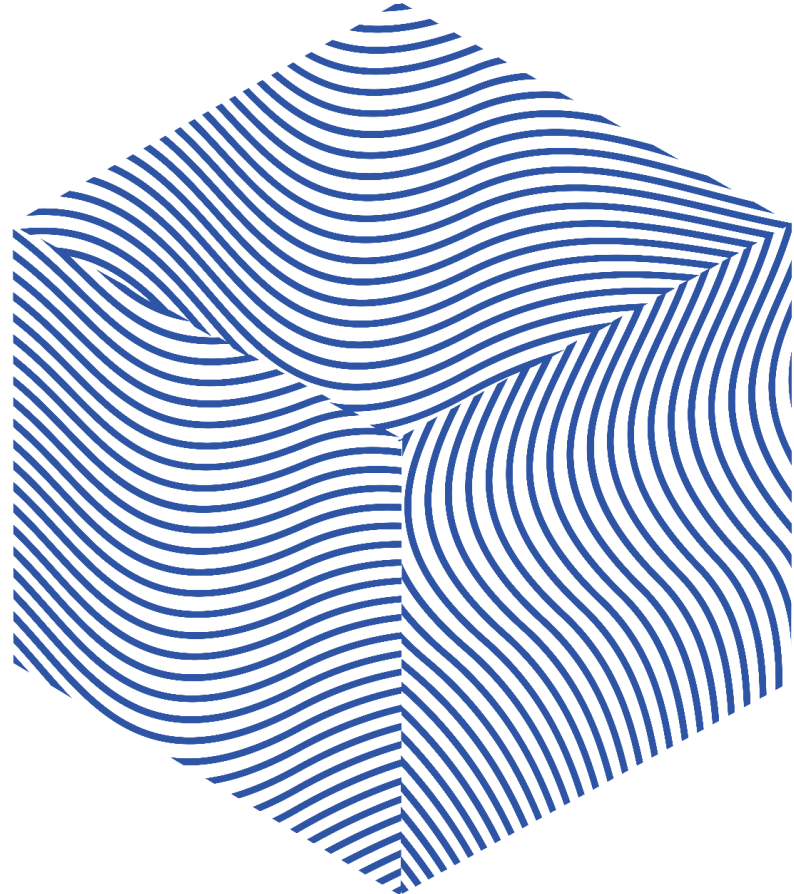


MHR Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

11 Ekim 2023



İçindekiler

1	Halka Arz ile İlgili Bilgiler	4
2	Şirket Hakkında Özet Bilgi.....	5
2.1	Şirket'in Ana Faaliyet Alanları.....	5
3	Finansal Durum	6
4	Değerleme Hakkında Özet Bilgi.....	8
4.1	Net Aktif Değer Analizi.....	8
4.2	Piyasa Çarpanı Analizi	8
4.3	İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	9
4.4	Sonuç	10
5	Görüş	10
5.1	Maliyet Yaklaşımı.....	10
5.2	Gelir Yaklaşımı	10
5.3	Pazar Yaklaşımı	11
5.4	Sonuç	11

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yapı Kredi Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu MHR Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("MHR GYO" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 21 Ağustos 2023 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İş Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler

Tablo 1: Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Konsorsiyum Lideri	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Borsa'da Satış
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	620.000.000
Halka Arz Oranı	25%
Halka Arz Metodu	%100 Sermaye Artırımı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	Sermaye Artırımı: 207.000.000 TL Toplam: 207.000.000 TL
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 12 Ay
Fiyat İstikrarı	30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır.
Halka Arz Büyüklüğü	890.000.000 TL
Talep Toplama	12-13 Ekim 2023
Halka Arz Fiyatı	4,30 TL
BIST İşlem Kodu	MHRGY
Bağımsız Denetçi	RSM Turkey Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş.

