

# Şeker GYO

**ŞEKER GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI  
ANONİM ŞİRKETİ**

**FİYAT TESPİT RAPORU  
09.05.2022**

**TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

## İÇİNDEKİLER

1. YÖNETİCİ ÖZETİ.....	4
2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER .....	7
3. SINIRLAYICI KOŞULLAR.....	7
4. YETKİNLİK BEYANI.....	8
5. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ.....	9
5.1. Şirket Hakkında Genel Bilgiler .....	9
5.1.1. Faaliyet Konusu .....	9
5.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı.....	17
5.3. Yönetim Kurulu .....	18
5.4. Sektör Bilgileri .....	18
5.5. Finansal Bilgiler .....	26
5.5.1. Bilanço .....	26
5.5.2. Gelir Tablosu.....	32
5.5.3 Nakit Akış Tablosu .....	35
5.5.4 Karşılıklar ve Teminat, Rehin, İpotek ve Kefaletler (“TRİK”).....	36
5.5.5 Borçluluk ve Likidite Rasyoları.....	36
6. DEĞERLEMeye İLİŞKİN TEMEL HUSUSLAR .....	37
6.1. Değerlemede Baz Alınan Finansal Veriler .....	37
6.2. Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Durumlar .....	37
7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR .....	38
8. SONUÇ .....	50

## KISALTMA VE TANIMLAR

KISALTMALAR	TANIMLAR
A.Ş.	Anonim Şirketi
AVM	Alışveriş Merkezi
Covid-19	Koronavirüs salgını
Esas Sözleşme	Şirket'in esas sözleşmesi
GSYİH	Gayri safi yurt içi hasıla
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYODER	Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği
Halka Arz Edilecek Paylar	Toplam 203.388.821 TL nominal değerli 203.388.821 adet pay
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	Katma Değer Vergisi
Kurul, SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Metis Yatırım	Metis Yatırım Holding A.Ş.
MİA	Merkezi İş Alanı
NAD	Net Aktif Değer
Promesa	Promesa İnşaat Yatırım ve Yönetim A.Ş.
SPKn veya Sermaye Piyasası Kanunu	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
Şekerbank, Banka	Şekerbank T.A.Ş.
Şeker Kentsel	Şeker Kentsel Dönüşüm ve Danışmanlık A.Ş.
Şeker Kule	İstanbul ili, Kağıthane ilçesi, Merkez Mahallesi, 8836 ada, 4 no'lu parsel üzerinde yer alan, "36 katlı Betonarme Bina ve Arsası" vasıflı, 94 bağımsız bölümden oluşan ofis binası
Şeker Sigorta	Şeker Sigorta A.Ş.
Şeker Yatırım	Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Şirket, İhraççı, Şeker GYO	Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
T.A.Ş.	Türk Anonim Şirketi
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
Tera Yatırım	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
TL	Türk Lirası
TUİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TÜFE	Tüketici fiyat endeksi
XGMYO	Borsa İstanbul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Endeksi
XU100	Borsa İstanbul 100 Endeksi

## 1. YÖNETİCİ ÖZETİ

09.05.2022 tarihinde hazırlanan bu rapor; Emniyet Evleri Mah. Akarsu Cad. Şeker Kule Kat:11 No:3/51 34415 Kağıthane/ İstanbul adresinde mukim Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Eski Büyükdere Caddesi, No:9 İz Plaza Giz Kat:11 Maslak/İstanbul adresinde mukim Tera Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi arasında imzalanmış olan Fiyat Tespit Raporu ve Değerleme Hizmeti Sözleşmesi gereği Şeker GYO'nun şirket değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

### Raporu Hazırlayan:

**Ethem Umut BEYTORUN (Kurumsal Finansman Müdürü):** Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi'nden mezun olan Ethem Umut BEYTORUN, 1998-2012 yılları arasında bankacılık kariyeri sonrasında Aracı kurumların; Satış, Araştırma, Eğitim ve Kurumsal Finansman departmanlarında yönetici olarak görev almıştır. Kurumsal Finansman alanında, Halka Arz, Sermaye Artırımı, Borçlanma Aracı İhracı gibi birçok projede görev almıştır. Sermaye Piyasaları Türev Araçlar (Belge No: 306110) ve Düzey 3 (Belge No: 907361) Lisanslarına sahiptir.

**Enver ERKAN (Baş Ekonomist):** İstanbul Bilgi Üniversitesi Finansal Ekonomi Yüksek Lisans Programı'ndan mezun olan Enver ERKAN, 2013 yılından itibaren Aracı kurumların; Araştırma departmanlarında çeşitli kademelerde ve yönetici seviyesinde görev almıştır. 2019 yılından beri bünyesinde bulunduğu Tera Yatırım'da "Baş Ekonomist" olarak görev yapmaktadır. Sermaye Piyasaları Türev Araçlar (Belge No: 364864) ve Düzey 3 (Belge No: 210411) Lisanslarına sahiptir.

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

### Etik İlkeler:

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar müşteriye ve Şeker GYO A.Ş'nin hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini yapabilmek 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.
- Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- Değerleme görevi, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.

- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına ya da değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler tarafımıza Şeker GYO tarafından sağlanmış bilgiler ile, Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ve Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan Gayrimenkul Değerleme Raporları ile Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş., KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. ve DRT Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Özel Bağımsız Denetim Rapor'larından alınmıştır.

Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin sermaye artırımını ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki "Net Aktif Değer (NAD)", "İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)" ve "Benzer Şirket Çarpanları" olmak üzere üç temel yöntem kullanılmıştır.

Değerleme metodolojileri, sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiş ve söz konusu küresel ölçekte kabul görmüş yöntemlerin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

Değerlendirmemizde yer alan veriler, Şirket adına 31 Aralık 2021 tarihinde sona eren mali yılının hesap denetimlerini yapan bağımsız denetim kuruluşu; Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş., 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılının hesap denetimlerini yapan bağımsız denetim kuruluşu; KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. ve 31 Aralık 2019 tarihinde sona eren mali yılının hesap denetimlerini yapan bağımsız denetim kuruluşu; DRT Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 dönemleri için hazırlanan bağımsız denetim raporları ile Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. ve Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporları ile kamuya açık kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin analizlerine dayanmaktadır. Veri platformu olarak Rasyonet ve Bloomberg Veri Terminali kullanılmıştır.

Tera Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Tera Yatırım, kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Tera Yatırım, elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari/hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt etmemektedir.

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

Kullanılan tüm finansal bilgiler özel bağımsız denetimden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesinde tüm tahminler Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerlendirme ekibinin

sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmeye birlikte tam olarak doğruluğu veya kesinliği tespit etmek mümkün değildir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

Şeker GYO A.Ş.'nin değerlemesinde "Net Aktif Değer", "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Benzer Şirket Çarpanları" yöntemleri kullanılmıştır. Değerlemede her üç yöntem eşit ağırlıklandırılmıştır. Böylelikle 786.070.692 TL şirket değerine ulaşılmış olup, halka arz iskontosu öncesi birim pay değeri 1,29 TL'ye karşılık gelmektedir. Buna göre, Şirket'in %15 halka arz iskontosundan sonra piyasa değeri 668.160.088 TL ve halka arz pay başına değer 1,10 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre sermaye artırımını yoluyla gerçekleşmesi planlanan halka arzın büyüklüğünün 223.727.703 TL, halka açıklık oranının ise %25 olacağı hesaplanmaktadır.

<b>DEĞERLEME SONUCU HALKA ARZ ÖNCESİ- TL</b>				
<b>Değerleme Yöntemi</b>	<b>Piyasa Değeri</b>	<b>Ağırlık</b>	<b>Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri</b>	<b>Pay Başına Fiyat</b>
İndirgenmiş Nakit Akımları	568.791.415	33,3%	189.635.058	0,93
Net Aktif Değer	807.165.744	33,3%	269.028.342	1,32
Benzer Şirket Çarpanları	982.320.106	33,3%	327.407.291	1,61
		<b>TOPLAM</b>	<b>786.070.692</b>	<b>1,29</b>

<b>HALKA ARZ DEĞERLEME SONUCU (TL)</b>	
Halka Arz Öncesi Şirket Piyasa Değeri	786.070.692
Halka Arz İskontosu	15%
Halka Arz İskontolu Şirket Piyasa Değeri	668.160.088
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	610.166.462
Halka Arz Pay Başına Değeri	1,10
Halka Arz Büyüklüğü	223.727.703
Halka Arz Sonrası Şirket Piyasa Değeri	894.910.811
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	813.555.283
Halka Açıklık Oranı	25%

## 2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI ve ETİK İLKELER

- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisansa sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları bağlamında yerine getirilmiştir.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren veya makul bir süre içerisinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirkete ve hakim ortağına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işi bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Hukuka uygun davranılmış ve konuyla ilgili yasal mevzuata riayet edilmiştir.
- Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.

## 3. SINIRLAYICI KOŞULLAR

- Raporla kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışmaları genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemiştir.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere Tera Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu denetlenmemiştir.
- Şirket'in hakim ortağının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

#### 4. YETKİNLİK BEYANI

Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin pay başı fiyat tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen işbu 09.05.2022 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,*
- *Ayrı bir “Kurumsal Finansman Bölümü”ne sahip,*
- *Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, 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.



