kasa bakiyesi, 30.324.924 TL'si vadesiz mevduat, 98.872 TL'si vadeli mevduat ve 18.590.180 TL'si diğer hazır değerlerden oluşmaktadır. 31.12.2022 döneminde bir önceki yıla oranla yaşanan yükselişin nedeni Şirket'in portföyünde bulunan Otelin 13.05.2022 tarihinde faaliyete başlamasıdır. 31.03.2023 döneminde ise geçen yıl sonu finansallarına oranla %3,7 azalış gerçekleşmiştir. Bunun nedeni şehir otellerinin turizm sektörü içinde kış aylarında daha az tercih edilmesi ile 06.02.2023 tarihinde gerçekleşen Kahramanmaraş merkezli 7.7 ve 7.6 şiddetinde 10 ili etkileyen deprem felaketine bağlı olarak turizm faaliyetlerindeki azalıştır.

Ticari alacaklar, 31.03.2023 tarihinde 10.757.965 TL olarak gerçekleşmiştir. (31.12.2022: 10.822.171 TL, 31.12.2021: 11.194 TL). Söz konusu ticari alacakların tamamı Şirket'in bağlı ortaklığı Kuzu Otel İşletmeciliği'nin otel işletme faaliyetlerinden (Konaklama ve diğer otelcilik hizmetlerinden) kaynaklanmaktadır. 31.03.2023 döneminde ilişkili taraflardan alacaklar 4.524.669 TL ve ilişkili olmayan taraflardan alacaklar ise 6.233.296 TL olarak gerçekleşmiştir. Ticari alacakların ortalama vadesi 30 gündür. 31.03.2023 tarihinde bir önceki sene sonuna oranla önemli bir değişiklik göstermemiştir. 31.12.2022 tarihinde bir önceki yıla oranla yaşanan artışın nedeni Otel'in 13.05.2022 tarihinde faaliyete geçerek gelir üretimine başlaması ve kurumsal satışlar (kredili ticari müşteri ve acentalar) nedeniyle meydana gelen cari hesap alacaklarıdır.

Stoklar, 31.03.2023 tarihinde 8.152.884 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu tutarın 5.359.876 TL'si Otel'de tüketilen ilk madde ve malzeme ile 2.793.008 TL'si diğer stoklardan (Otel'in temizlik ve bakım sarf malzemeleri) meydana gelmiştir. (31.12.2022: 7.147.639 TL, 31.12.2021: Yoktur). 31.12.2022 tarihinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yaşanan artışın nedeni

Otel'in 13.05.2022 tarihinde faaliyete geçmesi ile tüketim ve diğer sarf malzemelerinin tedarikinden kaynaklanmıştır. 31.03.2023 tarihinde bir önceki sene sonuna oranla önemli bir değişiklik göstermemiştir.

Peşin ödenmiş giderler, 31.03.2023 tarihinde 23.887.182 TL olarak gerçekleşmiştir. (31.12.2022: 21.957.087 TL, 31.12.2021: Yoktur). Bu tutarın 18.740.641 TL'si Otel'in faaliyetleriyle ilgili olarak almış olduğu malzeme ve benzeri ürünler için verilen avanslardan, 4.587.521 TL'si diğer peşin ödenen giderler, 99.511 TL'si iş avansları ve 459.509 TL'si personel avanslarından oluşmaktadır. 31.12.2022 tarihinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yaşanan artışın nedeni Otel'in 13.05.2022 tarihinde faaliyete geçmesidir. 31.03.2023 tarihinde bir önceki sene sonuna oranla önemli bir değişiklik göstermemiştir.

Diğer dönen varlıklar, 31.03.2023 tarihinde 2.094.292 TL olarak gerçekleşmiştir. (31.12.2022: 5.273.506 TL, 31.12.2021: 4.181 TL). 31.12.2022 tarihinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yaşanan artışın nedeni Otel'in 13.05.2022 tarihinde faaliyete geçmesiyle birlikte devreden KDV ve gelir tahakkuklarının meydana gelmesidir.

Duran Varlıklar:

Şirket'in duran varlıkları; diğer alacaklar, yatırım amaçlı gayrimenkuller, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar, ertelenmiş vergi varlığı ve peşin ödenmiş giderler kalemlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in duran varlıkları, 31.03.2023 tarihinde 5.377.624.772 TL (31.12.2022: 5.376.875.084 TL, 31.12.2021: 86.706 TL). 31.12.2022 tarihinde bir önceki yıla oranla yaşanan artışın nedeni Şirket'in portföyünde bulunan Otel'in 13.05.2022 tarihinde faaliyete başlaması ve aynı sermaye olarak devralınan Otel'in Şirket aktifine katılmasıdır. 31.03.2023 tarihinde bir önceki sene sonuna oranla önemli bir değişiklik göstermemiştir, bu dönemde yeni bir gayrimenkul yatırımı yapılmamıştır.

Yatırım amaçlı gayrimenkuller, 31.03.2023 tarihinde 5.370.153.463 TL olarak gerçekleşmiştir. (31.12.2022: 5.369.507.000 TL, 31.12.2021: Yoktur). Şirket'in otel, ticari ve apart ünitelerden oluşan yatırım amaçlı gayrimenkulleri 31.03.2023 tarihinde duran varlıkların %99,9'unu oluşturmaktadır. 31.12.2022 tarihi itibarıyla Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkullerinin gerçeğe uygun değeri, 13 Ocak 2023 tarihli değerlendirme raporlarına dayalı olarak TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından SPK gerekliliklerine uygun olarak belirlenmiştir.

31.03.2023 ve 31.12.2022 tarihlerinde sona eren dönemler içinde yatırım amaçlı gayrimenkuller ve ilgili birikmiş amortismanlarında gerçekleşen hareketler aşağıdaki gibidir:

Cari Dönem	1.01.2023	İlaveler	Değer Artışı	31.03.2023
Otel ve ticari üniteler	3.021.990.000	646.463	-	3.022.636.463
Apart oteller	2.347.517.000	-	-	2.347.517.000
TOPLAM	5.369.507.000	646.463	-	5.370.153.463

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Etiler, Büyükdere Caddesi 133 Kat: 5
 Halk 1 34398 Maslak/ŞİŞLİ/İSTANBUL
 Tel: 0212 333 10 00 Fax: 0212 333 09 95
 E-posta: bilgi@terayirim.com.tr Tic.Sic.No: 270149
 MERSİS No: 078101404000015 www.terayirim.com

Önceki Dönem	1.01.2022	İlave	Değer Artışı	31.12.2022
Otel ve ticari üniteler	-	691.764.309	2.330.225.691	3.021.990.000
Apart oteller	-	403.013.443	1.944.503.557	2.347.517.000
Toplam	-	1.094.777.752	4.274.729.248	5.369.507.000

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

31.12. 2022 tarihi itibarıyla Şirket'in Bakırköy/İstanbul'daki yatırım amaçlı gayrimenkullerinin gerçeğe uygun değeri, 13 Ocak 2023 tarihli değerleme raporlarına dayalı olarak TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından SPK (Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu) gerekliliklerine uygun olarak belirlenmiştir.

Maddi duran varlıklar, 31.03.2023 tarihinde 6.610.165 TL olarak gerçekleşmiştir. (31.12.2022: 6.828.037 TL, 31.12.2021: Yoktur). Maddi duran varlıklar 31.12.2022 ve 31.03.2023 döneminde, duran varlıkların %0,01'ini oluşturmaktadır. Maddi duran varlıklar; otelde kullanılan ses sistemleri, teknik cihazlar, soğutucular ve teknik ekipmanlar gibi demirbaşlardan oluşmaktadır.

Fiyat Tespit Raporunda yer alan son finansal tablo tarihi itibarıyla maddi duran varlıklar aşağıdaki gibidir:

Cari dönem	1.01.2023	Ekaveler	Çıkışlar	31.03.2023
Maliyet				
Döşeme ve demirbaşlar	6.980.928	--	-19.596	6.961.332
Toplam	6.980.928	--	-19.596	6.961.332
Birlikmiş amortisman				
Döşeme ve demirbaşlar	152.891	198.603	-327	351.167
Toplam	152.891	198.603	-327	351.167
Net kayıtlı değer	6.828.037			6.610.165

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Önceki dönem	1.01.2022	İlaveler	Çıkışlar	31.12.2022
Maliyet				
Döşeme ve demirbaşlar	--	6.980.928	--	6.980.928
Toplam	--	6.980.928	--	6.980.928
Birikmiş amortisman				
Döşeme ve demirbaşlar	--	152.891	--	152.891
Toplam	--	152.891	--	152.891
Net kayıtlı değer	--			6.828.037

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Maddi olmayan duran varlıklar, 31.03.2023 tarihinde 180.111 TL olarak gerçekleşmiştir. (31.12.2022: 186.891 TL, 31.12.2021: Yoktur).

Kısa Vadeli Yükümlülükler:

Kısa vadeli yükümlülükler: Kısa vadeli yükümlülükler, 31.03.2023 tarihinde 281.268.195 TL'dir. (31.12.2022: 337.343.210 TL, 31.12.2021: 471.436 TL). 31.12.2022 tarihinde bir önceki yıla oranla yaşanan artışın en önemli nedeni Kuzu Toplu Konut tarafından 29.12.2021 tarihinde Halkbank'tan %15,75 faiz oranı ve 26.12.2025 vadeli olarak alınmış olan; Otel'in inşasında ve Otel için alınan

tefrişat malzemelerinin alımında kullanılan 1.000.000.000 TL tutarındaki kredinin 7 Temmuz 2022 tarihinde maliyet şartları ve ödeme tablosu değiştirilmeden Şirket'e devredilmesidir.

21.03.2023 tarihinde ise söz konusu kredinin vadesinin uzatılması amacıyla, 555.555.555,55 TL anapara ödemesi, 37.668.750 TL (BSMV dahil) faiz ödemesi ve 6.410.250 TL tutarında kredi kullandırım ücreti olmak üzere toplam 599.634.556 TL kısmi erken ödeme yapılmıştır. Yapılan bu işlem sonucunda kredi, aynı anapara tutarı üzerinden son ödeme tarihi 19.03.2027 olacak şekilde %13,85 faiz oranıyla 2 yıl ötelenmiştir. İlgili toplam tutar Şirket ana ortağı olan Kuzu Toplu Konut tarafından karşılanmış olup, aynı gün içinde kullanılan 555.555.555,55 TL tutarındaki kredi ile anapara ödemesi Kuzu Toplu Konut'a iade edilmiş olup bu işlem için bakiye borç 44.079.000 TL'dir. Şirket, bakiye borç tutarı için Kuzu Toplu Konut'a herhangi bir faiz ödemesi yapmayacaktır. 31.03.2023 tarihi itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler başlığı altında detayları açıklanmış olan kredi yapılandırılması sonucunda tutar azalmıştır.