Kaynak: İzahname

Tablo 2: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortaklar	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	%	Tutar (TL)	%
Quick Sigorta	A	186.000.000	30,00	186.000.000	22,49
Quick Sigorta	B	329.866.600	53,20	329.866.600	39,89
Corpus Sigorta	B	104.133.400	16,80	104.133.400	12,59
Halka Açık Kısım	B	-	-	207.000.000	25,03
TOPLAM		620.000.000	100,00	827.000.000	100,00

Kaynak: İzahname

Tablo 3: Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Alanları

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Alanları	Kullanım Oranı
Şirket'in gayrimenkul portföyünün genişletilmesi amacıyla iktisap edilecek yeni gayrimenkullerin finansmanı	%0-75
Şirket'in mülkiyeti başkasına ait arsa ve araziler üzerinde geliştirilecek kat karşılığı veya hasılat üzerinde arsa sahipleri ile yapılacak %50-%50 oranında kat karşılığı sözleşmeyle paylaşılacak villa projesi yapımında	%0-50
Kentsel dönüşüm projelerinin finansmanı kapsamında; Ataşehir ilçesinde yer alan arsalar üzerinde arsa sahipleri ile yapılacak oransal dağılıma göre kat karşılığı sözleşme ile paylaşılacak konut ve ticari alanların yapımında	%0-30

Kaynak: İzahname

2 Şirket Hakkında Özet Bilgi

2.1 Şirket'in Ana Faaliyet Alanları

MHR Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ("MHR GYO veya Şirket"), Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde ("GYO Tebliği") belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır.

Şirket hasılatı izahname'de yer alan tarihler itibarıyla Quick Tower Projesi ve Maidan İş ve Yaşam Merkezi'nden elde ettiği kira gelirlerinden oluşmaktadır.

Quick Tower Projesi

İstanbul Ataşehir'de 10.577 metrekare yüz ölçümlü arsa üzerine kurulu 30 katlı A+ ofis ve dükkan binasıdır. TSKB Değerleme tarafından hazırlanan değerleme raporu uyarınca binanın 71.441,89 metrekare kapalı alanı, yaklaşık 31.386 metrekare kiralananabilir alanı bulunmaktadır. Binada bulunan kiracı portföyü ağırlıklı olarak yabancı firmalardan oluşmaktadır. Şirket perakende alanların kiralanmasından elde edilen ciro üzerinden belirlenen oranda kira geliri elde etmekte, ofis alanlarından ise sabit kira geliri elde etmektedir.

Maidan İş ve Yaşam Merkezi

Ankara ili, Çankaya ilçesinde bulunan Maidan İş ve Yaşam Merkezi 22.435 metrekare yüz ölçümlü arsa üzerine kurulu, 4 adet bloğu bulunan 19 ve 5 katlı ofis binalarından oluşmaktadır. TSKB Değerleme tarafından hazırlanan Pazar yaklaşımı uygulanan değerleme raporu uyarınca, Şirket'in maliki bulunduğu 3 adet bağımsız bölümün toplam kiralananabilir alanı 317 metrekaredir.

Şirket Maidan İş ve Yaşam Merkezi'nde maliki bulunduğu bağımsız bölümlerden sabit kira geliri elde etmekte ve elde ettiği kira gelirlerini doğrusal yöntemle gelir tablosuna aktarmaktadır.

İlgili tutarlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 4: Satış Gelirleri

Hasılat (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Quick Tower Projesi	30.534.190	37.904.107	58.944.495	46.747.780
Maidan İş ve Yaşam Merkezi	-	-	71.566	341.868
Toplam	30.534.190	37.904.107	59.016.061	47.089.648