## 5. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ

### 5.1. Şirket Hakkında Genel Bilgiler

Şirket, İstanbul Ticaret Sicili'ne "Şeker Proje Geliştirme ve Gayrimenkul Yatırım A.Ş." unvanı ile 19 Nisan 2017 tarihinde tescil edilmiş ve süresiz olarak kurulmuştur. Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12 Aralık 2019 tarih ve 72/1600 sayılı iznini takiben, 6 Ocak 2020 tarihinde Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanını alarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür.

Şeker GYO hali hazırda 80786-5 sicil numarası ile İstanbul Ticaret Odası'na 8010706815 vergi kimlik numarası ile de Zincirlikuyu Vergi Dairesi vergi mükellefi olarak faaliyetine devam etmektedir. Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 3.000.000.000 TL olup çıkarılmış sermayesi 610.166.462 TL'dir.

Şirket'in mevcut durumda tamamına sahip olduğu Şeker Dönüşüm ve Danışmanlık A.Ş. adına bir iştiraki bulunmaktadır. Bu iştirakin sermayesi 25.000.000 TL'dir. Aşağıda bahsedilen gayrimenkullerin bir kısmının sahibi Şeker Kentsel'dir. Şeker GYO'nun bunun dışında başka bir bağlı ortaklığı ya da iştiraki bulunmamaktadır.

#### 5.1.1. Faaliyet Konusu

Şirket Esas Sözleşme'nin 5. maddesi uyarınca, Şirket'in amacı ve faaliyet konusu "*gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumu niteliğinde kayıtlı sermayeli halka açık anaonim ortaklıktır.*" şeklinde tanımlanmıştır.

#### 5.1.2. Şirket Portföyü Hakkında Bilgiler

Şirket'in gayrimenkul portföyü, Türkiye genelinde 20 ilde, 36 lokasyonda konumlu olan toplam 163 adet gayrimenkulden oluşmaktadır. Şirket portföyünün büyük kısmını il ve ilçe merkezlerinde, ticari akslar üzerinde bulunan, Şekerbank'ın kiracısı olduğu ticari gayrimenkuller oluşturmaktadır. Bu gayrimenkullere ilaveten İstanbul'un ticari akslarında konumlu olan ofisler, organize sanayi bölgelerinde konumlu fabrikalar ve farklı şehirlerde bulunan ticari gayrimenkuller de Şirket portföyünde yer almaktadır. Ayrıca, 25 Aralık 2020 tarihinde tescil edilen Promesa ile kolaylaştırılmış usulde birleşme işlemi sonucunda, Promesa'nın portföyünde yer alan, hâlihazırda Şirket merkezi ve Şekerbank Genel Müdürlük Binası'nın da bulunduğu ofis kompleksi olan Şeker Kule'nin Promesa'ya ait 74 adet ofis ve bir dükkan niteliğindeki bağımsız bölümleri de Şirket portföyüne dâhil edilmiştir. Ayrıca, Promesa'ya ait ve İstanbul, Sarıyer ilçesinde bulunan bir adet taşınmaz da Şirket portföyüne dâhil edilmiş olup, söz konusu taşınmaz GYO mevzuatına uygun olmaması sebebiyle 11 Şubat 2021 tarihinde Şirket'in bağlı ortaklığı Şeker Kentsel Dönüşüm ve Danışmanlık A.Ş.'ye devredilmiştir.

07 Ocak 2022 tarihli gayrimenkul değerleme raporları uyarınca, gayrimenkullerinin toplam değeri 1.132.792.616 TL'dir.

Şirket'in yurt dışı gayrimenkulü Kazakistan, Almatı şehrinde, Alatau bölgesinde bulunan, 60.047 m<sup>2</sup> yüzölçümüne ve ticari yapılaşma hakkına sahip, geliştirme amacı ile Şirket portföyünde yer alan bir adet arsadan oluşmaktadır. Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 07.01.2021 tarih ve SKR-2021-00005 sayılı gayrimenkul değerleme raporuna göre; yurt dışı gayrimenkulünün gerçeğe uygun değeri (5.099.000 USD) 67.965.000 TL'dir.

Şirket'in portföyündeki gayrimenkullerden 98'i Şekerbank ve iştiraklerine, 9'u diğer kişilere kiralanmıştır. Diğer gayrimenkuller ise şu anda boş durumdadır. Buna paralel olarak, yıllık kira gelirinin yaklaşık %88'i Şekerbank ve iştiraklerinden elde edilmektedir.

### **Seçili Gayrimenkuller ve Değerlemeleri**

Şirket'in Türkiye'de ekspertiz değeri 1 milyar TL'ye yaklaşan, kısmen ya da tamamen kiralanmış olan sekiz adet gayrimenkulü bulunmaktadır. Bu gayrimenkuller toplam portföy değerinin %83'ünü oluşturmaktadır. Bu sekiz gayrimenkulün biri İzmir'de, diğer yedisi ise İstanbul'dadır.

TL	Ekspertiz değeri	Şehir	Kiracı	Kiralanabilir Alan	Doluluk Oranı	Yıllık Kira Bedeli
Şeker Kule	691.840.000	İstanbul	Banka ve iştirakler	22.316,44	91%	45.192.144
Metrocity	73.944.000	İstanbul	Çeşitli	2.886,00	89%	4.400.300
Gümüşsuyu Şubesi	48.277.000	İstanbul	Çeşitli	2.853,78	86%	1.510.206
İzmir Şubesi ve Üst Katlar	40.628.000	İzmir	Banka ve Şeker Yatırım	4.440,00	100%	1.488.571
Mecidiyeköy Şubesi	27.000.000	İstanbul	Banka	597	100%	905.821
Sultanhamam Şubesi	25.903.000	İstanbul	Banka	426	100%	1.279.810
Kadıköy Şubesi	12.914.000	İstanbul	Banka	973	100%	904.788
Tophane Binası	19.936.000	İstanbul	Şekerbank Personel Vakfı	1.235,73	45%	354.517
<b>TOPLAM</b>	<b>940.442.000</b>			<b>35.728</b>		<b>56.036.157</b>

*Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporları*

### ***Şeker Kule***

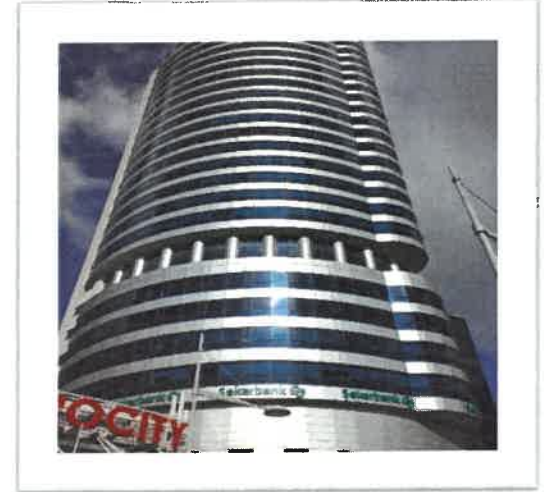
Son değerlendirme raporları itibarı ile Şirket'in en değerli varlığı Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 07.01.2022 tarih ve SKR-2021-00042 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporuna göre; pazar değeri 691.840.000 TL olan Şeker Kule'dir. İstanbul'un merkezi iş alanında yer alan Eski Büyükdere Caddesi üzerinde, Sapphire AVM ve Residence'in bitişiğinde 22.316 m<sup>2</sup> kiralanabilir alana sahiptir. Bu raporun yazıldığı tarih itibarıyla, toplam kiralanabilir alanın %91'i kiralanmış olup kiracılar da Şekerbank ve iştiraklerinden oluşmaktadır.



İstanbul'da ofis kiralarının en yüksek olduğu bölgede yer alan bu ofislerin değerlemesi için, Colliers ve Cushman and Wakefield'in son raporlarında paylaşmış oldukları ortalama A-sınıfı m<sup>2</sup> ofis değeri, ortalama kira getiri oranı ve emsal gayrimenkul kiraları baz alınmıştır. 2022 yılı sonunda Şeker Kule'deki doluluk oranının %100'e ulaşması amaçlanmaktadır.

### ***Metrocity***

İstanbul'un merkezi iş alanında yer alan Büyükdere Caddesi üzerindeki Metrocity Ofis Blok'un 4 katındaki toplam 2.887 m<sup>2</sup> kiralanabilir alan şirkete aittir. Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 07.01.2022 tarih ve SKR-2021-00028 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporuna göre; pazar değeri 73.944.000 TL'dir.



Raporun yazıldığı tarih itibarı ile, toplam alanın %89'u kiralanmış durumdadır. Covid-19 salgınının etkilerinin azalmış olmasıyla birlikte geçmiş dönemlerde yavaşlayan kiralama faaliyetlerinin de hızlanmasıyla, Şirket yılsonuna kadar doluluk oranını artırmayı hedeflemektedir.

### **Gümüşsuyu Şubesi**

Şirket'in İstanbul Beyoğlu ilçesinde yer alan iki gayrimenkulünden biri olan bu binanın, Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 07.01.2022 tarih ve SKR-2021-00019 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporuna göre; pazar değeri 48.277.000 TL'dir. İstanbul Teknik Üniversitesi Gümüşsuyu Kampüsü'nün karşısında yer alan binanın toplam kiralanabilir alanı 2.854 m<sup>2</sup>'dir. Halihazırda doluluk oranı %86 olan binada, toplam kiralanabilir alanın %33'ü 2028 yılına kadar Şekerbank'a kiralanmıştır. Geriye kalan 399,56 m<sup>2</sup>'lik boş alan için kiralama çalışmaları devam etmektedir.