Ticari borçlar, 31.03.2023 tarihinde 69.270.620 TL olarak gerçekleşmiştir. (31.12.2022: 73.308.199 TL, 31.12.2021: 249.074 TL). Bu tutarın 35.142.326'si ilişkili taraflara otelin devrinden kaynaklanan Kuzu Otel İşletmeciliği ile ilişkili olan ticari borçlar ve 34.128.294 TL'si ilişkili olmayan taraflardan kaynaklı olup, konaklamalar nedeniyle meydana gelen cari hesap borçları ile faturalanmamış ticari borçlardan meydana gelmiştir. 31.12.2022 tarihinde bir önceki yıla oranla yaşanan artışın nedeni Şirket'in portföyünde bulunan otelin 13.05.2022 tarihinde faaliyete başlamasıdır. 31.03.2023 tarihinde bir önceki sene sonuna oranla önemli bir değişiklik göstermemiştir.

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamındaki borçlar, 31.03.2023 tarihinde 9.400.117 TL olarak gerçekleşmiştir. (31.12.2022: 6.349.315 TL, 31.12.2021: 198.533 TL). 31.12.2022 tarihinde bir önceki yıla oranla yaşanan artışın nedeni Şirket'in portföyünde bulunan otelin 13.05.2022 tarihinde faaliyete başlamasıdır. 31.03.2023 tarihinde geçen yılın sonuna oranla yaşanan artışın nedeni personel sayısındaki artışın yanı sıra ve enflasyonist ortamın devam etmesidir.

	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar			
Ödenecek sosyal güvenlik primleri	34.638	1.629.730	2.193.103
Ödenecek vergi ve fonlar	41.827	924.915	1.007.262
Personele borçlar	122.068	3.794.670	6.199.752
TOPLAM	198.533	6.349.315	9.400.117

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Diğer borçlar, 31.03.2023 tarihinde 60.017.654 TL olarak gerçekleşmiştir. (31.12.2022: 6.245.956 TL, 31.12.2021: 20.612 TL). Diğer borçların 50.653.785 TL'si T. Halk Bankası A.Ş.'den kullanılan kredinin vade uzatımı amacı ile erken ödeme faizini karşılamak ve diğer kısa vadeli nakit ihtiyaçları için Kuzu Toplu Konut'tan alınan tutardır. 9.363.869 TL ise ilişkili olmayan taraflara diğer borçların içeriği, ödenecek vergi ve fonlar ile alınan depozito ve teminatlardır. 31.12.2022 tarihinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yaşanan artışın nedeni Otel'in 13.05.2022 tarihinde faaliyete geçmesiyle birlikte devreden KDV ve gelir tahakkuklarının meydana gelmesidir.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Eski Büyükdere Caddesi 12. Kat Kat: 12 Etiler
K: 1 Şişli Beşiktaş / İstanbul
Tel: 0212 395 10 00 Fax: 0212 395 10 05
E-posta: Kuyumlar.V.D. 751 014 0425 T.C. Sic. No: 270140
İmza Sic. No: 078101404900015 www.terayatirim.com

Ertelenmiş gelirler, 31.03.2023 tarihinde 2.379.008 TL olarak gerçekleşmiştir. (31.12.2022: 2.154.828 TL, 31.12.2021: Yoktur). 31.12.2022 tarihinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yaşanan artışın nedeni Şirket'in portföyünde bulunan otelin 13.05.2022 tarihinde faaliyete başlamasıdır. 31.03.2023 tarihinde bir önceki sene sonuna oranla önemli bir değişiklik göstermemiştir.

31.03.2023, 31.12.2022 ve 31.12.2021 tarihleri itibarıyla peşin ödenmiş giderler aşağıdaki gibidir:

	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Kısa vadeli ertelenmiş gelirler			
Alınan avanslar	-	1.009.711	621.003
Gelecek aylara ait gelirler	-	1.145.117	1.758.005
TOPLAM	-	2.154.828	2.379.008

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Dönem karı vergi yükümlülüğü 31.03.2023 döneminde 17.270 TL olarak gerçekleşmiştir. (31.12.2022: 2.309.464 TL, 31.12.2021: 3.217 TL)

31 Mart 2023 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla gelir tablosuna yansıyan vergi gelir/(giderleri) aşağıdaki gibidir:

	01.01.- 31.03.2022	01.01.- 31.03.2023
Kurumlar vergisi karşılığı	-	-17.270
Ertelenen vergi karşılığı	2.050	594.324
TOPLAM	2.050	577.054

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

31 Mart 2023 ve 31 Aralık 2022 tarihleri itibarıyla finansal durum tablosuna yansıyan vergi varlık ve yükümlülükleri aşağıdaki gibidir:

	31.03.2022	31.03.2023
Kurumlar vergisi karşılığı	2.384.524	17.270
Peşin ödenen vergiler (-)	-75.060	-449
TOPLAM	2.309.464	16.821

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Kısa vadeli karşılıklar, 31.03.2023 tarihinde 3.784.030 TL TL olarak gerçekleşmiştir. (31.12.2022: 9.358.709 TL 31.12.2021: Yoktur). Bu tutarın 2.447.320 TL'si çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında kullanılmayan izin karşılıkları ve primlerden ve 1.336.710 TL'si diğer kısa vadeli karşılıklar kapsamında yönetim gider karşılıklarından oluşmaktadır. 31.12.2022 tarihinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yaşanan artışın nedeni Şirket'in portföyünde bulunan otelin 13.05.2022 tarihinde faaliyete başlamasıdır. 31.03.2023 tarihinde bir önceki sene sonuna oranla önemli bir değişiklik göstermemiştir.

31 Mart 2023 ve 31 Aralık 2022 tarihleri itibarıyla çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar aşağıdaki gibidir:

	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Kısa vadeli karşılıklar			
Kullanılmayan izin karşılığı	-	1.897.967	2.138.743
Bonus karşılığı	-	1.136.138	308.577
TOPLAM	-	3.034.105	2.447.320

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

31 Mart 2023 ve 31 Aralık 2022 tarihleri itibarıyla kısa vadeli borç karşılıklarının detayı aşağıdaki gibidir:

Kısa vadeli borç karşılıkları	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Gider tahakkukları	-	2.213.499	2.500
Yönetim gider karşılığı	-	4.111.105	1.334.210
TOPLAM	-	6.324.604	1.336.710

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Uzun Vadeli Yükümlülükler:

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri; uzun vadeli borçlanmalar, uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükümlülüğü kalemlerinden oluşmaktadır.

Uzun Vadeli Yükümlülükler, 31.03.2023 tarihinde 1.301.975.873 TL (31.12.2022: 1.197.355.231 TL, 31.12.2021: Yoktur). 31.12.2022 tarihinde bir önceki yıla oranla yaşanan artışın en önemli nedeni Kuzu Toplu Konut tarafından 29.12.2021 tarihinde Halkbank'tan %15,75 faiz oranı ve 26.12.2025 vadeli olarak alınmış olan; Otel'in inşasında ve Otel için alınan tefrişat malzemelerinin alımında kullanılan 1.000.000.000 TL tutarındaki kredinin 7 Temmuz 2022 tarihinde maliyet şartları ve ödeme tablosu değiştirilmeden Şirket'e devredilmesidir.

21.03.2023 tarihinde ise söz konusu kredinin vadesinin uzatılması amacıyla, 555.555.555,55 TL anapara ödemesi, 37.668.750 TL (BSMV dahil) faiz ödemesi ve 6.410.250 TL tutarında kredi kullandırım ücreti olmak üzere toplam 599.634.556 TL kısmi erken ödeme yapılmıştır. Yapılan bu işlem sonucunda kredi, aynı anapara tutarı üzerinden son ödeme tarihi 19.03.2027 olacak şekilde %13,85 faiz oranıyla 2 yıl ötelenmiştir. İlgili toplam tutar Şirket ana ortağı olan Kuzu Toplu Konut tarafından karşılanmış olup, aynı gün içinde kullanılan 555.555.555,55 TL tutarındaki kredi ile anapara ödemesi Kuzu Toplu Konut'a iade edilmiş olup bu işlem için bakiye borç 44.079.000 TL'dir. Kuzu Toplu Konut bu tutar için banka nezdinde bulunan fon kaynakları kullanılmış olup, herhangi bir nakit hareketi olmamıştır. Şirket, bakiye borç tutarı için Kuzu Toplu Konut'a herhangi bir faiz ödemesi yapmayacaktır. Bu yapılandırma sonucunda uzun vadeli yükümlülükler 31.03.2023 döneminde 31.12.2022 tarihine oranla artış göstermiştir.

Uzun vadeli borçlanmalar, 31.03.2023 tarihinde 867.013.621 TL olarak gerçekleşmiştir. (31.12.2022: 763.102.891 TL, 31.12.2021: Yoktur).

TERA YATIM MENKUL DEGERLER A.Ş.
Eski Büyükdere Caddesi No: 11 Kat: 11
K: 11 34298 M: 312 2121200 08 05
Tel: 01212 305 10 00 Faks: 01212 200 08 05
Borçlular: 01212 305 10 00 V.D: 781 014 0409 Tic.Sic.No: 270142
Mersis No: 07810100900000 www.terayatism.com

Şirket'in mevcut kredi borcunun vadesine göre dağılımı aşağıdaki tabloda gösterildiği gibidir:

Vade	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
1-2 Yıl	-	436.836.812	161.544.842
2-3 Yıl	-	326.266.079	525.269.043
3-4 Yıl	-	-	180.199.736
TOPLAM	-	763.102.891	867.013.621

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Uzun Vadeli Karşılıklar

Uzun vadeli karşılıklar, 31.03.2023 tarihinde 3.270.914 TL olarak gerçekleşmiştir. (31.12.2022: 2.046.727 TL 31.12.2021: Yoktur). Bu tutarın tamamı çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında kıdem tazminatı karşılıklarıdır. 31.12.2022 tarihinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yaşanan artışın nedeni Şirket'in portföyünde bulunan otelin 13.05.2022 tarihinde faaliyete başlamasıdır. 31.03.2023 tarihinde bir önceki sene sonuna oranla önemli bir değişiklik göstermemiştir.

Uzun vadeli karşılıklar	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Kıdem tazminatı karşılığı	-	2.046.727	3.270.914

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Ertelenmiş Vergiler Yükümlülüğü

Ertelenmiş vergi yükümlülüğü, 31.03.2023 tarihinde 431.691.338 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2022: 432.205.613 TL, 31.12.2021: Yoktur). 31.12.2022 tarihinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yaşanan artışın nedeni Şirket'in elde etmiş olduğu gelir nedeni ile ödenmesi gereken kurumlar vergisi karşılığıdır. 31.03.2023 tarihinde bir önceki sene sonuna oranla önemli bir değişiklik göstermemiştir.