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3 Finansal Durum

Tablo 5: Bilanço

BİLANÇO				
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ			
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Dönen Varlıklar	11.459.870	51.431.986	112.625.295	161.023.347
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.660.769	20.328.552	48.494.805	84.225.762
Finansal Yatırımlar	-	13.259.950	52.536.500	63.525.000
Ticari Alacaklar	3.750.129	15.725.441	9.058.530	9.524.812
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	1.842.686	13.996.649	6.310.406	2.342.177
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	1.907.443	1.728.792	5.825.206	7.182.635
Diğer Alacaklar	77.636	19.250	1.216.715	994.869
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	77.636	19.250	93.589	994.869
Peşin Ödenmiş Giderler	2.436.912	500.437	983.214	2.370.410
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	19.632	115.651	197.185	-
Diğer Dönen Varlıklar	514.792	1.482.705	138.346	382.494
Duran Varlıklar	681.228.104	1.097.998.930	2.101.559.193	2.883.212.000
Diğer Alacaklar	142.569	142.569	3.857	3.857
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	680.650.505	1.096.769.415	2.099.720.000	2.880.980.000
Maddi Duran Varlıklar	202.745	992.431	1.753.564	2.152.742
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	232.285	94.515	81.772	75.401
TOPLAM VARLIKLAR	692.687.974	1.149.430.916	2.214.184.488	3.044.235.347
Kısa Vadeli Yükümlülükler	338.646.903	11.010.996	18.987.654	17.506.551
Kısa Vadeli Borçlanmalar	320.245.055	1.527	13.158	-
Ticari Borçlar	1.617.591	4.355.151	1.081.039	2.046.639
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	1.081.672	373.947	747.096	217.677
<i>İlişkili Taraflara Olmayan Ticari Borçlar</i>	535.919	3.981.204	333.943	1.828.962
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	767.124	40.606	210.942	391.592
Diğer Borçlar	7.487.361	-	-	36.333
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	7.477.671	-	-	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	9.690	-	-	36.333
Ertelenmiş Gelirler	7.393.809	6.380.577	7.779.061	10.660.721
Kısa Vadeli Karşılıklar	358.641	178.887	196.722	170.632
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	777.322	54.248	9.706.732	4.200.634
Uzun Vadeli Yükümlülükler	306.914.801	190.883.132	4.474.754	5.627.732
Uzun Vadeli Borçlanmalar	201.368.910	-	-	-
Diğer Borçlar	1.921.928	2.977.119	4.474.754	5.625.710
Ertelenmiş Gelirler	1.335.005	1.143.000	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	558.075	-	-	2.022
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	101.730.883	186.763.013	-	-
ÖZKAYNAKLAR	47.486.219	947.536.788	2.192.676.036	3.021.101.064
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	47.486.219	947.536.788	2.192.676.036	3.021.101.064
Ödenmiş Sermaye	40.500.000	612.336.923	620.000.000	620.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-	(193.382)	-	-

BİLANÇO				
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ			
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Geçmiş Yıl Karları / Zararları	62.571.330	6.986.219	335.393.247	1.572.676.036
Net Dönem Kar / (Zararı)	(55.585.111)	328.407.028	1.237.282.789	828.425.028
TOPLAM KAYNAKLAR	693.047.923	1.149.430.916	2.216.138.444	3.044.235.347

Kaynak: İzahname

Tablo 6: Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU				
(TL)	BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ			
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Hasılat	30.534.190	37.904.107	59.016.061	47.082.862
Satışların Maliyeti (-)	(5.221.653)	(4.380.268)	(3.972.485)	(4.063.036)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	25.312.537	33.523.839	55.043.576	43.019.826
Genel Yönetim Giderleri (-)	(14.749.060)	(4.812.660)	(12.571.251)	(14.262.590)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(1.902.562)	(270.374)	-	(13.860)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	14.278.544	3.763.641	1.991.461	362.760
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(415.157)	(1.598.606)	(1.533.414)	(1.912.269)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	22.524.302	30.605.840	42.930.372	27.193.867
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	49.491.308	418.387.301	997.391.728	802.104.293
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)				(869.000)
Finansman Geliri / (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı	72.015.610	448.993.141	1.040.322.100	828.429.160
Finansman Gelirleri	479.589	8.584.179	10.152.152	
Finansman Giderleri (-)	(116.538.710)	(44.080.398)	(12.240)	(4.312)
Vergi Öncesi Kar / (Zarar)	(44.043.511)	413.496.922	1.050.462.012	828.424.848
Vergi Geliri / (Gideri)	(11.541.600)	(85.089.894)	186.820.777	-
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(11.541.600)	(85.089.894)	186.820.777	-
Dönem Karı / (Zararı)	(55.585.111)	328.407.028	1.237.282.789	828.424.848
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar	-	-	-	
Finansal varlıklardan Kazançlar/Kayıplar	-	-	(251.147)	
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-	-	57.765	
Diğer Kapsamlı Gelir	-	-	-193.382	
Ertelenmiş Kapsamlı Gelir	-55.585.111	328.407.028	1.237.089.407	828.424.848