### **İzmir Şubesi**

Şirket'in İzmir Konak ilçesinde yer alan gayrimenkulünün Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 07.01.2022 tarih ve SKR-2021-00021 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporuna göre; Pazar değeri 40.628.000 TL'dir. 4.440 m<sup>2</sup> kiralanabilir alanı olan binanın tamamı, 2018 yılında 10 yıllığına Şekerbank ve 5 yıllığına Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye kiralanmıştır.



### **Kadıköy Şubesi**

Şirket'in İstanbul Kadıköy ilçesi Osmanağa mahallesinde yer alan bu gayrimenkulün toplam kiralanabilir alanı 973 m<sup>2</sup>'dir. Şekerbank'a kiralanmış olup, Şekerbank şubesi olarak kullanılmaktadır. Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 07.01.2022 tarih ve SKR-2021-00039 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporuna göre; Pazar değeri 12.914.000 TL'dir.



### ***Mecidiyeköy Şubesi***

İstanbul'un en işlek caddeleri üzerinde yer alan bu gayrimenkulün toplam kiralanabilir alanı 597 m<sup>2</sup>'dir. Mevcut durumda Şekerbank şubesi olarak hizmet vermektedir. Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 07.01.2022 tarih ve SKR-2021-00025 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporuna göre; pazar değeri 27.000.000 TL'dir.



### ***Sultanhamam Şubesi***

Şirket geçtiğimiz yıl Şekerbank Personeli Munzam Vakfı'nın düzenlediği ihaleye katılarak, İstanbul ve Antalya'da Şekerbank'ın kiracısı olduğu iki gayrimenkul ile Ankara'da bulunan boş bir ticari nitelikli arsayı toplam 30 milyon TL bedelle satın almıştır. Bu gayrimenkullerin en değerlisi Fatih Eminönü mahallesinde bulunan Sultanhamam binasıdır. Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 07.01.2022 tarih ve SKR-2021-00034 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporuna göre; Pazar değeri 25.903.000 TL olan gayrimenkule ödenen değer 22.850.000 TL'dir. Şekerbank'a yıllık 1,07 milyon TL'ye kiralanmıştır.



### ***Tophane Binası***

Şirket'in İstanbul Beyoğlu'nda yer alan ikinci gayrimenkülü, Kemeraltı Caddesi üzerindeki 1.236 m<sup>2</sup> kiralanabilir alana sahiptir. Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 07.01.2022 tarih ve SKR-2021-00020 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporuna göre; Pazar değeri 19.936.000 TL değere sahip gayrimenkulün, 1. Kattaki 557 m<sup>2</sup>'lik alanı 2018 yılında 5 yıllığına Şekerbank T.A.Ş. Personeli Sosyal Sigorta Sandığı Vakfı tarafından kiralanırken, geri kalan bölümler için kiralama çalışmaları devam etmektedir.



### ***Diğer Gayrimenkuller***

Yukarıda bahsedilenler dışında, Şirket'in 19 farklı şehirde kiraladığı gayrimenkulleri ve bunlardan elde ettikleri gelirler bulunmaktadır. 07.01.2022 tarihli, Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporlarına göre söz konusu gayrimenkullerin toplam değeri 124.051.000 TL'dir. Bu gayrimenkullerin toplam alanları 34.574 m<sup>2</sup>'dir. Yıllık kira geliri toplamı ise 5.604.641 TL'dir.

Şube/ Lokasyon Adı	İl	İlçe	Ekspertiz Değeri, TL	G.menkulün toplam alanı	Yıllık kira bedeli, TL	Yıllık m <sup>2</sup> başına gelir
Afyon Şubesi	Afyonkarahisar	Merkez	4.080.000	664,5	338.465	407,5
Akyazı Şubesi	Sakarya	Akyazı	2.734.000	614	112.423	183,1
Ankara Bölge Müdürlük Binası	Ankara	Çankaya	5.291.000	1.704	335.714	269,6
Ankara Gölbaşı Arsası	Ankara	Gölbaşı	6.470.000	18.481	-	-
Beşiktaş Şubesi	İstanbul	Beşiktaş	7.560.000	243	296.297	1.219,30
Boğazlıyan Şubesi	Yozgat	Boğazlıyan	3.478.000	795	145.348	145,1
Büyükçekmece İşyerleri	İstanbul	Büyükçekmece	1.440.000	269	63.600	236,4
Elbistan Şubesi	Kahramanmaraş	Elbistan	3.343.000	165	110.053	667
Gazipaşa Şubesi	Adana	Seyhan	8.161.000	779	464.339	596,1
Göztepe Şubesi	İstanbul	Kadıköy	16.800.000	158	804.233	5.090,10
Karacabey Şubesi	Bursa	Karacabey	1.244.000	344	77.711	225,9
Karaman OSB Fabrika	Karaman	Merkez	2.698.000	3.317	-	-
Lara Şubesi	Antalya	Muratpaşa	3.000.000	300	370.501	1.235,00
Mersin Şubesi	Mersin	Akdeniz	5.958.000	954	408.537	428,2
Merzifon Şubesi	Amasya	Merzifon	3.319.000	752	220.159	232,4
Muğla Bodrum İş Yeri	Muğla	Bodrum	1.000.000	140	38.622	275,9
Ordu Şubesi	Ordu	Altınordu	6.600.000	568	356.301	627,3
Ostim Şubesi	Ankara	Yenimahalle	4.060.000	500	275.709	551,4
Sivas Şubesi	Sivas	Merkez	7.250.000	586	312.807	533,8
Söke Şubesi	Aydın	Söke	3.000.000	261	110.053	421,7
Turhal Şubesi	Tokat	Turhal	3.790.000	990	123.009	124,3
Uzunköprü Şubesi	Edirne	Uzunköprü	2.770.000	184	135.450	736,1
Amasya Şubesi	Amasya	Merkez	6.460.000	299	226.980	759,1
Ankara Dupleks Mesken	Ankara	Çankaya	2.020.000	566,3	93.272	164,7
Kastamonu Şubesi	Kastamonu	Merkez	6.640.000	343	185.058	539,5
İstinye Arsası	İstanbul	Sarıyer	4.885.000	597	-	-
<b>TOPLAM</b>			<b>124.051.000</b>	<b>34.574</b>	<b>5.604.641</b>	<b>-</b>

*Kaynak: Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. gayrimenkul değerlendirme raporları*

### ***Yurt Dışı Varlık***

Şirket'in Kazakistan'ın Almatı şehrinde 60.047 m<sup>2</sup>'lik ticari vasıflı arsası bulunmaktadır. Almatı şehri ülkenin en önemli şehri sayılmakla beraber ülkenin en önemli ekonomik merkezidir. Konu olan taşınmaz, şehrin çeperine yakın bir bölgede bulunmakta olup bölgede ağırlıklı olarak orta, orta – üst gelir grubuna ait konut alanları bulunmaktadır. Buna ek olarak şehrin çeperinde olmasında kaynaklı olarak düşük gelir gruplarına hitap eden konut alanları da yakın çevrede yer almaktadır.

Bu varlığın, Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 07.01.2021 tarih ve SKR-2021-00005 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporuna göre; değeri 67.965.000 TL'dir.

Kazakistan yasaları gereği arsa nitelikli gayrimenkullerin satışı KDV’den muaftır. Rapor içeriğinde 31.12.2021 tarihli TCMB Döviz Alış Kuru 1,-USD=13,3290 TL, olarak kabul edilmiştir.

	Ülke	Gayrimenkul yüzölçümü, m2	Ekspertiz Değeri, TL
Ticari arsa	Kazakistan	60.047	67.965.000

*Kaynak: Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. gayrimenkul değerlendirme raporu*

### **Şile Çayırbaşı Projesi;**

Şirket’in hali hazırda devam eden bir adet projesi bulunmaktadır. Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 10.03.2022 tarih ve Özel 2022-0192 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporuna göre; proje için öngörülen toplam maliyet 44.700.000 TL, projenin Şirket'e sağlayacağı tahmini net gelirin ise yaklaşık 67.450.000 TL olacağı hesaplanmıştır.

Söz konusu proje için Şirket, S.S. Şile Aydınkent Konut Yapı Kooperatifi (“Kooperatif”) ile kat karşılığı arsa devri sözleşmesi için 22 Şubat 2021 tarihinde bir ön protokol akdetmiştir. Şirket, 6 Ekim 2021 tarihinde Kooperatif ile Düzenleme Şeklinde Taşınmaz Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılığı İnşaat Sözleşmesi imzalanmıştır. Söz konusu yatırım projesi kapsamında, Kooperatife ait bulunan İstanbul ili, Şile ilçesi, Çayırbaşı Mahallesi, 733 (Tevhid öncesi parsel numaraları: 445, 678 ve 679) no’lu parsel üzerinde Şirket’in anlaşıacağı bir müteahhit tarafından bağımsız bölümlerin inşası yapılacaktır. Projeye Nisan 2022 tarihinde başlanması ve Temmuz 2023 tarihinde tamamlanması planlanmaktadır.