	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Ertelenmiş vergi yükümlülükleri	-	432.205.613	431.691.338
Ertelenmiş vergi varlıkları	-86.706	-	-

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Ertelenmiş Vergiler

Ertelenmiş Vergiler, Grup, vergiye esas yasal konsolide finansal tabloları ile TMS/TFRS'ye göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları arasındaki farklılıklardan kaynaklanan geçici zamanlama farkları için ertelenmiş vergi varlığı ve yükümlülüğü muhasebeleştirilmektedir. Söz konusu farklılıklar genellikle bazı gelir ve gider kalemlerinin vergiye esas mali tablolar ile TMS/TFRS'ye göre hazırlanan konsolide finansal tablolarda farklı dönemlerde yer almasından kaynaklanmakta olup, söz konusu farklar aşağıda belirtilmektedir.

Ertelenmiş vergi aktifleri ve pasiflerinin hesaplanmasında kullanılan vergi oranı kısa vadeli kısım için %20, uzun vadeli kısım için %20'dir. (2022: Sırasıyla %20, %20).

Özkaynaklar:

Şirket'in özkaynakları; ödenmiş sermaye, pay sahiplerinin diğer katkıları, kar veya zararda yeniden sınıflandırmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler, kar veya zararda

yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler, geçmiş yıllar kar zararı ve net dönem kar zararından oluşmaktadır.

Özkaynaklar, 31.03.2023 tarihinde 3.888.707.732 TL'dir. (31.12.2022: 3.938.702.001 TL, 31.12.2021: -263.633 TL). 31.12.2022 tarihinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yaşanan artışın nedeni Şirket'in ana ortağı olan Kuzu Toplu Konut'un bilançosunda kayıtlı bulunan otelin aynı sermaye olarak devralınması ve yeniden değerlendirme yöntemi ile değerlemesidir. 31.03.2023 döneminde 31.12.2022 dönemine göre azalış yaşanmasının sebebi kredi ödemesi nedeni ile oluşan net dönem zararından kaynaklanmaktadır.

Buna göre Şirket'in Özkaynak değişim tablosu aşağıdaki gibi oluşmaktadır;

			Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler	Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler	<u>Birikmiş Karlar</u>			
	Ödenmiş Sermaye	Pay Sahiplerinin Diğer Katkıları	Tamamlayıcı Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazanç/Kayıpları	Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ (Kayıpları)	Geçmiş Yıllar Kar/ (Zararları)	Net Dönem Karı/Zararı	Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	Toplam Özkaynaklar
1 Ocak 2022 tarihi itibarıyla bakiyeler (*)	98.000	—	—	—	—	2.248	92.248	92.248
Transferler	—	—	—	—	2.248	-2.248	—	—
Kısmi bölünme yoluyla sermaye artışı	1.041.507.943	794.984	—	—	—	—	1.042.302.927	1.042.302.927
Toplam kapsamlı gelir	—	—	—	—	—	-563.071	-563.071	-563.071
<i>Net dönem (zararı)</i>	—	—	—	—	—	-563.071	-563.071	-563.071
31 Mart 2022 tarihi itibarıyla bakiyeler (*)	1.041.597.943	794.984	—	—	2.248	-563.071	1.041.832.104	1.041.832.104
1 Ocak 2023 tarihi itibarıyla bakiyeler	175.808.000	3.151.159	—	3.616.725.271	368.135	144.191.704	3.938.702.001	3.938.702.001
Transferler	—	—	—	—	144.191.704	-144.191.704	—	—
Toplam kapsamlı gelir	—	—	320.198	—	—	-50.314.467	-49.994.269	-49.994.269
<i>Tamamlayıcı Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazanç/Kayıpları</i>	—	—	320.198	—	—	—	320.198	320.198
<i>Net dönem (zararı)</i>	—	—	—	—	—	-50.314.467	-50.314.467	-50.314.467
31 Mart 2023 tarihi itibarıyla bakiyeler	175.808.000	3.151.159	320.198	3.616.725.271	143.825.571	-50.314.467	3.888.707.732	3.888.707.732

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

(*) 31.03.2022 tarihi itibarıyla Kuzu Otel İşletmeciliği ve Gayrimenkul Yatırımları A.Ş. Grup'un bağlı ortaklığı olmaması sebebiyle ilgili döneme ait tutarlar Kuzugrup Gayrimenkul Geliştirme A.Ş.'nin konsolide olmayan bireysel mali tablo tutarlarından oluşmaktadır.

Bilanço Oran Analizleri

Likidite Oranları: Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkların ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçları ödeme gücünü, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergeleridir.

Likidite Oranları	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Cari Oran	0,26	0,29	0,34
Asit-Test Oranı	0,26	0,26	0,31
Nakit Oran	0,22	0,15	0,18

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Mali Yapı Oranları: Şirket'in kaynak yapısını gösteren ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçlarını ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir. Şirket'in mali yapı oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Mali Yapı Göstergeleri	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Kaldıraç Oranı	2,27	0,28	0,29
Özkaynaklar/Toplam Varlıklar	-1,27	0,72	0,71
KV Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	2,27	0,06	0,05
UV Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	-	0,22	0,24

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

7.6.2. Gelir Tablosu

Şirket'in 31.12.2021 ve 31.12.2022 tarihli 12 aylık ve 31.03.2023 tarihli 3 aylık hesap dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçen konsolide finansal tablolarındaki gelir ve giderlerin detayı ve bunlara ilişkin açıklamalar aşağıdaki gibidir:

Gelir Tablosu	01.01- 31.12.2021	01.01- 31.12.2022	01.01- 31.03.2022	01.01- 31.03.2023
Hasılat	-	189.898.553	-	56.018.384
Yurtiçi Satışlar	-	190.208.138	-	56.018.384
Diğer gelirler	-	31.980	-	-
Brüt Satışlar	-	-	-	-
Satıştan İadeler (-)	-	-341.565	-	-
Net Satışlar	-	189.898.553	-	56.018.384
Satışların Maliyeti (-)	-	-101.777.503	-	-42.510.156
Brüt Kâr(Zarar)	-	88.121.050	-	13.508.228
Genel Yönetim Giderleri (-)	-470.541	-62.019.177	-565.022	-11.406.945
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-	-23.944.353	-	-5.966.483
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	21.045	4.895.294	126	3.412.821
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-126	-1.737.207	-225	-2.345.402
Esas Faaliyet Kârı(Zararı)	-449.622	5.315.607	-565.121	-2.797.781
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	261.331.285	-	3.976
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-4.689.387	-	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı(Zararı)	-449.622	261.957.505	-565.121	-2.793.805
Finansman Gelirleri	-	-	-	-

Finansman Giderleri (-)	-	-84.947.322	-	-48.097.716
Vergi Öncesi Kârı(Zararı)	-449.622	177.010.183	-565.121	-50.891.521
Vergi Gelir/(Gideri)	83.489	-32.818.479	2.050	577.054
Dönem Vergi Gideri	-3.217	-2.384.524	-	-17.270
Ertelenmiş Vergi Geliri	86.706	-30.433.955	2.050	594.324
Dönem Net Kârı/(Zararı)	-366.133	144.191.704	-563.071	-50.314.467

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in mevcut durumda gelirlerinin tamamı otel taşınmazının gelirlerinden meydana gelmektedir.

Şirket'in 31.12.2022 ve 31.03.2023 dönemlerine ait rasyoları aşağıdaki tabloda gösterildiği gibidir:

Rasyolar	31.12.2022	31.03.2023
Brüt Kar Marjı	46.4%	24.1%
Faaliyet Kar Marjı	1.1%	-6.9%
Net Kar Marjı	75.9%	%-89.8

8. DEĞERLEMEYE İLİŞKİN TEMEL HUSUSLAR

8.1. Değerlemede Baz Alınan Finansal Veriler

Şirket'in EREN Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 31 Mart 2023 tarihlerinde sona eren hesap dönemlerine ait konsolide finansal tablolar ve özel bağımsız denetim raporu, TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 2023REV355 nolu, rapor tarihi 24.07.2023 ve değer tarihi 23.06.2023 olan Gayrimenkul Değerleme Raporu ile Şirket yönetiminin tahminleri ve Tera Yatırım'ın bulguları ve tahminlerinden oluşmaktadır.

İlgili dönemlere ait bağımsız denetim raporlarına ve Gayrimenkul Değerleme Raporuna Şirket'in internet sitesi www.kzgvo.com ve www.kap.org.tr adreslerinden ulaşılabilir.

8.2. Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Durumlar

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,
- Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- İşletmenin geçmişi,
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görünümü,
- İşletmenin mali yapısı,
- İşletmenin sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri

9. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR

İşbu Fiyat Tespit Raporu, kapsamında Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ hükümleri doğrultusunda UDS çerçevesinde hazırlanmıştır. UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar standardının 40.1. numaralı maddesine göre UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardında tarif edilen üç temel değerlendirme yaklaşımı olan Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı yöntemleri değerlendirilmiştir.

9.1. Gelir Yaklaşımı

9.1.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemi, bir şirketin gelecekte yaratacağı serbest nakit akımlarının belirli bir iskonto (indirgeme oranı) ile bugüne indirgenmesi esasına dayanmaktadır. Bu yöntem ile şirketin uzun vadeli potansiyelinin analiz edilmesi ve şirketin faaliyetlerinin içsel değerini belirlenmesi hedeflenmektedir. Bu İNA Analizi Şirket'in gelecekte kaydedeceği satış büyümesi, karlılık, net işletme sermayesi yönetimi ve yatırım harcamaları varsayımlarına önemli ölçüde bağlıdır. Dolayısıyla söz konusu varsayımların farklılaşması halinde farklı değerler söz konusu olabilmektedir. Bu nedenlerden ötürü İNA Yöntemi, belirli bir süresi olan ve söz konusu süre içinde gelirleri belirli kurallara bağlı olarak hesaplanabilen içerikte olan projeler için tercih edilen bir yöntem olarak öne çıkmaktadır.

9.2. Pazar Yaklaşımı

İşletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde, bu varlıkların genelde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 20.2. veya 20.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri sağlamaları nedeniyle, pazar yaklaşımı sıklıkla uygulanmaktadır. Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır. Az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek

kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir. Gerçek işlem koşulları ile değer esası ve değerlemede yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

9.3. Maliyet Yaklaşımı

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar standardının 70.1. maddesi "Maliyet yaklaşımı UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde uygulanamaz. Ancak, maliyet yaklaşımı işletmenin, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.8 maddesinde tarif edilen Toplama Yöntemi ("Net Aktif Değer") ana faaliyet konusu gayrimenkul yatırımları yapmak olan bir yatırım şirketi için en uygun değerlendirme yöntemi olarak belirlenmiştir.