Kaynak: İzahname

4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 28 Ağustos 2023 tarihli fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerlemesinde Maliyet Yaklaşımı (Net Aktif Değer Analizi ("NAD")), Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) ve İndirgenmiş Nakit Akımı ("İNA") dikkate alınmıştır.

4.1 Net Aktif Değer Analizi

Net Aktif Değer Analizi uygulanırken Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS") 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.9. maddesinde yer alan "değerleme konusu varlığın bileşeni olan her bir varlığın uygun değerlendirme yaklaşımları ve yöntemleri kullanılarak değerlendirilmesi" temeli üzerine, MHR GYO'nun değerine ulaşılabilmesi amacıyla aktifinde yer alan "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" kaleminin yanı sıra "Stoklar" kaleminde yer alan varlıklarının da gerçeğe uygun makul değerleri, ilgili değerlendirme raporları kullanılarak değerlendirilmiştir.

Değerlemede MHR GYO'nun portföyünde sahip olduğu arsa ve gayrimenkullerin ekspertiz değerleri kullanılarak portföy değerleri hesaplanmıştır. Bu doğrultuda aşağıdaki tablolarda MHR GYO portföyünde yer alan gayrimenkuller ve bu gayrimenkullere ilişkin NAD hesaplamasına baz alınan portföy değerleri verilmektedir. Şirketin portföyünde 2 farklı varlık olup (Quick Tower Projesi, Maidan İş ve Yaşam Merkezi) bu varlıklar ile hesaplanan Net Aktif Değer Tablosu'na aşağıda yer verilmektedir.

Tablo 7: MHR GYO NAD Hesaplaması

Net Aktif Değer Tablosu	Değer (TL)
Kira Getirili Gayrimenkuller	2.880.980.000
İstanbul-99 adet bağımsız bölüm	2.856.245.000
Ankara- 3 adet ofis	24.735.000
Toplam Gayrimenkuller	2.880.980.000
Nakitler ve Nakit Benzerleri	84.225.762
Finansal Yatırımlar	63.525.000
Diğer Dönen Varlıklar	13.272.585
Diğer Duran Varlıklar	2.232.000
Finansal Borçlar	-
Diğer Yükümlülükler	(23.134.283)
30.06.2023 tarihi itibarıyla Net Aktif Değer	3.021.101.064

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bu doğrultuda MHR GYO'nun Net Aktif Değer'i 30.06.2023 tarihli bilançosuna göre yukarıdaki tabloda belirtildiği gibi **3.021.101.064 TL** olarak hesaplanmıştır.

4.2 Piyasa Çarpanı Analizi

Değerleme çarpanlarının seçiminde Şirket'in gayrimenkul portföylerinin değerleri ön plana çıktığından Borsada işlem gören ve Şirket ile benzer faaliyet alanına sahip gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ile hesaplanan PD/DD çarpanı değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

Şirket'in portföyü kiraya verilen ofis ve iş yerlerinden oluşmaktadır. Bu sebeple halka açık GYO'lardan benzer portföy yapısına sahip kira geliri elde eden gayrimenkul yatırım ortaklıkları dikkate alınmıştır.