İlgili mevzuat kapsamında, proje ve inşaaata başlanması için gerekli tüm yasal izin ve onayların alınması ve varsa projenin geliştirilmesine yönelik engellerin kaldırılması Kooperatifin sorumluluğundadır. Bağımsız bölümlerin inşası ile ilgili olarak inşaat ruhsatlarının alınması ile ilişkili masraflar, proje ve inşaat ile ilgili tüm masraflar ile resmi harç ve ruhsat masrafları Şirket tarafından karşılanacaktır. İnşaatın tamamlanması neticesinde Kooperatif ile Şirket’in müştereken sahip olacakları yapı inşaat alanının %50’si Şirket’e, %50’si ise Kooperatife ait olacaktır.

Fiyat Tespit Raporu çalışmasında, Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 10.03.2022 tarihli ve Özel 2022-0192 sayılı, Kamuyu Aydınlatma Platformunda “[www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr)” ve Şirket’in internet sitesinde “[www.sekergyo.com.tr](http://www.sekergyo.com.tr)” internet yayımlanan Gayrimenkul Piyasa Değer Tespiti raporu esas alınmıştır.

Çayırbaşı Projesi için, Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan değerlendirme raporuna göre; taşınmazın değerlendirme tarihi itibarıyla Pazar Yaklaşımı Yöntemine göre kanaat getirilen ve takdir edilen hali hazır arsa değeri; 32.500.000 TL(Otuz İki Milyon Beş Yüz Bin Türk Lirası)’dır.

Parsel üzerinde geliştirilen avan projeye göre Pazar Yaklaşımı Yöntemine göre kat irtifakı kurulması ve tamamlanması durumundaki bağımsız bölüm olarak takdir edilen toplam KDV hariç piyasa değeri 142.000.000 TL(Yüz Kırk İki Milyon Türk Lirası)’dır.

Hali hazır projenin kat karşılığı paylaşım oranına göre %50-%50 olarak paylaşılması durumunda ise karlılık oranı bir miktar değişkenlik göstermiştir. Aşağıdaki tabloda, toplam gelir yukarıda belirtilen toplam gelire eşit olarak paylaşılmıştır. Toplam proje alanının tamamının satılacağı

kanaatıyla villa ortalama birim değeri 29.965 TL/m<sup>2</sup>'dir. Yapı birim maliyet bedeli 9.432 TL/m<sup>2</sup> olarak belirlenmiştir. Proje geliştirme toplam ciro 142.000.000 TL, toplam inşaat maliyeti ise yaklaşık 44.700.000 TL'dir. Tabloda belirtilen risk oranı, finansman maliyeti, yıllık enflasyon rakamları, satış süresi, projenin tamamlanmama riskleri de dikkate alınarak belirlenmiştir. Toplam risk %20 olarak belirlenmiş olup bu riskin %5'lik kısmının arsa sahibine, %15'lik kısmı ise yapı müteahhidine yansıtılmıştır. Enflasyon riski hem arsa sahibini hem de müteahhiti ilgilendirdiğinden arsa sahibine de risk yansıtılmıştır. Toplam yapının tamamı satılacağı varsayımıyla paylaşım yapılmıştır.

Belirtilen tabloda, yapı maliyet bedeli ve riskler dikkate alındığında toplam Şeker GYO A.Ş. geliri 67.450.000 TL olarak belirlenmiştir. Bu bedelin 44.700.000 TL'si maliyet bedeli 22.750.000 TL'si ise net kar olarak belirlenmiştir.

AVAN PROJEYE GÖRE KAT KARŞILIĞI PAYLAŞIM ORANI					
Parsel No:	0 ada 733 parsel	İnşaat Maliyeti	Toplam İnşaat Alanı(m2)	m2 Birim Fiyatı (TL/M2)	Toplam
Arsa Alanı (BRÜT) (m2)	11.282,54		4.738,77	9.432,82 ₺	44.700.000,00 ₺
Emsal/Kaks	0,30				
İnşaat Alanı (Emsale Dahil) (m2)	3384,76				
(Emsale Dahil Olmayan) (m2)	1354,01				
Toplam İnşaat Alanı (m2)	4738,77	Toplam İnşaat Maliyeti			44.700.000,00 ₺
PROJE		PROJE DETAYLARI			
NİTELİK		İnşaat Alanı (m2)	m2 Birim Fiyat (TL)	Toplam	
KONUT ALANI		4.738,77	29.965,57 ₺	142.000.000,00 ₺	
Toplam İnşaat Alanı (m2)		4.738,77	Toplam Hasılat	142.000.000,00 ₺	
KAT KARŞILIĞI ORANI		Toplam Hasılat		142.000.000,00 ₺	
50%		Toplam İnşaat Maliyeti		44.700.000,00 ₺	
AÇIKLAMA	RISK ORANI	TOPLAM CİRO	KAT KARŞILIĞI ORANINA GÖRE KARLILIK	NET KAR	
ARSA SAHİBİ	5%	142.000.000,00 ₺	₺71.000.000,00	₺67.450.000,00	
MÜTEAHHİT	15%	142.000.000,00 ₺	₺71.000.000,00	₺22.355.000,00	

**Kaynak:** Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin 10.03.2022 tarihli 2022-0192 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporu

## Nihai Değer Takdiri

Taşınmaza değer verilirken, rapor içerisinde ilgili maddelerde belirtilen olumlu ve olumsuz tüm etkenler dikkate alınmıştır. Yapılan incelemeler neticesinde ulaşılan veriler ve kullanılan yöntemlerin sonuçları anlamlı şekilde neticelenmiştir.

Taşınmazın bulunduğu bölge ve konumlandığı lokasyon özelinde, kullanım amaç ve kapsamı doğrultusunda, tapu niteliği ve fiili niteliği dikkate alınarak piyasa değerini daha doğru gösterdiği gerekçeyle Pazar yaklaşımı yöntemi neticesinde elde edilen sonuç nihai değer olarak takdir edilmiştir.



Taşınmazın değerlendirme tarihi itibarıyla Pazar Yaklaşımı yöntemine göre kanaat getirilen ve takdir edilen hali hazır arsa değeri şu şekildedir;

Rakamla; **32.500.000,00-TL** ve Yazıyla **Otuz İki Milyon Beş Yüz Bin Türk Lirası** dır.

*KDV Dahil Toplam Satış Değeri: 38.350.000,00-TL dir.*

Parsel üzerinde geliştirilen avan projeye göre Pazar Yaklaşımı yöntemine göre kat irtifakı kurulması ve tamamlanması durumundaki bağımsız bölüm olarak takdir edilen toplam KDV hariç piyasa değeri **142.000.000,00 -TL** 'dir.

1. *Tespit edilen bu değerler taşınmazın peşin satışına yöneliktir.*
2. *Nihai değer, KDV Hariç değeri ifade eder.*
3. *İş bu rapor, ekleriyle bir bütündür.*
4. *Nihai değer takdiri, raporun içeriğinden ayrı tutulamaz.*

*Değerleme tarihi itibarıyla TCMB Döviz Kuru 1\$:14,6061 TL dir.*

**Kaynak:** Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin 10.03.2022 tarihli 2022-0192 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporu

## 5.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in kayıtlı sermayesi 3.000.000.000 TL olup, her biri 1 TL itibari değerinde 3.000.000.000 paya bölünmüştür. Şirket'in çıkarılmış sermayesi 610.166.462 TL'dir ve 1 TL itibari değerinde 610.166.462 adet paya ayrılmıştır. Şirket'in paylarının tümü muvazaadan arı olarak taahhüt edilmiş olup 602.966.462 TL'si aynı olarak, 7.200.000 TL'si ise nakden ödenmiştir. Şirket sermayesinin pay dağılımını gösteren tablo aşağıdaki gibidir.

Adı Soyadı/Unvanı	Pay Adedi	(%)
Şekerbank T.A.Ş.	610.166.462	%100
<b>Toplam</b>		%100

**Kaynak:** Şirket

### 5.3. Yönetim Kurulu

Yönetim Kurulu'nu gösteren tablo aşağıdaki gibidir.