9.4. Değer Tanımlamaları

Konu değerlendirme çalışmasında rapor sonuç değeri olarak "Pazar Değeri" takdir edilmiş olup Uluslararası Değerleme Standartları'na göre değer tanımı aşağıdaki gibidir.

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.

Gayrimenkul Değerlemesinde Kullanılan Yaklaşımların Analizi ve Bu Yaklaşımların Seçilme Nedenleri

Bu bölümde yer alan açıklamalar TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan rapor tarihi 24.07.2023 ve değer tarihi 23.06.2023 olan 2023REV355 nolu gayrimenkul değerlendirme raporuna dayanmaktadır.

Gayrimenkullerin değerlendirilmesinde genel olarak kullanılan üç farklı yöntem bulunmaktadır. Bunlar sırasıyla Pazar Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Maliyet Oluşumları Yaklaşımı yöntemleridir.

Değerleme konusu proje kapsamında yer alan otel blokunda yer alan otel fonksiyonu için emsal taşınmaz stokunun oldukça az olması sebebi ile satışa emsal olabilecek gayrimenkul bilgilerine ulaşılamadığından aynı zamanda benzer nitelikte bir taşınmazın pazar yaklaşımına göre el değiştirmeyeceği dikkate alınarak "Pazar Yaklaşımı" kullanılmamış olup apart üniteler için alış satım ve kiralama söz konusu olabileceğinden ve hem satılık hem de kiralık benzer emsallere ulaşılabilir olması dikkate alınarak "Pazar Yaklaşımı" ve "Gelir Yaklaşımı" yöntemi olan direkt kapitalizasyon analizi kullanılmıştır. Yapılan araştırmalar doğrultusunda otel yapısı için

arsa ve bina maliyeti verilerine ulaşılabiliyor olması dikkate alınarak "Maliyet Yaklaşımı" uygulanmıştır. Proje kapsamında yer alan otel tesisinin işletme potansiyeli ve kira getirisinin olma potansiyeli ve çevresindeki benzer gayrimenkul bilgilerine ulaşılabiliyor olması nedeniyle "Gelir Yaklaşımı" uygulanmıştır. Değerleme konusu apart ünitelerin arsa payı olan kat mülkiyet tapusuna sahip olması nedeniyle "Maliyet Yaklaşımı" ile değerlendirilmesinin doğru sonuç vermeyeceği düşünüldüğünden bu yaklaşım kullanılmamıştır.

Mevcut ekonomik koşulların, gayrimenkul piyasasının analizi, mevcut trendler ve dayanak veriler ile bunların gayrimenkulün değerine etkileri her bir yaklaşım kapsamında değerlendirilmiştir. Konu taşınmazın konumlu olduğu bölgedeki sektörlerin güncel durumu, mevcut ekonomik koşullar ve piyasa analizi yapılmış olup bu verilerin taşınmaza olumlu / olumsuz etkileri tespit edilmiştir. Tespit edilen etkiler değer takdirinde göz önünde bulundurulmuş, taşınmazın değerine yansıtılmıştır.

Pazar Yaklaşımı

Fiyat Bilgisi Tespit Edilen Emsal Bilgileri ve Bu Bilgilerin Kaynağı

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan rapor tarihi 24.07.2023 ve değer tarihi 23.06.2023 olan 2023REV355 nolu gayrimenkul değerlendirme raporuna göre gayrimenkulün yakın çevresinde yapılan araştırmalar sonucunda konu gayrimenkule emsal teşkil edebilecek aşağıdaki emsal bilgilerine ulaşılmıştır.

Konut Emsalleri / Satılık

No	İletişim Kişisi	Konum	Kullanım	Satış Durumu/ Zamanı	Brüt Alanı (m ²)	Satış Fiyatı (TL/Ay)	Birim Satış Fiyatı (TL/m ²)	Konu Taşınmaza Göre Değerlendirme
1	Huris Kart Emlak	Aynı projede konumlu	Konut	Satılık	267	43.000.000	161.049	*Değerleme konusu taşınmazlarla aynı projede konumlanır. *Deniz manzarası bulunmaktadır. *4,5+1 tıptır. *4. katta yer almaktadır. *Pazarlık payı bulunmaktadır.
2	Deniz Gayrimenkul	Aynı projede konumlu	Konut	Satılık	350	52.000.000	148.571	*Değerleme konusu taşınmazlarla aynı projede konumlanır. *Deniz manzarası bulunmaktadır. *4,5+1 tıptır. *6. katta yer almaktadır. *Pazarlık payı bulunmaktadır.
3	Carisma Emlak	Aynı projede konumlu	Konut	Satılık	160	23.250.000	1145.313	*Değerleme konusu taşınmazlarla aynı projede yer almaktadır. *Konu emsalin manzarası değerlendirme konusu taşınmazlara göre daha kısıtlıdır. *2+1 tıptır olup 5. katta yer almaktadır. *Pazarlık payı mevcuttur.
4	Kurtuluş Emlak	Aynı projede konumlu	Konut	Satılık	202	35.000.000	173.267	*Değerleme konusu taşınmazlarla aynı projede yer almaktadır. *Konu emsalin manzarası değerlendirme konusu taşınmazlara göre daha kısıtlıdır. *3,5+1 tıptır olup 6. katta yer almaktadır. *Pazarlık payı mevcuttur.

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Değerlendirme:

Değerleme konusu projenin konumlu olduğu bölgede yer alan benzer nitelikli projeler incelenmiştir. Projelerde yapılan emsal araştırmaları sonucu yakın konumda yer alan markalı projelerde yer alan konut nitelikli taşınmazların birim satış fiyatlarının içerisinde bulundukları projenin niteliği, sosyal imkanları, kapalı alan büyüklüğü, konumlu olduğu kat, balkon hacmi, işçilik ve malzeme kalitesi, deniz manzarası, gibi etkenlere göre satış fiyatlarının değişiklik gösterdiği göz önüne alınarak taşınmazların içerisinde yer alan apart üniteler için birim satış fiyatının 165.000-200.000 TL/m² aralığında olabileceği düşünülmektedir.

KARŞILAŞTIRMA TABLOSU-KONUT SATIŞ					
	Karşılaştırılan Etmenler	Karşılaştırılabilir Gayrimenkuller			
		1	2	3	4
Alım-Satım Yönelik Düzeltmeler	Birim Fiyatı (TL/m ²)	161.049	148.571	145.313	173.267
	Pazarlık Payı	-5%	0%	0%	-5%
	Mülkiyet Durumu	0%	0%	0%	0%
	Satış Koşulları	0%	0%	0%	0%
	Yenileme Masrafları	0%	0%	0%	0%
	Piyasa Koşulları	0%	0%	0%	0%
Taşınmaz Yönelik Düzeltmeler	Konum	0%	0%	0%	0%
	Bina Yaşı/Kalitesi	0%	0%	0%	0%
	Bulunduğu Kat/ Manzara	14%	9%	14%	9%
	Kullanım Alanı	7%	12%	4%	6%
	Konfor Koşulları	7%	7%	13%	5%
	Düzeltilmiş Birim Değer	195.835	190.171	190.359	197.525

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Konut Emsalleri / Kiralık

No	İletişim Kişisi	Konum	Kullanım	Kira Durumu/ Zamanı	Brüt Alanı (m ²)	Kira Fiyatı (TL/Ay)	Birim Kira Fiyatı (TL/m ²)	Konu Taşınmaza Göre Değerlendirme
1	Carisma Emlak	Aynı projede konumlu	Konut	Kiralık	200	68.000	340	*Değerleme konusu taşınmazlarla aynı projede konumlandır. *Deniz manzarası bulunmaktadır. *3+1 tiptedir. *8. katta yer almaktadır. *Pazarlık payı bulunmaktadır.
2	Carisma Emlak	Aynı projede konumlu	Konut	Kiralık	384	125.000	326	*Değerleme konusu taşınmazlarla aynı projede konumlandır. *Deniz manzarası bulunmaktadır. *4,5+1 tipte olup 17. katta yer almaktadır. *Pazarlık payı bulunmaktadır.
3	Pyramid Emlak Ofisi	Aynı projede konumlu	Konut	Kiralanmış / 2-3 Ay Önce	193	72.000	373	*Değerleme konusu taşınmazlarla aynı projede konumlandır. *Deniz manzarası bulunmaktadır. *3+1 tiptedir. *14. katta yer almaktadır. *Konu emsalleri manzarası değerlendirme konusu taşınmazlara göre daha iyidir. *Pazarlık payı mevcuttur.

4	Çizim Emlak	Aynı projede konumlu	Konut	Kiralanmış / Yaklaşık 6 ay önce	399	130.000	326	*Değerleme konusu taşınmazlar aynı projede yer almaktadır. *Benzer deniz manzarasına sahiptir. *4,5+1 tipte olup 16. katta yer almaktadır. *Aylık kira 130.000 TL olarak kiralanmış olup yıllık peşin ödendiği bilgisi edinilmiştir. *Pazarlık payı mevcuttur.
---	-------------	----------------------	-------	---------------------------------	-----	---------	-----	---

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Değerlendirme:

Değerleme konusu projenin konumlu olduğu bölgede yer alan benzer nitelikli projeler incelenmiştir. Projelerde yapılan emsal araştırmaları sonucu yakın konumda yer alan markalı projelerde yer alan konut nitelikli taşınmazların birim kira değerlerinin içerisinde bulundukları projenin niteliği, sosyal imkanları, kapalı alan büyüklüğü, konumlu olduğu kat, balkon hacmi, işçilik ve malzeme kalitesi, deniz manzarası, gibi etkenlere göre değişiklik gösterdiği tespit edilmiştir. Konu taşınmazların özel tasarım ile dizayn edilmesi ve tamamen dekorasyonlu olarak kiralanacağı göz önüne alınarak taşınmazların içerisinde yer alan apart üniteler için birim kira değerinin 450-550 TL/m²/ay aralığında olabileceği düşünülmektedir.