4.3 İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Şirket'in serbest nakit üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup, bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve mevcut nakdin de eklenmesi ile oluşan değer, şirketin piyasa değeri olarak kabul edilir.

Yapı Kredi Yatırım'ın hazırlamış olduğu çalışmada 2032 yılına kadar hazırlanan projeksiyonlar üzerinden İNA analizi yapılmıştır. Bu çalışmada nihai dönem büyüme oranı %5 olarak alınmıştır.

Hazırlanan projeksiyon ve İNA tablosu aşağıda yer almaktadır.

Tablo 8: Benzer Şirketler PD/DD Çarpanları

İNA Analizi (TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Toplam Kira Gelirleri	62.910.352	180.449.500	256.978.133	329.728.642	398.740.847
Satışların Maliyeti	3.936.964	13.123.600	18.689.319	23.980.265	28.999.334
Genel Yönetim Giderleri	15.737.410	37.500.000	44.857.500	51.245.208	55.785.533
Esas Faaliyet Karı	43.235.978	129.825.900	193.431.314	254.503.169	313.955.979
Amortisman	213.176	426.352	426.352	426.352	426.352
Serbest Nakit Akışı	43.449.154	130.252.252	193.857.666	254.929.521	314.382.331
AOSM	10,90%	23,00%	21,40%	19,70%	14,40%
Şirket Özkaynak Değeri (30.06.2023)	147.750.762				
Değerleme Tarihi İtibarıyla Değerleme Faktörü					102%
Özsermaye Değeri	2.618.057.068				

2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	Nihai Dönem
452.770.232	492.885.675	536.555.345	584.094.149	635.844.891	
32.928.744	35.846.231	39.022.207	42.479.574	46.243.265	
60.728.132	66.108.644	71.965.870	78.342.046	85.283.151	
359.113.356	390.930.800	425.567.268	463.272.528	504.318.474	
426.352	426.352	426.352	426.352	426.352	
359.539.708	391.357.152	425.993.620	463.698.880	504.744.826	5.662.201.578
14,40%	14,40%	14,40%	14,40%	14,40%	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bu analize göre Şirket'in Özsermaye Değeri **2.618.057.068 TL** olarak hesaplanmıştır.

Tablo 9: Benzer Şirketler PD/DD Çarpanları

Piyasa Çarpanları	(TL)
Defter Değeri	3.021.101.064
Defter Değeri medyan çarpanı	1,06x
Benzer Şirketler Çarpanına göre Özsermaye Değeri	3.204.250.657

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yapı Kredi Yatırım tarafından şirketin portföyüne benzeyen halka açık şirketlerin PD/DD çarpanı ortalaması **1,06x** olarak hesaplanmıştır. Bu çarpana göre Şirket'in Özsermaye Değeri **3.204.250.657 TL** olarak hesaplanmıştır.

4.4 Sonuç

Nihai değerlendirme kapsamında Şirket için hesaplanan maliyet yaklaşımı ve pazar yaklaşımı ve gelir yaklaşımı sonucu bulunan değerlerin %33,3 - %33,3 - %33,3 ağırlıklandırılması ile Şirket'in halka arz öncesi nihai piyasa değeri **2.947.802.930 TL** olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değere %9,6 oranında halka arz iskontosu uygulanarak Şirket'in halka arz piyasa değeri **2.666.000.000 TL** ve pay başına fiyat ise **4,30 TL** olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tablolarda bahse konu hesaplamalar verilmektedir.

Tablo 10: Değerleme Yöntemleri Sonuçları ve Halka Arz Fiyatı

MHR GYO Nihai Piyasa Değeri	Piyasa Çarpanları	NAD	İNA
Değer (mn TL)	3.204.250.657	3.021.101.064	2.618.057.068
Ağırlık	33%	33%	33%
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri		2.947.802.930	
Halka Arz İskontosu		9,6%	
Halka Arz İskontolu Piyasa Değeri		2.666.000.000	
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)		4,30	
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye		827.000.000	
Halka Arz Sonrası Şirket Piyasa Değeri		3.556.100.000	
Halka Açıklık Oranı		25,03%	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5 Görüş

İş Yatırım görüşü aşağıdaki değerlendirme yöntemleri üstünden oluşturulmuştur.