Adı Soyadı	Görevi	Son 5 yılda İhraççıda Üstlendiği Görevler	Görev Süresi / Kalan Görev Süresi
Emin ERDEM	Yönetim Kurulu Başkanı	Yönetim Kurulu Üyesi	4 Yıl / 2 Yıl
Burak Latif LATİFOĞLU	Yönetim Kurulu Başkan Vekili	Yönetim Kurulu Üyesi	4 Yıl / 2 Yıl
Serdar Nuri ESER	Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür	Yönetim Kurulu Üyesi	4 Yıl / 2 Yıl
Ali Rıza AKBAŞ	Yönetim Kurulu Üyesi (Bağımsız)	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	1 Ay / 2 Yıl
Tevfik TÜREL	Yönetim Kurulu Üyesi (Bağımsız)	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	7 Ay / 2 Yıl

Kaynak: Şirket

### 5.4. Sektör Bilgileri

#### *İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü*

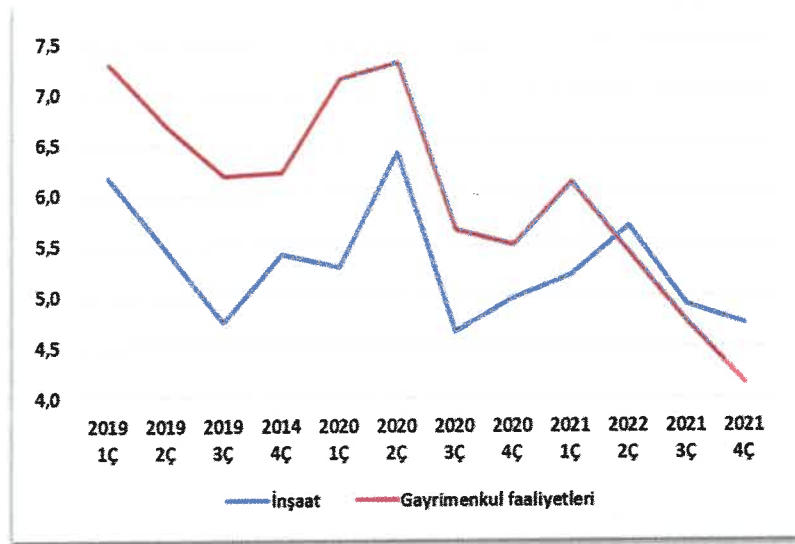
Türkiye’de İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü 2020 yılından itibaren küresel bir risk olan salgından etkilenmiş olmasına rağmen 2021 başı itibarıyla toparlanmaya başlamıştır. 2019 yılında %8,6 oranında, 2020 yılında ise %5,5 oranında küçülen inşaat sektöründe 2021 yılında küçülme %0,9 düzeyinde gerçekleşmiştir. İnşaat sektöründeki küçülmenin yavaşlamasının etkilerini güven endekslerinde görmek mümkündür. 2019 yılında 72 olan inşaat güven endeksi 2020 de 80’ye, 2021 yılında ise 83’e yükselmiştir.

Covid-19 sürecinin başladığından beri diğer sektörlerde olduğu gibi inşaat ve gayrimenkul sektörleri de gerek iş yapış 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 sorunlarına neden olurken, 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 %10.16 iken, 2020 de %25,02, 2021 yılında da ciddi bir artış ile %67,74’e yükselmiştir.

İnşaat sektörü açısından küresel olarak uzun yıllardır görülmeyen bir salgın sürecinin etkileri, satıştan, inşa sistemine, mekânların yapısından, kullanılan malzemeye, tüketici davranışlarından, genel eğilimlere kadar pek çok unsuru köklü bir şekilde değiştirmiştir. Bununla birlikte inşaat ve gayrimenkul sektörü, bir ekonomideki aktörler için tasarruf ve servet biriktirme aracı olmasının yanı sıra diğer sektörlerle olan etkileşimi nedeniyle Türkiye açısından önemli bir rol oynamaya devam etmektedir. Covid -19 sürecine rağmen Türkiye’nin demografik ve ekonomik gelişmeleri göz önüne alınıp diğer ülkelerle kıyaslandığında inşaat ve gayrimenkul sektörlerinin daha çok potansiyel taşıdığı gözlemlenmektedir.

## İnşaat ve Gayrimenkul Faaliyetleri Sektörlerinin GSYİH'daki Payları

İnşaat ve gayrimenkul sektörleri, Türkiye ekonomisinin lokomotif sektörleri arasında yer almaktadır. 2021 yılı 4. çeyrek verilerine göre inşaat ve gayrimenkul faaliyetleri sektörlerinin GSYİH içindeki payları sırasıyla %4,7 ve %4,2 seviyelerindedir. Ayrıca inşaat sektörü, diğer sektörlerle etkileşimi nedeniyle ekonomi ve istihdamda önemli bir etkiye sahiptir. Takvim etkisine göre ayarlanmış zincirleme verilere göre GSYİH 2021'de %11 büyümüştür. Aynı dönemde inşaat sektörü %38,3, gayrimenkul faaliyetleri sektörü ise %13,3 büyüme göstermiştir.



Kaynak: TÜİK

## Konut Piyasası

Türkiye'de 2021 yılı dördüncü çeyrek konut satışları, bir önceki çeyreğe göre yaklaşık %36,9 oranında bir artışla 542.718 adet olmuştur. Böylece, 2021 yılı sonu itibarıyla 2020 yılı sonu toplam konut satışı olan 1.499.316 adet ile benzer bir seviyede, yıllık bazda 1.491.856 adet konut satışı gerçekleşmiştir.

2021 yılı genelinde toplam satışların %30,9'unu ilk satışlar oluştururken 461.523 adet konut ilk defa satılmıştır. İlk satışların toplam satışlar içerisindeki oranı son çeyrekte 2020 yılının başından beri en yüksek seviyesine ulaşarak %32,1 olmuştur. İkinci el satışlarda ise bir önceki çeyreğe göre %33,0 oranında artış görülmüş olup 2021 yılında toplam 1.030.333 adet ikinci el konut satışı gerçekleşmiştir. 2021 yılında, 2020 yılına kıyasla konut kredisi faiz oranlarının daha yüksek olmasına karşın ipotekli satışlarda yıllık bazda %74,3 oranında artış görülmüştür. 2021 yılı genelinde 294.530 adet konut ipotekli satılırken ipotekli satışların toplam satışlar içindeki payı %19,7 ile sınırlı kalmıştır. Diğer satışlar ise yıllık bazda %29,3 oranında artışla en yüksek seviyesine ulaşarak 1.197.326 adet olmuştur.

Yabancılara yapılan satışlar döviz kurundaki artışın da etkisiyle 58.576 adet olarak gerçekleşmiştir. Aralık ayında yabancılara 7.841 adet konut satışı yapılmış olup bu yıl genelinde yabancılara yapılan konut satışlarında ilk sırada %45,2 pay ile İstanbul yer alırken, ikinci sırada %21,1 pay ile Antalya yer almıştır. Ülke uyruklarına göre ise %18,4 ile en çok İran vatandaşlarına konut satışı

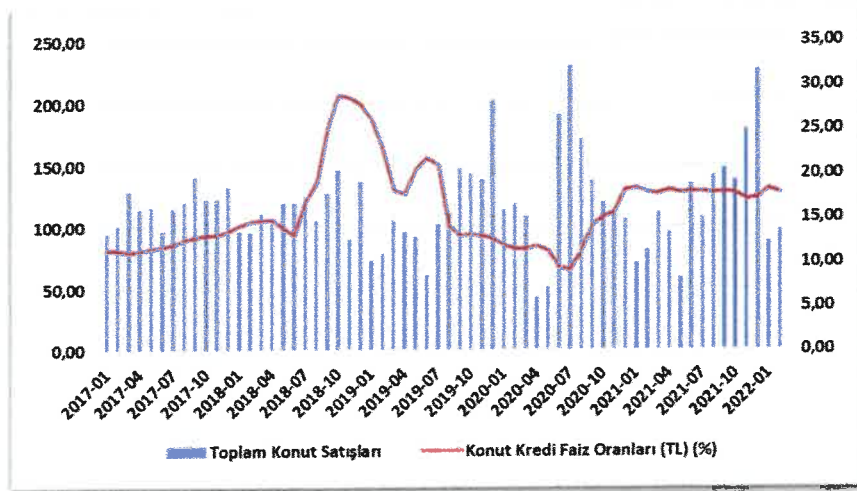
gerçekleştirilmiştir. 2021 yılı kasım ayı itibarıyla konut fiyatlarında ve yeni konut fiyatlarında yüksek artış oranları gözlemlenmiştir. Türkiye genelinde konut fiyatları aylık bazda %9,1, yıllık bazda %58,9 oranında artış gösterirken yeni konut fiyatları ise aylık bazda %9,0, yıllık bazda ise %50,5 oranında artış göstermiştir. Reel değişim konut fiyatlarında %24,1 olurken yeni konut fiyatlarında %31,0 olmuştur.

Konut fiyatlarındaki artışın hızlanmasında, döviz kuru ve enflasyondan kaynaklanan faktörlerle birlikte inşaat maliyetlerindeki artışın etkileri gözlemlenmektedir. Özellikle Covid-19 pandemisi sonrasında konut arz ve talebinde yaşanan değişimler finansman maliyetleri ve hanehalkı talebi yoluyla fiyatları etkilerken; sonraki aşamada döviz kurlarındaki oynaklık ile birlikte birçok bölgede cari fiyatlar önemli ölçüde yükselmiştir.

### Konut Satışları ve Konut Kredi Faizi İlişkisi

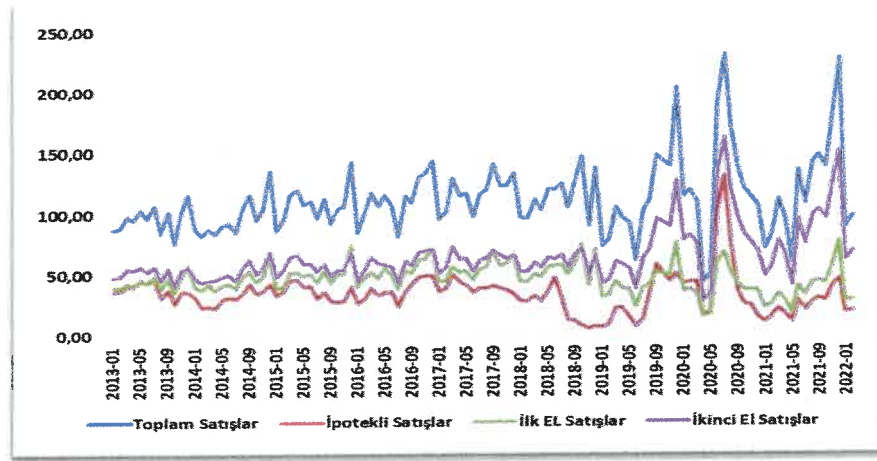
2018 ve 2019 yıllarında faiz oranlarındaki hızlı artış, o dönemde ipotekli satışları da baskı altına almıştır. 2020 yılında özellikle ikinci yarıdan itibaren düşüşe geçen konut kredisi faiz oranları dönemsel bir canlanma sağlarken, ilgili dönemde, kamu bankalarının uyguladığı kredi teşviklerinin etkisiyle konut kredisi satışlarının zirve yaptığı görülmektedir.