Karşılaştırma Tablosu – Konut Kira					
		Karşılaştırılabilir Gayrimenkuller			
Karşılaştırılan Etmenler					
		1	2	3	4
Alın Satışa Yönelik Düzeltmeler	Birim Fiyatı (TL/m ² /Ay)	340	326	373	326
	Pazarlık Payı	0%	0%	0%	0%
	Mülkiyet Durumu	0%	0%	0%	0%
	Satış Koşulları	0%	0%	0%	0%
	Yenileme Masrafları	0%	0%	0%	0%
	Piyasa Koşulları	0%	0%	10%	15%
Taşınmaza Yönelik Düzeltmeler	Konum	0%	0%	0%	0%
	Bina Yaşı/Kalitesi	0%	0%	0%	0%
	Bulunduğu Kat/Manzara	0%	0%	0%	0%
	Kullanım Alanı	10%	15%	7%	15%
	Konfor Koşulları	30%	30%	10%	15%
	Düzeltilmiş Birim Değer	476	472	480	487

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Eski Büyükdere Caddesi İzmit Bulvarı Kat: 3
Kat: 3 34399 Maslak / KAT: 3
Tel: 0212/855 10 00 Fax: 0212/296 63 95
Bölge: Kurumlar V.D. 351 014 0405 Tic. Sic. No: 270143
Mersis No: 075101404000015 www.terayatirim.com

Dükkan Emsalleri / Kiralık

No	İletişim Kişisi	Konum	Kullanım	Kira Durumu/ Zamanı	Brüt Alanı (m ²)	Kira Fiyatı (TL/ay)	Birim Kira Fiyatı (TL/m ² /ay)	Birim Kira Fiyatı (USD/m ² /ay)	Konu Taşınmazına Göre Değerlendirme
1	EGZ Gayrimenkul	Yedi Mavi Projesinde Konumlu	Dükkan	Kiralanmış/ Yaklaşık 3-4 ay önce	380	126.480	333	13,15	* Taşınmazın yakın komanda olan projede yer almaktadır. * Dükkanların komandan taşınmazlardan dükkan mülkliği olan bağımsız bölümler ile benzerdir. * Bodrum, zemin + asma katlı dükkanlar. * Zemin kat birim kira değeri 13,59 USD/m ² /ay olarak hesaplanmıştır. * Shellükore olarak yaklaşık 3-4 ay önce 5.000.-USD bedel ile kiralanmıştır. * Söz konusu taşınmazın birim kira fiyatı kiralandığı dönemde 13,15.-USD olarak hesaplanmıştır.
2	Global Emlak	Yedi Mavi Projesinde Konumlu	Dükkan	Kiralık	800	250.000	313	12,35	* Taşınmazın yakın komanda olan projede yer almaktadır. * Dükkanların komandan taşınmazlardan dükkan mülkliği olan bağımsız bölümler ile benzerdir. * Söz konusu taşınmaz 85.000.000 TL bedel ile satılık olup 250.000.-TL bedel ile kiralanabileceği bilgisi edinilmiştir. * Pazarlık payı mevcuttur.
3	Aviz Invest	Yedi Mavi Projesinde Konumlu	Dükkan	Kiralanmış / Yaklaşık 4 ay önce	342	138.420	405	16,00	* Taşınmazın yakın komanda olan projede yer almaktadır. * Dükkanların komandan taşınmazlardan dükkan mülkliği olan bağımsız bölümler ile benzerdir. * Bodrum, zemin+ asma katlı dükkanlar. * Bodrum kat 92 m ² , zemin kat 114 m ² ve asma katı 106 m ² 'dir. * Zemin kat birim kira değeri 22 USD/m ² /ay olarak hesaplanmıştır. * Shellükore olarak yaklaşık 4-5 ay önce 110.000.-TL bedel ile kiralanmış olup kiralandığı dönemde m ² birim fiyatı 16-17.-USD olarak hesaplanmıştır.

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Değerlendirme:

Değerleme konusu taşınmazların konumlu olduğu bölgede yapılan araştırmalar neticesinde değerlemeye konu blokta yer alan dükkanlar ile benzer nitelikli taşınmazların birim kira değerinin konumu, konumlu oldukları proje, kapalı alan büyüklüğü, kat sayısı, tadilat ihtiyacı gibi etkenlere göre değiştiği öğrenilmiş olup söz konusu bloktaki dükkanlar için birim kira değerinin paçalda 900-1.000.-TL/m²/ay aralığında olabileceği tespit edilmiştir.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Eski Büyükdere Caddesi 12. Kat Kat: 12 No: 34398 Maslak KAT: 12
Tel: 0212/365 10 00 Fax: 0212/365 59 95
Boğaziçi Kurumlar V.D. 78/014 0405 T.C. Sicil No: 270149
İletişim No: 0212/10404050005 www.terayatirim.com.tr

Karşılaştırma Tablosu – Dükkan Kira				
		Karşılaştırılabilir Gayrimenkuller		
	Karşılaştırılan Etmenler			
		1	2	3
Alım Satım Yönelik Düzeltmeler	Birim Fiyatı (TL/m ² /Ay)	833	777	405
	Pazarlık Payı	-10%	-5%	0%
	Mülkiyet Durumu	0%	0%	0%
	Satış Koşulları	0%	0%	0%
	Yenileme Masrafları	0%	0%	0%
	Piyasa Koşulları	0%	0%	50%
Taahhata Yönelik Düzeltmeler	Konum	10%	15%	35%
	Bina Yaşı/Kalitesi	0%	0%	0%
	Bulunduğu Kat/Manzara	0%	0%	0%
	Kullanım Alanı	10%	5%	9%
	Konfor Koşulları	10%	10%	10%
	Düzeltilmiş Birim Değer	975	960	935

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Karşılaştırma Tablosu – Dükkan Satış				
		Karşılaştırılabilir Gayrimenkuller		
	Karşılaştırılan Etmenler			
		1	2	3
Alım Satım Yönelik Düzeltmeler	Birim Fiyatı (TL/m ² /Ay)	265.432	188.889	254.891
	Pazarlık Payı	-15%	-25%	-20%
	Mülkiyet Durumu	0%	0%	0%
	Satış Koşulları	0%	0%	0%
	Yenileme Masrafları	0%	0%	0%
	Piyasa Koşulları	0%	0%	50%
Taahhata Yönelik Düzeltmeler	Konum	0%	35%	5%
	Bina Yaşı/Kalitesi	0%	0%	0%
	Bulunduğu Kat/Manzara	0%	0%	0%
	Kullanım Alanı	-4%	10%	-8%
	Konfor Koşulları	0%	10%	5%
	Düzeltilmiş Birim Değer	216.593	219.583	207.991

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Tarih: 05.04.2023 Adres: 32. Park Gü. No: 5
 Kat: 11 34398 Maslak - İSTANBUL
 T: 0212 365 10 00 Fax: 0212 3690 66 05
 Bulvarı: Katilimci Y.D. 705 014 0400 Tic.Sic.No:270149
 Mersis No: 0781014040000015 www.terayatirim.com

Arsa Emsalleri / Satılık

No	İletişim Kişisi	Konum	Kullanım	Açıklama	Satış Durumu/ Zamanı	Yüz Ölçümü (m ²)	Satış Fiyatı (TL)	Birim Satış Fiyatı (TL/m ²)	Konu Taşınmazına Göre Değerlendirme
1	Pınar Hanım	Florya Şenlikköy Mahallesi'nde konumlu	Satılık	Ticaret+ Konut E: 0,25	Satılık	1.150	94.000.000	81.739	*Taşınmazlara yakın konumda yer almaktadır. *Denize çok yakın konumda değildir. *Ana cadde cephesi yoktur. *Yapılaşma hakkı taşınmazların üzerinde yer aldığı gibi parseli göre oldukça dezavantajlıdır. *Pazarlık payı vardır.
2	Remax Final	Florya Şenlikköy Mahallesi'nde konumlu	Satılık	Ticaret+ Konut TAKS:0,25 Hmaks:6,5	Satılık	3.424	300.000.000	87.617	* Taşınmazlara yakın bölgede yer almaktadır. * Denize çok yakın konumda değildir. * D-100 Karayolu'na kısmen yakın konumdadır ancak ana cadde cephesi yoktur. * 278 ada 25 no.lu parselidir. * Yapılaşma hakkı taşınmazların üzerinde yer aldığı gibi parseli göre oldukça dezavantajlıdır. * Pazarlık payı vardır.
3	Levent Bey	Florya Şenlikköy Mahallesi'nde konumlu	Satılık	Ticaret Hmaks:7,50	Satılık	2.819	252.505.000	89.573	*Taşınmazlara yakın bölgede yer almaktadır. *Denize çok yakın konumda değildir. *D-100 Karayolu'na yakın konumdadır ancak ana cadde cephesi yoktur. *278 ada 163 no.lu parselidir. *Yapılaşma hakkı taşınmazların üzerinde yer aldığı gibi parseli göre oldukça dezavantajlıdır. *Pazarlık payı vardır.

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Değerlendirme:

Değerleme konusu taşınmazların konumlu olduğu bölgede yapılan araştırmalar neticesinde arsa stokunun oldukça kısıtlı olduğu sahil hattında ana taşınmaz ile benzer nitelikte boş imarlı parselin yer almadığı görülmüştür. Değerlemeye konu taşınmazların üzerinde yer aldığı parsel ile benzer nitelikteki arsaların birim satış değerinin konumu, ana cadde cephesi olup olmaması, sahil hattına mesafesi, yapılaşma hakkı, yüz ölçümü gibi etkenlere göre değiştiği öğrenilmiş olup söz konusu ana taşınmaz için birim satış değerinin 75.000-80.000-TL/m² aralığında olabileceği tespit edilmiştir.

Emsal arsalar, ticari potansiyeli daha yüksek konumda yer alsalar dahi, turizm tesisi için çok daha önemli bir nitelik olan denize yakınlık konusunda konu taşınmaza göre dezavantajlı noktada yer almaktadırlar. Bu nedenle, konu taşınmazın, emsal arsalarla göre daha nitelikli lokasyonda yer aldığı sonucuna varılmıştır.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sakı Bulvarı Caddesi No: 11 Kat: 11
34398 Maslak - BEŞİKTAŞ - İSTANBUL
Tic. Sic. No: 270149
Vergi No: 343101404900015
www.terayatirim.com

Karşılaştırma Tablosu-Arsa				
	Karşılaştırılabilir Etmenler	Karşılaştırılabilir Gayrimenkuller		
		1	2	3
Alım Satım Yönelik Düzeltmeler	Birim Fiyatı (TL/m ²)	81.739	87.617	89.573
	Pazarlık Payı	-20%	-30%	-25%
	Mülkiyet Durumu	0%	0%	0%
	Satış Koşulları	0%	0%	0%
	Ruhsata Sahip Olma Durumu	0%	0%	0%
	Piyasa Koşulları	0%	0%	0%
Taşınmaz Yönelik Düzeltmeler	Konum	16%	25%	25%
	Yapılaşma Hakkı	25%	25%	15%
	Yüz Ölçümü	-20%	-20%	-20%
	Fiziksel Özellikler	0%	0%	0%
	Yasal Özellikleri	0%	0%	0%
	Düzeltilmiş Birim Değeri	79.123	79.731	80.615

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Pazar yaklaşımında, araştırmalar sonucu ulaşılan emsallerin, taşınmaza göre olumlu olumsuz özellikleri değerlendirilmiş, bölgede yapılan tüm araştırmalara dayanarak; taşınmaz için değer takdiri aşağıdaki gibi yapılmıştır.