5.1 Maliyet Yaklaşımı

Ana faaliyet konusu gayrimenkul yatırımları yapmak olan yatırım şirketleri için en uygun değerlendirme yöntemi UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardında NAD olarak belirlendiğinden ve Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan Net Aktif Değer hesaplaması gayrimenkul ekspertiz şirketinin verilerine dayandığından yaklaşım tarafımızca makul bulunmuştur.

5.2 Gelir Yaklaşımı

Şirket'in gelir kalemi yalnızca 2 adet gayrimenkule ait kira gelirinden oluşmakta olduğu ve mevcut kira kontratları da olduğu gözönüne alındığında, gerçekçi bir kira gelirleri projeksiyonu oluşturmak mümkün olduğundan bu yöntemin kullanılması tarafımızca makul bulunmuştur. Sonsuz büyüme oranı, AOSM hesaplama detayları ve makro tahminlerin projeksiyonlara yansıtılışı da makuldür.

5.3 Pazar Yaklaşımı

- Sektör dinamiklerini yansıtabildiği için bu yöntemin kullanılmasını makul bulmaktayız.
- Portföyünde ağırlıklı olarak kira getirili gayrimenkuller olan GYO'lardan oluşan bir benzer şirketler grubu seçilmesi uygun olmuştur.
- Öte yandan Deniz GYO ve Pera GYO hem boyutları hem de portföy yapıları sebebi ile benzer şirketler grubuna dahil edilmese daha karşılaştırılabilir bir benzer şirketler grubu elde edilebilirdi.
- Buna ek olarak, Defter Değeri çarpanının yansısı gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi ana faaliyet alanları gayrimenkul geliştirmek olan şirketler için sahip oldukları gayrimenkul portföylerinin değerleri ön plana çıktığından en anlamlı karşılaştırılabilir çarpan olarak PD/NAD çarpanının seçilmesi ve değerlendirme çalışmasına dahil edilmesini de uygun olabilirdi.
- İş Yatırım tarafından yapılan analizde, Deniz GYO ve Pera GYO benzer şirketler arasından çıkarılmış ve PD/NAD çarpanı kullanılarak iskonto oranı incelenmiştir. Bu doğrultuda iskonto oranı %23,4 olarak hesaplanmış, bu yöntem ile bulunan değer, diğer 2 yöntem ile eşit ağırlıklandırıldığında toplam halka arz iskontosu %12,3 olarak hesaplanmış ve bu durumda da halka arz fiyatı makul bulunmuştur.

5.4 Sonuç

İş Yatırım tarafından gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, fiyatın makul olup olmadığını değerlendirmek amacıyla, fiyat tespit raporunda yer alan veriler esas alınarak, net aktif değer, gelir yaklaşımı ve piyasa çarpanları yöntemi kullanılmıştır.

Yapı Kredi Yatırım tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik yeterli ve aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuş olup, raporun kapsamlı hazırlandığı kanaatindeyiz. Değerlemede kullanılan varsayımlara ilişkin yeterli açıklamaların yapıldığı görülmektedir.

Değerleme çalışmasında her bir yöntemle göre (Net Aktif Değer, İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları,) MHR Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Piyasa Değeri hesaplanmıştır.

Nihai Şirket değeri tespit edilirken, her üç yöntemle eşit ağırlık verilmesi makul bulunmuştur.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında kapsamlı bir şekilde bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemleri ve bu yöntemler temelinde yapılan analizler, Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı olarak ve yeterli şekilde açıklanmıştır.

SONUÇ OLARAK:

Yapı Kredi Yatırım tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen 4,30 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.