Konut sektörünü önemli olarak etkileyen unsurlardan bir de konut kredi faizleridir. 2021 başında %1,43 seviyelerinde olan aylık faiz oranı yıl içerisinde %1,31 ile %1,43 seviyelerinde dalgalanmış olup yıl sonu itibarıyla da %1,35 seviyelerinde yılı kapatmıştır. 2022 yılı itibarıyla da %1,43 olarak seyretmektedir. Aynı şekilde 2021 başında %18,61 seviyelerinde başlayan yıllık faiz oranı yıl sonunda %17,48 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2022 yılı itibarıyla da %18,58 olarak seyretmektedir.



*Kaynak: TCMB*

## Konut Satışları ve Yıllık Değişim



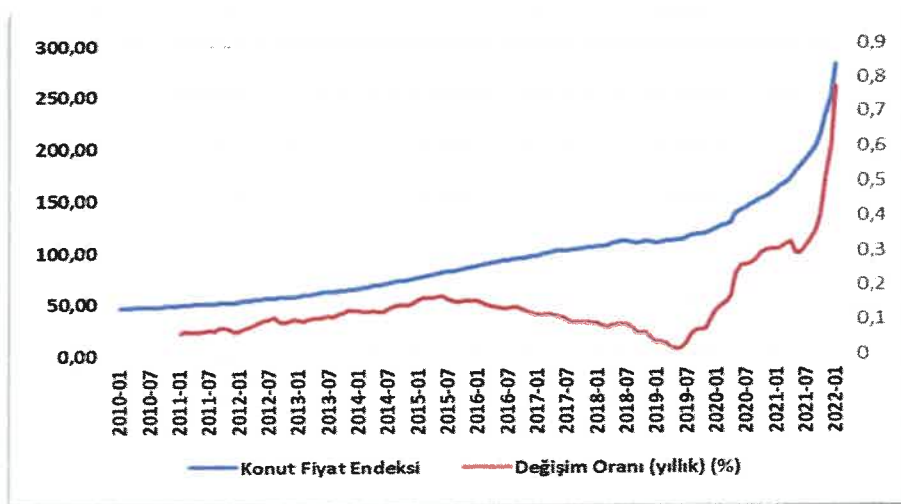
Kaynak: TCMB, TÜİK

Türkiye genelinde konut satışları 2022 yılı Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %20,1 artarak 97 bin 587 olarak gerçekleşmiştir. Ocak-Şubat döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %22,5 artarak 185 bin 893 adet konut satışı gerçekleşmiştir.

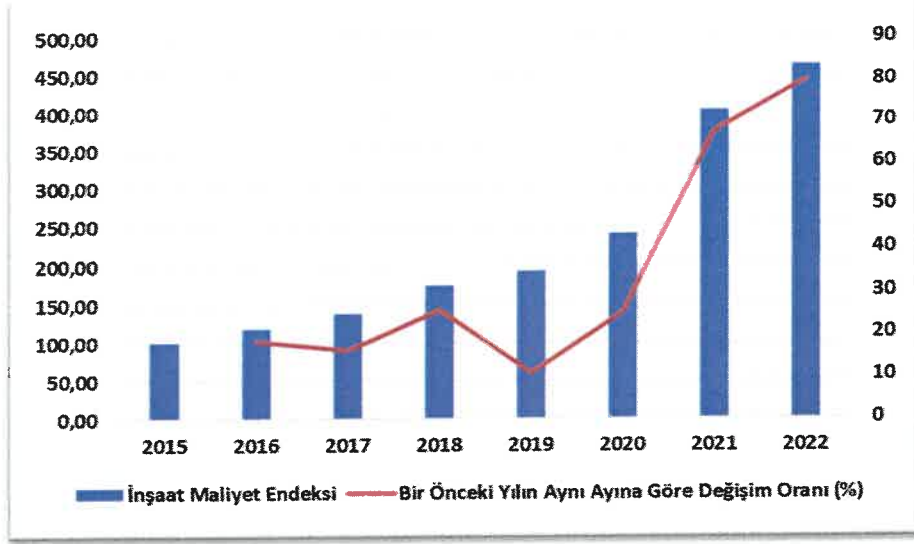
Türkiye genelinde ipotekli konut satışları 2022 yılı Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %35,6 artarak 19.888 olarak gerçekleşirken, ipotekli satışların toplam konut satışları içindeki payı %20,4 olmuştur. Ocak-Şubat döneminde ise geçen yılın aynı dönemine göre %49,9 artarak 38 bin 71 adet konutun ipotekli satışı yapılmıştır.

## Türkiye Konut Fiyat Endeksi

2022 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre %13,1 artan Konut Fiyat Endeksi, bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak %77,4; reel olarak %21,2 artış göstermiştir.



## İnşaat Maliyet Endeksi



*Kaynak: TÜİK*

2022 yılı Ocak ayında inşaat maliyet endeksi bir önceki aya göre %15,24, bir önceki yılın aynı ayına göre %79,91 artarken, bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %10,12, işçilik endeksi ise %33,83 artış göstermiştir. Aynı dönemde bina inşaat maliyet endeksi ise bir önceki aya göre %14,82, bir önceki yılın aynı ayına göre %77,78 artmıştır.

## Ofis Piyasası

2021 yılı pandeminin süre gelen etkilerinin devamı, aşılanan kişi sayısının artışı ve yeni varyantların ortaya çıkmasının getirdiği etki ile piyasalar için hareketli bir yıl olmuştur. Yılın ilk yarısının sonunda kademeli normalleşme süreci kapsamında faaliyetlerine ara veren tüm iş yerleri, kamu kurum ve kuruluşları normal mesai saatlerine uygun çalışmaya başlamış, sokağa çıkma ve şehirler arası seyahat kısıtlamaları kaldırılmıştır. Yılın ikinci yarısında ise okulların yüz yüze eğitime devam etmesinin de eklenmesiyle iki yılın ardından kısıtlamaların çoğunun kalktığı bir döneme girilmiştir.

Özellikle İstanbul'da Merkezi İş Alanı (MİA) dışında kalan ofis binalarında öncesinde dolar bazında piyasa değerinin altında kalan birincil kiralarn yükseldiği gözlemlenirken, MİA'da dolar bazında düşüş yaşanmış ve bunun sonucunda piyasanın kendini tekrar fiyatlayarak dengeye geldiği gözlemlenmiştir. 2021 yılının sonunda İstanbul ofis pazarında genel arz 6,46 milyon m<sup>2</sup> olarak aynı seviyede kalmıştır. Döviz kuru ve enflasyonun baskısının da etkisiyle yılın son çeyreğinde biriken ve beklenen talep işleme dönüşmüş, kaydedilen işlem hacmi bir önceki çeyreğin neredeyse 2 katı oranında artmıştır. Bunun sonucunda, dördüncü çeyrekte kaydedilen kiralama işlemleri yaklaşık 123.553 m<sup>2</sup> olarak gerçekleşmiş ve 2021 yılında gerçekleşen kiralama işlemleri toplamda 304.507 m<sup>2</sup> olmuştur. Bir önceki yılın aynı dönemine göre %32 oranında artış göstermiştir. 2021 yılında kiralama işlemlerinin %62'si yılın ikinci yarısında gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, dördüncü çeyrekte gerçekleşen kiralama anlaşmaları hem metrekare bazında hem de sayıca, sırasıyla %89 ve %90 oranlarında yeni kiralama anlaşmalarından oluşurken yenileme işlemleri önceki çeyreğe ve yıla göre düşüş eğilimine geçmiştir. Dördüncü çeyrekte, metrekare bazında anlaşmaların, %26,46'si

MİA'da gerçekleşmiş olup bir önceki çeyreğe kıyasla düşüş kaydedilmiştir. %33'ü Anadolu yakasında gerçekleşip düşüş kaydederken, %40,37 ile bir önceki çeyreğe göre bir artış göstererek MİA dışında Avrupa yakasında gerçekleşmiştir. Ayrıca, 2021 yılının sonunda boşluk oranı %21,5 olarak kaydedilmiştir. Yılın son çeyreğinde ise kayda değer bir yatırım işlemi kaydedilmemiştir. Orta ve uzun vadede yatırım işlemlerinin hızlanması beklenmektedir.