No	Blok No	Giriş	Bağımsız Bölüm No	Kat	Tip	NET ALAN (m ²)	NET ALAN + NET KAT BAĞÇESİ / TERAS	Brüt Alan (m ²)	Birim Satış Değeri (TL/m ²)	Toplam Değeri (TL)
1	BLOK9	2/1L	11	1. KAT	3+1	140	196,9	266,42	202.124	53.849.876
2	BLOK9	2/1L	12	1. KAT	1,5+1	66,25	230,55	130,04	210.912	27.426.996
3	BLOK9	2/1L	13	1. KAT	2+1	94	163,7	180,51	205.639	37.119.932
4	BLOK9	2/1L	14	1. KAT	2+1	109,85	171,4	198,23	205.639	40.763.859
5	BLOK9	2/1L	15	1. KAT	1+0	35,55	163,7	57,47	246.064	14.141.298
6	BLOK9	2/1L	16	1. KAT	3,5+1	136,7	171,4	250,01	202.124	50.533.021
7	BLOK9	2/1L	17	2. KAT	3+1	140	163,7	266,42	202.124	53.849.876
8	BLOK9	2/1L	18	2. KAT	1,5+1	66,25	171,4	130,04	210.912	27.426.996
9	BLOK9	2/1L	19	2. KAT	2+1	94	166,15	180,51	205.639	37.119.932
10	BLOK9	2/1L	20	2. KAT	2+1	109,85	199,85	198,23	205.639	40.763.859
11	BLOK9	2/1L	21	2. KAT	1+0	35,55	163,7	57,47	246.064	14.141.298
12	BLOK9	2/1L	22	2. KAT	3+1	110,5	171,4	224,28	203.882	45.726.565
13	BLOK9	2/1L	23	3. KAT	3+1	140	163,7	266,42	204.068	54.367.663
14	BLOK9	2/1L	24	3. KAT	1,5+1	66,25	171,4	130,04	212.940	27.690.718
15	BLOK9	2/1L	25	3. KAT	2+1	94	163,7	180,51	207.617	37.476.854
16	BLOK9	2/1L	26	3. KAT	2+1	109,85	171,4	198,23	207.617	41.155.819
17	BLOK9	2/1L	27	3. KAT	2+1	112,15	168,8	303,06	198.744	60.231.357
18	BLOK9	2/1L	28	4. KAT	3+1	140	190,45	266,42	206.011	54.885.451
19	BLOK9	2/1L	29	4. KAT	1,5+1	66,25	163,7	130,04	214.968	27.954.439
20	BLOK9	2/1L	30	4. KAT	2+1	94	171,4	180,51	209.594	37.833.777
21	BLOK9	2/1L	31	4. KAT	2+1	109,85	166,15	198,23	209.594	41.547.779
22	BLOK9	2/1L	32	4. KAT	2+1	112,15	199,85	254,62	206.011	52.454.521

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Emir, İcra ve Tezile Caddesi 13. Kat Kat: 13 No: 1

34398 - Maslak - Beşiktaş / İstanbul

Tel: 0212 334 10 00 Faks: 0212 334 10 00

Bilgiye: Kuruçay Y.O. 79/014 0400 Tic Sic No: 270142

Şirket No: 078101404000015 www.terayatirim.com

23	BLOK9	2/1L	33	5. KAT	3+1	140	163,7	266,42	206.011	54.885,451
24	BLOK9	2/1L	34	5. KAT	1,5+1	66,25	171,4	130,04	214.968	27.954,439
25	BLOK9	2/1L	35	5. KAT	2+1	94	163,7	180,51	209.594	37.883,777
26	BLOK9	2/1L	36	5. KAT	2+1	109,85	163,7	198,23	209.594	41.547,779
27	BLOK9	2/1L	37	5. KAT	1,5+1	81,05	171,4	225,78	207.802	46.917,626
28	BLOK9	2/1L	38	6. KAT	3+1	140	238,65	266,42	206.011	54.885,451
29	BLOK9	2/1L	39	6. KAT	1,5+1	66,25	171,4	130,04	214.968	27.954,439
30	BLOK9	2/1L	40	6. KAT	2+1	94	171,4	180,51	209.594	37.833,777
31	BLOK9	2/1L	41	6. KAT	2+1	109,85	163,5	198,23	209.894	41.547,779
32	BLOK9	2/1L	42	6. KAT	1,5+1	81,05	190,45	163,4	211.385	34.540,342
33	BLOK9	2/1L	43	7. KAT	3+1	140	171,4	266,42	207.955	55,403,238
34	BLOK9	2/1L	44	7. KAT	1,5+1	66,25	163,5	130,04	216,996	28,218,160
35	BLOK9	2/1L	45	7. KAT	2+1	94	190,45	180,51	211,571	38,190,699
36	BLOK9	2/1L	46	7. KAT	3,5+1	156,95	171,4	362,46	195,296	70,787,133
37	BLOK9	2/1L	47	8. KAT	3+1	140	158,35	266,42	207,955	55,403,238
38	BLOK9	2/1L	48	8. KAT	1,5+1	66,25	171,4	130,04	216,996	28,218,160
39	BLOK9	2/1L	49	8. KAT	2+1	94	199,85	180,51	211,571	38,190,699
40	BLOK9	2/1L	50	8. KAT	3,5+1	156,95	284,55	336,3	195,913	66,894,442
41	BLOK9	2/1L	51	9. KAT	3+1	140	280,9	266,42	207,955	55,403,238
42	BLOK9	2/1L	52	9. KAT	1,5+1	66,25	147,45	130,04	216,966	28,218,160
43	BLOK9	2/1L	53	9. KAT	2+1	94	253,8	180,51	211,571	38,190,699
44	BLOK9	2/1L	54	9. KAT	3,5+1	156,95	200,15	283,48	206,146	58,438,325
45	BLOK9	2/1L	55	10. KAT	3+1	140	263,9	266,42	211,842	56,438,812
46	BLOK9	2/1L	56	10. KAT	1,5+1	66,25	140,9	130,04	221,052	28,745,602
47	BLOK9	2/1L	57	10. KAT	2+1	94	199,8	180,51	215,526	38,904,544
48	BLOK9	2/1L	58	10. KAT	2+1	119,1	263,9	276,24	209,999	58,010,234
49	BLOK9	2/1L	59	11. KAT	4,5+1	213,15	140,9	395,72	195,263	77,269,316
50	BLOK9	2/1L	60	11. KAT	2+1	94	199,8	180,51	215,526	38,904,544
51	BLOK9	2/1L	61	11. KAT	2+1	119,1	263,9	255,63	211,842	54,153,043
52	BLOK9	2/1L	62	12. KAT	4,5+1	213,15	140,9	395,72	195,263	77,269,316
53	BLOK9	2/1L	63	12. KAT	2+1	94	199,8	180,51	215,526	38,904,544
54	BLOK9	2/1L	64	12. KAT	2+1	119,1	293,9	214,06	213,684	45,741,111
55	BLOK9	2/1L	65	13. KAT	4,5+1	211,25	141	371,22	198,913	73,840,484
56	BLOK9	2/1L	66	13. KAT	4,5+1	193,95	200,1	366,46	200,772	73,574,907
57	BLOK9	2/1L	67	14. KAT	4,5+1	211,25	263,9	371,22	198,913	73,840,484
58	BLOK9	2/1L	68	14. KAT	4,5+1	193,95	199,8	337,49	204,490	69,013,330
59	BLOK9	2/1L	69	15. KAT	4,5+1	211,25	140,9	371,22	200,721	74,511,761
60	BLOK9	2/1L	70	15. KAT	4,5+1	193,95	199,8	337,49	206,349	69,640,724
61	BLOK9	2/1L	71	16. KAT	4,5+1	211,25	199,8	371,22	200,721	74,511,761
62	BLOK9	2/1L	72	16. KAT	4,5+1	175,45	205,35	337,05	206,349	69,549,930
APART ÜNİTELERİN TOPLAM DEĞERİ									2.938.743,383	
APART ÜNİTELERİN TOPLAM YAKLAŞIK DEĞERİ									2.938.743,500	

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

TERA YATIRIM KENKUL BERSEDER A.S
Eski Büyükdere Caddesi No: 1 Kat: 11 34398 Maslak / ŞİŞLİ / İSTANBUL
T: 0212 285 16 00 F: 0212 280 60 00
Bilgi İşlem Servisi V.D. 781 014 0609 Tel. Sık No: 2701-49
MERSİS NO: 078101404900015 www.terayatirim.com

Arsa Değeri				
Ada/Parsel	Yüz Ölçümü (m ²)	1...11 No.lu Bağımsız Bölümler için Arsa Payından Hesaplanan Yüz Ölçümü (m ²)	Birim Değer (TL/m ²)	Arsa Değeri (TL)
564/181	112.954,29	10.277,74	80.000	822.219.050
Toplam Değeri				822.219.050

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Pazar Yaklaşımına Göre Taşınmazların Toplam Pazar Değeri					
Blok	Kat	Bağımsız Bölüm No.	Brüt Alanı (m ²)	Birim Değer (TL/ m ²)	Taşınmazın Değeri (TL)
9. Blok	1. Bodrum Kat	2	59	250.000	14.832.500
9. Blok	1. Bodrum Kat	3	54	250.000	13.407.500
9. Blok	1. Bodrum Kat	4	195	210.000	40.966.800
9. Blok	1. Bodrum Kat	5	29	265.000	7.663.800
9. Blok	1. Bodrum Kat	6	30	265.000	7.873.150
9. Blok	1. Bodrum Kat	7	207	210.000	43.449.000
9. Blok	1. Bodrum Kat	8	88	250.000	21.977.500
Toplam Değeri					150.170.250
Toplam Yaklaşık Değeri					150.170.250

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Maliyet Yaklaşımı

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan rapor tarihi 24.07.2023 ve değer tarihi 23.06.2023 olan 2023REV355 nolu gayrimenkul değerleme raporuna göre; gayrimenkulün bina maliyet değeri maliyet yaklaşımı ile binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir. Binalardaki yıpranma payı, değerlendirme uzmanının tecrübelerine dayalı olarak binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak takdir edilmiştir.

Maliyet yaklaşımı ile otel tesisi ve ticari üniteler için hesaplanmıştır. Ancak arsa payına sahip olduklarından piyasada işlem gören taşınmazların gelir getiren mülkler olduğu için maliyet yöntemine göre değerlendirilmeyeceği düşünülmüştür.