2021 yılında uzaktan ve hibrit çalışma modellerini deneyimleyen firmalar bu konuda hızlıca aksiyon alarak, kendi stratejilerini oluşturmuşlardır. Bu süreçte, uzaktan çalışma modelinin sonucunda çalışanların şirket kültürüne olan bağlılık ve aidiyet hissinde azalmanın yaşanması ofislerin varlığının önemini ön plana çıkarmıştır. Bu dönüşüm doğrultusunda ofislerini ofis tasarımlarının yeniden şekillendirmek isteyen kullanıcılar sağlıklı çalışma alanı ihtiyacı, nitelikli ve yüksek kaliteli ofis mekanlarına olan talebi arttırmıştır. Bugün gelinen noktada, üretkenliğin teşvik edildiği, inovasyon, sosyalleşme ve iş birliğinin ön planda tutulduğu tasarımlar ile kurum kültürünün gelişimine katkı sağlayan ve aidiyet hissi yaratan mekanların yaratılması ofisin etkin kullanımı açısından önem arz etmektedir. Yaygın algının aksine boşluk oranlarının azalması, pandemi sonrasında da ofis alanlarına olan talebin devam ettiğini göstermektedir.

#### Bölgelere Göre İstanbul Ofis Pazarı

Avrupa Yakası	Ç2'21			Ç3'21			Ç4'21		
	Stok (bin m <sup>2</sup> )	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira (\$/m <sup>2</sup> /ay)	Stok (bin m <sup>2</sup> )	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira (\$/m <sup>2</sup> /ay)	Stok (bin m <sup>2</sup> )	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira (\$/m <sup>2</sup> /ay)
Levent- Etiler	881	18	25	891	14,6	25	891	16	22
Maslak	891	19,5	15	941	22,4	15	941	23,3	13
Z.Kuyu- Şişli Hattı	539	16,9	14	539	15,2	14	539	15,8	12
Taksim ve Çevresi	187	21,1	9	187	19,5	9	187	20,2	10
Kağıthane	302	38,8	9	302	31,2	9	302	29,3	10
Beşiktaş*	103	13,8	9	103	20,2	9	103	32	9
Batı İstanbul**	829	4,5	6	829	8,4	6	829	10,6	8
Cendere- Seyrantepe	422	66,7	9	422	52,6	9	422	43,7	10
Anadolu Yakası	Stok (bin m <sup>2</sup> )	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira (\$/m <sup>2</sup> /ay)	Stok (bin m <sup>2</sup> )	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira (\$/m <sup>2</sup> /ay)	Stok (bin m <sup>2</sup> )	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira (\$/m <sup>2</sup> /ay)
Kavacık	105	19,8	9	105	19,5	9	105	14,2	10
Ümraniye	753	14,7	12	753	14	12	753	16,2	12
Altunizade	84	30,7	12	84	30,6	12	84	38,6	12
Kozyatağı	789	28,4	17	789	24	17	789	21,2	16
Doğu İstanbul***	583	38,1	7	583	32,8	7	583	25,4	7

2021 Yılı 4. çeyreğinde genel arz 6,53 milyon m<sup>2</sup> olup bir önceki çeyrekle aynı seyretti. Gerçekleşen toplam kiralama işlemleri 123,5 bin m<sup>2</sup>'dir. Bu çeyrekte gerçekleşen kiralama işlemlerinde, bir önceki çeyreğe göre %92,97 artış, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %37,99 azalış gösterdi.

**Kaynak:** GYODER "Ofis verileri Cushman&Wakefield tarafından GYODER için özel olarak hazırlanmıştır."

\*Nişantaşı-Akaretler-Barbaros-Maçka-Teşvikiye bölgelerini kapsamaktadır.

\*\*Güneşli-Yenibosna-Bakırköy-İkitelli bölgelerini kapsamaktadır.

\*\*\*Küçükyağlı-Maltepe-Kartal-Pendik bölgelerini kapsamaktadır.

## İstanbul Merkezi İş Alanı

Kiralama İşlemleri	Ç4'20	Ç3'21	Ç4'21
Gerçekleşen Toplam Kiralama İşlemi (bin m <sup>2</sup> )	90,0	64,0	124,0
[Prime] Birincil Kira (USD/m <sup>2</sup> /ay)*	25,0	25,0	22,0
[Prime] Birincil Getiri Oranı (%)	7,8	7,8	7,8
Boşluk Oranı (%)	22,7	21,3	21,5

**Kaynak:** GYODER

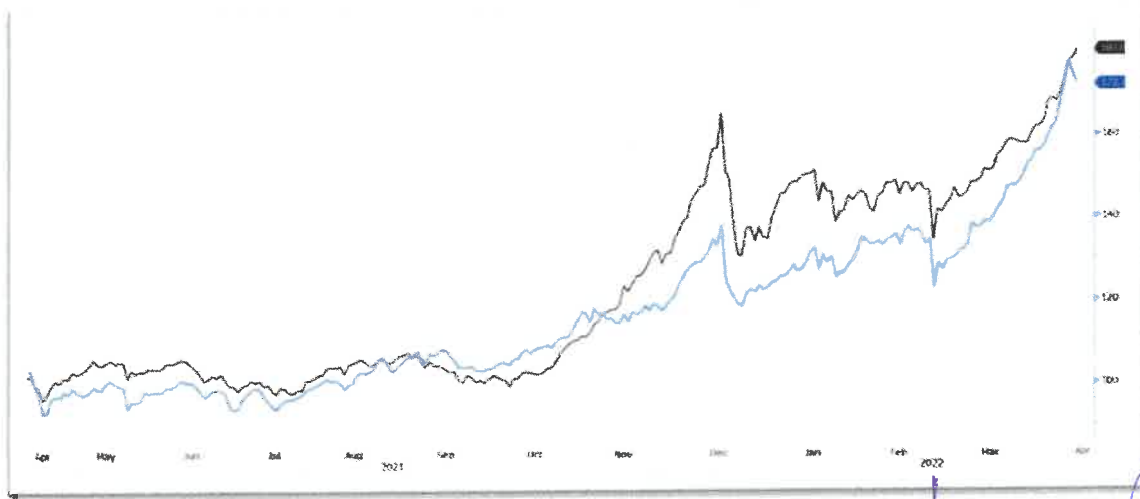
\* Gerçekleşen kiralama işlemleri içinde uç değerler hariç tutularak en yüksek çeyrek dilimde yer alan kira değerlerinin ortalamasıdır.

## Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü

2021 yılına yükselişle başlayan GYO endeksi yılın ilk yarısında BIST 100'e paralel bir şekilde düşüş yaşamış ancak özellikle yılın son çeyreğinde hızlı bir toparlanmayla 2021 yılını %11,39'luk getiri ile kapatmıştır. Son 3 yıldır yeni bir GYO kurulmamış iken 2021 yılında 4 adet yeni GYO'nun kurularak toplam GYO sayısı 37'ye çıkmış ve toplam piyasa değerleri de yaklaşık 2 katına çıkarak 54,16 milyar TL'den 94,95 milyar TL'ye ulaşmıştır.

2021 yılı içerisinde GYO endeksi getirisi BIST 100'ün gerisinde kalmakla birlikte, GYO'lar, düşen kurlarla birlikte son 2 çeyrekte yabancı yatırımcı ilgisini cezbetmiş ve yılın ikinci yarısında 45 milyon TL'lik yabancı girişi sağlanmıştır. Ancak yine de yabancı yatırımcı oranını %9,6 seviyelerinde kalmıştır. Bununla beraber kurumsal yatırımcı oranını %54 seviyelerine yükselmiştir. 2021 yılında dağıtılan temettü tutarı 398,32 milyon TL olarak gerçekleşmiş ve her ne kadar 2020 yılında dağıtılan temettü tutarı aşılmış olsa da bu tutar pandeminin etkisiyle beraber 2014-2019 yılları arasında dağıtılan temettü tutarlarının altında kalmıştır. Uyruk bazında GYO'lara yatırım yapan yabancı yatırımcılar sıralamasında ilk 10 ülke arasında 8 batılı ülke yer almaktadır. ABD, Hollanda, Birleşik Krallık, Bahreyn ve Jersey son çeyrekte de ilk 5 sırada yer almaktadır. 2021 yılı sonu itibariyle GYO'ların halka açıklık oranları artarak %44 seviyelerine ulaşmıştır.