Gelir Yaklaşımı

İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan rapor tarihi 24.07.2023 ve değer tarihi 23.06.2023 olan 2023REV355 nolu gayrimenkul değerleme raporuna göre değerlendirme konusu taşınmazların emsal araştırması verileri ile bir gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi olan İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi kullanılarak değer tespiti yapılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi 5 yıldızlı otel fonksiyonu ve bünyesinde yer alan ticaret alanları için uygulanmıştır.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Eski Büyükdere Caddesi 16. Kat Kat:11
K:11 34398 MASLAK/İSTANBUL
Tic. Sic. No: 270143
Büyükdere Kurumlar V.D. Tel: 014 0405 11.000
Mersis No: 078101404000015 www.tera Yatirim.com

Gelir yaklaşımında mimari projesi ve ruhsatı bulunan mevcut projenin değerlendirilmesi yapılmaktadır. Geliştirme yönteminde ise herhangi bir projesi veya ruhsatı bulunmayan arsa üzerine mevcut imar durumu çerçevesinde en uygun proje geliştirilerek elde edilecek gelirlerin indirilmesi yapılmaktadır.

İndirgeme Oranı Hesaplaması

Tahmini nakit akışlarını indirmek için kullanılan indirim oranının, hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtmaları gerekli görülmektedir. Değerleme çalışmasında indirim oranı kullanılırken toplama yöntemi uygun görülmüştür. Uluslararası Değerleme Standartları doğrultusunda indirim oranı hesaplanırken;

- Kullanılan nakit akışlarına ilişkin projeksiyonlarla ilgili riski,
- Değerlenen varlığın türü,
- Pazardaki işlemlerde zımnen yer alan oranları,
- Varlığın coğrafi konumunu ve/veya işlem göreceği pazarların konumu,
- Varlığın ömrünü/vadesini ve girdilerin tutarlılığı,
- Kullanılan nakit akışlarının türü,
- Uygulanan değer esasları dikkate alınmıştır.

Toplama yöntemi ile indirim oranı, risksiz faiz oranı ve risk priminin toplamına göre hesaplanmıştır. Risksiz faiz oranı olarak, nakit akışının süresi ile uyumlu olacak şekilde en uzun Eurobond tahvilinin (2047 vadeli) son 5 yıllık ortalaması dikkate alınmıştır. Konu gayrimenkulün yer aldığı piyasa ve gayrimenkulün riski dikkate alınarak, projeksiyon süresi boyunca risk primi belirlenmiştir. Buna göre;

Mal sahibi tarafından İşletmesi Durumunda;

- Risksiz faiz oranı: %7,46,
 - Risk primi: %2,79,
 - İndirim oranı: %10,25,
- olarak hesaplanmıştır.

GYO'nun Kira Sözleşmesine Göre;

- Risksiz faiz oranı: %7,46,
 - Risk primi: %1,79,
 - İndirim oranı: %9,25,
- olarak hesaplanmıştır.

Varsayımlar:

- Sektörel anlamda yapılan piyasa araştırmaları ve genel kabuller doğrultusunda varsayımlar yapılmıştır.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Gayrimenkullerin bütün hukuki ve yasal prosedürlerin tamamlandığı varsayılmıştır.
- Çalışmalara IVS (Uluslararası Değerleme Standartları) kapsamında vergi dahil edilmemiştir.

- Hesaplamalara KDV dahil edilmemiştir.
- Çalışmada tabloda yer alan yıllık enflasyon oranları kullanılmıştır.

	1.Yıl	2. Yıl	3. Yıl	4. Yıl	5. Yıl	6. Yıl	7. Yıl	8.Yıl	9.Yıl	10. Yıl	11. Yıl
Enflasyon	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,00%

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

- İndirgeme oranı %10,25 olarak alınmıştır.
- Çalışmalarda USD kullanılmış olup 23.06.2023 tarihli USD-TL paritesi kullanılacak şekilde 1 USD Alış: 25,2505 TL, 1 USD Satış: 25,2960 TL olarak kabul edilmiştir.
- Dönem sonu kapitalizasyon oranı %6,50 olarak alınmıştır.
- Otel oda fiyatı ve ticari birim kiralarnın her yıl belirtilen enflasyon oranına artacağı varsayılmıştır.
- Değerleme konusu taşınmaza ilişkin bina sigortası tutarı müşteri tarafından iletilmiştir.
- Konu taşınmazlardan 9. Blok'ta yer alan 1LB Giriş, 1 bağımsız bölüm numaralı Otel, 1LC Giriş, 9 bağımsız bölüm numaralı ve 1LA Giriş, 10 bağımsız bölüm numaralı Ticaret Alanları için Kuzu Grup GYO A.Ş. ve Kuzu Otel İşletmeciliği ve Gayrimenkul Yatırımları A.Ş. arasında, 02.06.2023 tarihinde imzalanmış olan kira sözleşmesi mevcuttur. 1LB Giriş, 1 bağımsız bölüm numaralı Otel, 1LC Giriş, 9 bağımsız bölüm numaralı ve 1LA Giriş, 10 bağımsız bölüm numaralı Ticaret Alanları için ödenecek kira, konu otelin net faaliyet karı ve brüt hasılatına göre değişmekte olup net faaliyet karının hesabında, kiracının, oteli işleten firmaya yapacağı ödemeler önem kazanmaktadır. Kiracı ile işletmeci firma arasında imzalanan sözleşmede aşağıdaki bilgiler yer almaktadır.
 - Royalty (İmtiyaz ücreti): Brüt hasılatın 2,00% 'si
 - Management Fee: Brüt hasılatın 0,25% 'i
 - Incentive Royalty Fee (IRF): Brüt operasyonel karlılığın yüzdesel değişimine göre değişkenlik göstermektedir.

Otel Fonksiyonu	
Oda Sayısı	204
Açık Olan Gün Sayısı	365
Yıllık Oda Kapasitesi	74.460
Oda Fiyatı(USD)	320
Oda Fiyat Artış Oranı(ilk 5 yıl)	3,00%
Oda Fiyat Artış Oranı(6.-10. Yıllar Arası)	2,50%
Oda Fiyatı Artış Oranı(10. yıl Sonrası)	2,00%
Diğer Gelir Oranı	40%
Yenileme Maliyeti	1,50%
Kapitalizasyon Oranı	6,50%
Royalty Fee	2,00%

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Değerleme Tablosu - Proje			
Risksiz Getiri Oranı	7.46%	7.46%	7.46%
Risk Primi	2.54%	2.79%	3.04%
İndirgeme Oranı	10.00%	10.25%	10.50%
Toplam Bugünkü Değer (USD)	164.682.159	161.792.631	158.967.874
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (USD)	164.680.000	161.795.000	158.970.000
Toplam Bugünkü Değer (TL)	4.158.252.340	4.085.404.648	4.014.071.985
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (TL)	4.158.250.000	4.085.405.000	4.014.070.000

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Değerleme Tablosu - Kira			
Risksiz Getiri Oranı	7.46%	7.46%	7.46%
Risk Primi	1.79%	2.04%	2.29%
İndirgeme Oranı	9.25%	9.50%	9.75%
Toplam Bugünkü Değer (USD)	163.608.689	160.660.397	157.779.187
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (USD)	163.610.000	160.660.000	157.780.000
Toplam Bugünkü Değer (TL)	4.131.234.305	4.056.745.330	3.984.023.890
Yaklaşık Toplam Bugünkü Değer (TL)	4.131.235.000	4.056.745.000	3.984.025.000

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Özet Değerleme Tablosu	USD	TL
İşletilmesi Halinde Toplam Değer	161.795.000	4.085.405.000
Kiralanması Halinde Toplam Değer	160.660.000	4.056.745.000
Ortalama Değer	161.227.500	4.071.075.000

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Esr. Büyükdere Caddesi 12 Kat: 3. Kat
 No: 11 35290 Maslak/ŞİŞLİ/İSTANBUL
 Tel: 0212/365 10 00 Faks: 0212/360 60 05
 Bülent Topraklar V.D. T.C. Sic. No: 270143
 Mersis No: 083101404000015 www.terayatirim.com

Proje Nakit Akışı (USD)										
Yıllar	23/06/2023	23/06/2024	23/06/2025	23/06/2026	23/06/2027	23/06/2028	23/06/2029	23/06/2030	23/06/2031	23/06/2032
5 Yıllık Özet										
Öde Karşılığı	74.460	74.460	74.460	74.460	74.460	74.460	74.460	74.460	74.460	74.460
Öde Karşılığı	-	30%	35%	78%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Öde Karşılığı	-	52.122	55.845	58.039	59.558	59.495	59.495	59.495	59.495	59.495
Öde Karşılığı	-	520.80	328.60	338.40	349.57	350.16	350.16	350.16	350.16	350.16
Öde Karşılığı	-	16.679.040	18.406.512	19.717.066	20.829.300	21.427.887	22.026.734	22.622.492	23.188.054	23.767.755
Öde Karşılığı	-	6.671.616	7.162.695	7.896.822	8.331.720	8.571.155	8.828.789	9.048.597	9.275.222	9.507.102
Öde Karşılığı	-	23.363.656	25.769.117	27.603.878	29.168.020	29.929.962	30.819.013	31.771.488	32.463.278	33.274.857
Öde Karşılığı	0%	43%	45%	47%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Öde Karşılığı	0	10.040.782	11.596.103	12.973.823	14.598.510	14.999.521	15.449.506	15.835.744	16.231.038	16.637.420
Finans Akışı										
Toplam Finans Akışı	2.070	2.070	2.070	2.070	2.070	2.070	2.070	2.070	2.070	2.070
Birim Kira Döğeri (USD)	32	32.96	32.96	32.96	34.97	36.02	37.10	38.02	38.97	39.95
Birim Kira Döğeri (%)	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Finans Akışı	794.968	818.817	843.382	868.083	894.744	921.585	948.626	968.241	992.447	1.017.350
Toplam Birim Döğeri (USD)	24.145.024	26.587.934	28.447.360	30.029.703	31.870.599	33.616.114	35.431.517	37.267.305	39.123.587	41.013.587
Toplam Birim Döğeri (USD)	16.835.750	18.414.920	19.817.208	21.449.158	23.349.953	25.494.265	27.891.093	30.579.390	33.629.876	37.070.623
Yatırımcı Maliyeti (USD)	0	150.612	173.942	194.607	218.708	234.993	251.743	269.336	287.561	306.800
Royalti Fee (%)	0	482.912	531.759	568.945	600.594	636.412	675.422	718.346	765.688	817.482
Management Fee (%)	0	60.364	66.470	71.118	75.074	77.254	79.521	81.540	83.579	85.668
Investment Royalty Fee (BEP)	0	975.218	1.117.343	1.284.729	1.444.919	1.589.436	1.677.109	1.678.037	1.719.588	1.762.988
Emlak Vergisi (USD)	0	165.762	169.206	174.154	178.568	182.970	187.345	192.323	197.019	201.965
Birim Sigortası (USD)	0	153.873	158.480	163.243	168.141	173.185	178.380	182.840	187.411	192.096
Toplam Gelirler (USD)	0	1.981.741	2.217.508	2.453.780	2.788.941	2.965.685	3.094.943	3.024.969	3.100.122	3.175.628
Net Birim Akışı	8.047.010	10.197.012	11.203.416	12.063.249	12.828.580	13.428.582	13.793.461	14.094.557	14.453.251	14.813.557
Özet Sonuç Değer										
Toplam Gelir	0	8.047.010	10.197.012	11.203.416	12.063.249	12.828.580	13.428.582	13.793.461	14.094.557	14.813.557
Net Birim Döğeri (USD)	0	7.962.208	9.177.311	10.137.074	11.336.924	11.725.722	12.078.317	12.380.275	12.630.781	12.880.645
Net Birim Döğeri (%)	0	43%	45%	47%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Net Birim Döğeri	0	7.962.208	9.177.311	10.137.074	11.336.924	11.725.722	12.078.317	12.380.275	12.630.781	12.880.645
Özet Sonuç Değer (Kısa Dönem)	0	7.962.208	9.177.311	10.137.074	11.336.924	11.725.722	12.078.317	12.380.275	12.630.781	12.880.645

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Yaklaşım	TL
Pazar Yaklaşımı	
(Apart Üniteler için kullanılan)	2.938.743.500
(Otel Dışı Kullanılan Ticari Alanlar için uygulanan)	150.170.000
Gelir Yaklaşımı	
(5 yıldızlı Otel ve Ticari Alan için uygulanan İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi)	4.071.075.000
(Apart Üniteler için kullanılan)	2.889.252.000
Maliyet Yaklaşımı	
5 Yıldızlı Otel ve Ticari Alanlar İçin Uygulanan	3.493.625.000

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan rapor tarihi 24.07.2023 ve değer tarihi 23.06.2023 olan 2023REV355 nolu gayrimenkul değerleme raporuna göre Pazar yaklaşımında değerlemesi yapılan mülk, pazarda gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılmıştır. Pazarda yapılan incelemelerde konu taşınmazla benzer nitelikte emsallere ulaşılmış olup somut verilere ulaşılmıştır.

Gelir yaklaşımında konu taşınmazdan apart ünitelerin yıllık kira geliri elde edilebileceği dikkate alınarak, gelir getiren bir mülk olarak değerlendirilmiştir. 5 yıldızlı otel ve otel bünyesindeki 2 adet ticari ünite için ise konu taşınmazların nakit akımları, yıllık gelir ve giderleri dikkate alınarak, gelir getiren bir mülk olarak değerlendirilmiştir. Ayrıca otel ve otel bünyesindeki 2 adet ticari ünitenin kiraya verildiği ve kira geliri olduğu nakit akışı kurgulanmış ve kira gelirlerinin bugünkü değerine de ulaşılmıştır. 2 modelin ortalaması alınmış ve otel tesisi & ticari ünitelerin gelir yaklaşımına göre değeri hesaplanmıştır.

Maliyet yaklaşımı ile otel tesisi ve ticari üniteler için hesaplanmıştır. Ancak arsa payına sahip olduklarından piyasada işlem gören taşınmazların gelir getiren mülkler olduğu için maliyet yöntemine göre değerlendirilmeyeceği düşünülmüştür.

Bu doğrultuda rapor sonuç değeri olarak, apart ünite ve ticari alan nitelikli taşınmazların Pazar yaklaşımına göre bulunan değeri ile otelin gelir yaklaşımıyla hesaplanan pazar değerinin toplamı rapor sonuç değeri olarak takdir edilmiştir.

Otel Pazar Değeri (TL)	4.071.075.000
Apart Ünite Pazar Değeri (TL)	2.938.743.500
Ticari Ünite Pazar Değeri (TL)	150.170.000
Toplam Pazar Değeri	7.160.000.000

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

10. Kuzugrup GYO Değerlemesi

GYO'lar gayrimenkullere veya gayrimenkul haklarına yatırım yaparak getiri sağlama amaçlı yatırım şirketleridir. İşbu raporun 9. bölümünde ayrıntılı bir biçimde açıklandığı gibi Şirket'in değerleme çalışmasında temel olarak UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardında belirtilen Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Toplama Yöntemi (Net Aktif Değer) ile Çarpan Analizi Yöntemi kullanılarak değerlendirme çalışması tamamlanmıştır.

Özderici G.M.Y.O.	-0,43
Özak G.M.Y.O.	0,54
Panora G.M.Y.O.	0,80
Pera G.M.Y.O.	1,71
Peker G.M.Y.O.	-3,78
Pasifik G.M.Y.O.	-1,37
Reysaş G.M.Y.O.	-0,58
Şeker G.M.Y.O.	0,78
Sinpaş G.M.Y.O.	-0,51
Servet G.M.Y.O.	1,52
Trend G.M.Y.O.	-2,47
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
Yeşil G.M.Y.O.	-0,25
Ziraat G.M.Y.O.	1,07
Seçilmiş Şirketlere Ait Medyan	0,88

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
Çarpan Piyasa Değeri	3.403.852.943	

Kuzugrup GYO 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.

10.2. Net Aktif Değer Analizi

Net Aktif Değer, firmanın aktiflerinin toplam değerinden firmanın borçlarının çıkarılması sonucu kalan aktiflerin değeri olarak tanımlanabilir.

GYO'ların değerlemesinde kullanılan Net Aktif Değer (NAD) Analizi, şirketlerin sahip oldukları gayrimenkullerin değerine; hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklenilmesi ve yükümlülüklerinin düşülmesi ile hesaplanmaktadır. Kuzugrup GYO'nun değerlemesinde 23.06.2023 değer tarihli sahip olduğu gayrimenkullerin ekspertiz değerleri kullanılarak portföy değeri hesaplanmıştır. NAD hesaplaması yapılırken kullanılan girdiler, finansal tablolarda yer alan bilgiler ile Kuzugrup GYO'nun internet sitesinde yayınladığı açıklanan gayrimenkul değerlendirme raporlarında yer alan kamuya açıklanmış bilgilere dayanmaktadır.

Bu doğrultuda aşağıdaki tablolarda Kuzugrup GYO portföyünde yer alan gayrimenkuller ve bu gayrimenkullere ilişkin TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan

2023REV355 nolu rapor tarihi 24.07.2023 ve değer tarihi 23.06.2023 olan gayrimenkul değerleme raporu ile Net Aktif Değer hesaplamasına baz edilen portföy değeri verilmektedir.

Kuzugrup GYO'nun Net Aktif Değer'i hesaplanırken otel taşınmazı değeri yukarıda belirtilen 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)	
Taşınmaz	7.160.000.000
<i>Otel Taşınmazı</i>	<i>7.160.000.000</i>
Nakit	49.424.416
Diğer Varlıklar	52.373.921
Toplam Aktifler	7.261.798.337
Finansal Borç	1.003.413.117
Diğer Yükümlülükler	579.830.951
NET AKTİF DEĞER	5.678.554.269

11. SONUÇ

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 ulaşılmıştır.

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
		TOPLAM	4.541.203.606

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

Şirket'in hisse değeri ve hisse halka arz fiyatının üzerindeki iskonto oranı belirlenirken birkaç faktör göz önünde bulundurulmuştur. Şirket, her ne kadar gayrimenkul sektöründe faaliyet gösterip, sektör dinamiklerine göre değerlendirilmiş olsa da aynı zamanda portföyündeki gayrimenkullerin değerlendirilmesinden daha fazla, bağlı ortaklığı sayesinde öngörülebilir ve düzenli nakit akışı sağlayan turizm geliri elde etmektedir.

Lüks segmentte hizmet veren bir turizm tesisini bağlı ortaklığı vasıtası ile işleten Şirket'in gelirinin yabancı para cinsinden olması dolayısıyla uygulanan iskonto oranının gayrimenkul sektör ortalamasının altında olması doğaldır. Şirket sadece gayrimenkul sektörüne bağlı kalmamakta, aynı zamanda kur riski ve enflasyon etkisinden bağımsız gelir ve nakit akışı elde etmektedir. Bu nedenle halka arz iskonto oranı %20 olarak değerlendirilmiştir.

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. Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin; güvenilir, adil, uygun ve makul olduğu görüşündeyiz.

Sermaye artırımını yoluyla gerçekleşmesi planlanan halka arzın büyüklüğünün **1.038.000.000 TL** olması planlanmakta olup bu durumda halka açıklık oranı **%25** olacaktır.

31.07.2023

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Eski Büyükdere Caddesi İz Plaza B3 No 7
K:2 1 34098 Maslak / ŞİŞLİ / İSTANBUL
Tel: 0212/21365 0 00 Fax: 0212/2136 99 99
Büyükdere Kurumlar MO: 781 014 0409 T.C. Sicil No: 272074
Mersis No: 0781014040900015 www.tera-yatirim.com

Ethem Umut BEYTORUN

Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı

Emir Münir SARPYENER

Genel Müdür

EK 1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU
KURUMSAL YATIRIMCILAR DAİRESİ BAŞKANLIĞINA
Eskişehir Yolu 8.Km No:156
06530 Ankara
31.07.2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 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 31.07.2023 tarih ve 2023/15 numaralı Kuzugrup 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 eksilik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Eski Bulvarı Caddesi 17. Kat Kat: No: 5
K:1 - 06430 - Marmara İSTANBUL
Tel: 02121355 10 00 Fax: 02121355 10 00
Bogazici Kurumlar V.D. 181 014 0405 Tic Sic No: 278149
Mersis No: 078101404000015 www.terayati.com

Ethem Umut BEYTORUN

Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı

Emir Münir SARPYENER

Genel Müdür

EK 2: Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı
SERMA YE PİYASASI KURULU
KURUMSAL YATIRIMCILAR DAİRESİ BAŞKANLIĞINA
Eskişehir Yolu 8.Km No:156
06530 Ankara
31.07.2023

FİYAT TESPİT RAPORU YETKİNLİK BEYANI

Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin pay başı fiyat tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen işbu 31.07.2023 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 kararı doğrultusunda gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerlendirme hizmetine ilişkin gerekli olan;

- "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,
- Ayı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürleri bulunan,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olan,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısı bulunan,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında sözleşmesi bulunan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan.

niteliklere sahip olduğumuzu, raporda yer alan değerlendirme çalışmalarının SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını beyan ederiz.

Saygılarımızla,

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Eskişehir Yolu 8. Km No: 156
K81 Kat: 34098 Maslak / ŞİŞİ
Tel: 0212 365 00 00 Fax: 0212 365 00 00
Büyük Kurumlar VO: 781 014 0409 İş. Sic. No: 278149
Mersis No: 0781010040900015 www.terayim.com

Ethem Umut BEYTORUN

Emir Münir SARPYENER

Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı Genel Müdür