## XMGYO ve XU100 karşılaştırmalı endeks performansları (Son 1 yıl, Faktör 100'e göre normalleştirilmiş)



**Kaynak:** Bloomberg Veri Terminali



## Halka açık GYO'lar ve iskonto/prim seviyeleri tablosu

Şirketler	Kapanış Fiyatı	Dolaşım Oranı	Piyasa Değeri	Dolaşımdaki Payların Piyasa Değeri	Hissenin İskonto Oranı
TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM	6,30	14,73%	6.300,00	928,20	56,61%
YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL	6,06	46,76%	242,40	113,35	-189,38%
AVRASYA GAYRİMENKUL YATIRIM	2,99	59,18%	333,68	197,46	-26,94%
ATA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTA	3,87	75,32%	91,91	69,23	-161,30%
ALARKO GAYRİMENKUL YATIRIM	38,76	48,80%	2.496,14	1.218,19	18,43%
DOGUS GAYRİMENKUL YATIRIM OR	9,95	5,92%	3.303,48	195,57	-714,95%
DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM OR	2,42	19,28%	968,00	186,64	-34,46%
YESİL YAGRİMENKUL YATIRIM OR	0,84	83,26%	197,50	164,44	140,38%
TSKB GAYRİMENKUL YATIRIM ORT	4,99	46,55%	2.495,00	1.161,33	-436,98%
EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATI	2,62	50,66%	9.956,00	5.043,94	36,77%
MARTI GAYRİMENKUL YATIRIM OR	0,94	52,15%	103,40	53,92	79,00%
REYSAS GAYRİMENKUL YATIRIM O	3,65	33,24%	897,90	298,46	77,27%
AKMERKEZ GAYRİMENKUL YATIRIM	51,00	22,19%	1.900,46	421,65	-651,03%
KILER GAYRİMENKUL YATIRIM OR	1,11	45,87%	1.548,45	710,28	12,10%
OZDERICI GAYRİMENKUL YATIRIM	2,24	42,09%	560,00	235,71	-34,92%
ATAKULE GAYRİMENKUL YATIRIM	2,82	28,35%	742,62	210,50	-22,64%
SINPAS GAYRİMENKUL YATIRIM O	7,23	34,43%	6.313,19	2.173,61	-28,93%
IDEALIST GAYRİMENKUL YATIRIM	1,99	88,66%	99,50	88,22	-588,96%
PERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORT	1,42	89,48%	202,44	181,13	-41,28%
IS GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAK	15,31	47,94%	14.678,46	7.036,66	-255,33%
NUROL GAYRİMENKUL YO AS	5,55	27,85%	1.861,18	518,41	-362,18%
VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM	2,22	39,88%	2.220,00	885,25	9,06%
OZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORT	9,25	26,81%	3.367,00	902,77	49,93%
AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM OR	3,16	14,27%	4.108,00	586,08	5,63%
HALK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAK	2,06	20,67%	3.151,80	651,58	4,50%
AKIS GAYRİMENKUL YATIRIMI AS	2,29	47,61%	1.843,45	877,69	55,45%
SERVET GAYRİMENKUL YATIRIM O	89,10	27,05%	4.633,20	1.253,41	-54,78%
KORFEZ GAYRİMENKUL YATIRIM O	6,10	16,75%	402,60	67,42	-178,82%
PANORA GAYRİMENKUL YATIRIM O	13,17	58,68%	1.145,79	672,30	1,33%
YENİ GİMAT GAYRİMENKUL ORTAK	23,74	80,00%	3.828,79	3063,03	-38,33%
MISTRAL GAYRİMENKUL YATIRIM	3,99	21,04%	535,54	112,67	-108,53%
PEKER GAYRİMENKUL YATIRIM OR	1,04	100,00%	696,63	696,63	34,59%
TREND GAYRİMENKUL YATIRIM ORT	6,92	100,00%	207,60	207,60	-164,73%
ZİRAAT GAYRİMENKUL YATIRIM O	3,07	18,94%	14.409,41	2.729,32	-72,10%
BASKENT DOĞALGAZ DAĞITIM GY	14,50	10,37%	10.150,00	1052,35	-328,40%
KIZILBUK GAYRİMENKUL YATIRIM	63,15	10,57%	15.156,00	1.602,40	-591,11%
PASİFİK GAYRİMENKUL YATIRIM	14,40	25,23%	3.852,00	972,00	-203,07%
<b>TOPLAM TL</b>			<b>124.999,52</b>	<b>37.539,39</b>	

Kaynak: Bloomberg Veri Terminali (08.04.2022 tarihli)

## 5.5. Finansal Bilgiler

### 5.5.1. Bilanço

Şirket'in, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihlerinde sona eren mali yıllarına ilişkin bağımsız denetimden geçmiş konsolide mali durum tabloları aşağıda yer almaktadır.

VARLIKLAR TL	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	Konsolide Cari Dönem 31.12.2019	Düzeltilmiş Konsolide Cari Dönem 31.12.2020	Konsolide Cari Dönem 31.12.2021
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>210.185.741</b>	<b>187.515.544</b>	<b>470.594.863</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	189.332.027	73.997.632	296.705.813
Finansal Yatırımlar	-	110.343.913	131.423.940
Ticari Alacaklar	-	2.039.251	8.991
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	1.817.373	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	-	221.878	8.991
Diğer Alacaklar	-	62.279	704.585
Türev Araçlar	-	-	36.790.000
Proje Halindeki Stoklar	20.755.000	-	274.846
Peşin Ödenmiş Giderler	-	254.871	151.440
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	27.143	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	71.571	817.598	4.535.248
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>343.229.240</b>	<b>922.146.170</b>	<b>1.132.796.268</b>
Finansal Yatırımlar	-	-	-
Ticari Alacaklar	-	-	-
Diğer Alacaklar	20.545	142.672	3.652
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>20.545</i>	-	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	338.989.830	898.809.000	1.105.913.000
Maddi Duran Varlıklar	2.353.596	22.811.283	26.879.616
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	44.591	60.825	-
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>44.591</i>	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	-	269.267	-
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.820.678	53.123	-
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>553.414.981</b>	<b>1.109.661.714</b>	<b>1.603.391.131</b>

KAYNAKLAR TL	Konsolide Cari Dönem 31.12.2019	Düzeltilmiş Konsolide Cari Dönem 31.12.2020	Konsolide Cari Dönem 31.12.2021
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.512.289</b>	<b>99.205.256</b>	<b>324.153.167</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	858.591	-	180.250.497
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	93.695.754	139.786.172
Diğer Finansal Yükümlülükler	-	58.800	-
Ticari Borçlar	224.275	1.998.379	342.606
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	-	919.802	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	224.275	1.078.577	342.606
Diğer Borçlar	389.423	2.043.460	1.368.755
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	389.423	-	-
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	-	991.474	2.338.350
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	188.871	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	40.000	130.000	66.787
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	98.518	-
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.602.599</b>	<b>327.921.843</b>	<b>471.793.722</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.152.879	326.972.258	469.448.969
Uzun Vadeli Karşılıklar	30.000	500.460	448.185
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	30.000	131.097	107.172
<i>Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	-	369.363	341.013
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Borçlar	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	419.720	449.125	1.896.568
<b>ÖZKAYNAKLAR (TL)</b>	<b>550.300.093</b>	<b>682.534.615</b>	<b>807.444.242</b>
Ödenmiş sermaye	610.166.462	610.166.462	610.166.462
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler (giderler)	-	804.032	5.479.675
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler (giderler)	-	5.234.547	-
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	18.610	3.691	339.796
Geçmiş yıllar karları veya zararları	-111.612.804	-59.876.160	65.989.778
Net dönem karı veya zararı	51.727.825	126.202.043	125.468.531
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>553.414.981</b>	<b>1.109.661.714</b>	<b>1.603.391.131</b>

*Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu*

### **Dönen Varlıklar**

Şirket'in dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, türev araçlar, stoklar, peşin ödenmiş giderler, cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır. Şirket'in dönen varlıkları 31.12.2021 tarihinde bir önceki yıla oranla yaklaşık %251 oranında artışla 470.594.863 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın başlıca sebepleri aşağıda açıklanmıştır.

### ***Nakit ve Nakit Benzerleri***

Şirket 2019 yılında Kazakistan'da bulunan 1.009 adet daire ve 405 adet otoparkın satışından elde edilen nakit ve 5 Kasım 2019 tarihinde yapılan nakit sermaye artırımını sonucu 189,3 milyon TL nakit mevcuduna sahip iken 2020 yılında ise nakit ve nakit benzerleri oranı, 2019 yılına göre %61,2 azalarak 73,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bunun nedeni Promesa'nın devralınması sebebiyle Metis Yatırım Holding A.Ş.'ye ödenen satın alma bedelidir.

2021 yılında ise Şirket'in nakit ve benzerlerinde 2020'ye göre %304'e yakın artış olmuştur. Sözkonusu durum özellikle 2021 yılının ikinci döneminden itibaren döviz kurlarında yaşanan aşırı oynaklık nedeniyle Şirket'in döviz kredilerinden kaynaklanacak döviz kuru riskini azaltmak için döviz pozisyonunu güçlendirmek amacıyla yabancı para tutmasıdır. Aşağıdaki tablodan görüleceği üzere 2021 yılında 296,7 milyon TL'lik nakit varlıklar; 9,4 milyon TL ve 21,6 milyon USD mevduatından oluşmuştur. Bu tutarlar 2020 yılında 18,9 milyon TL ve 7,4 milyon USD'dir. 2019 yılında satışı gerçekleştirilen satışlar nedeniyle elde edilen tutarların büyük kısmı döviz mevduatı olarak tutulmuştur.

Mevduat	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
TL Mevduat (bin TL)	8.376	18.917	9.368
USD Mevduat (000\$)	30.464	7.423	21.557
<b>Toplam TL karşılığı (bin TL)</b>	<b>189.185</b>	<b>73.988</b>	<b>296.705</b>

*Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu*

### ***Finansal Yatırımlar***

Şirket'in 9.860.000 USD'lik (31.12.2020: 10.789.400 USD) Eurobond'u mevcuttur. Eurobond'lar "Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Finansal Varlık" olarak sınıflandırılmıştır. Eurobond'un vadesi 10.08.2024 olup, faiz oranı %6,35'tir.

Devlet Tahvili	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Eurobond (bin TL)	-	100.343	131.423

*Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu*

### ***Türev Araçlar***

Şirketkur riskin yönetmek adına yatığı türev işlemlerin değerlemesi, değerlendirme tarihinde henüz vadesi gelmemiş işlemler için piyasa rayıçları baz alınarak yapmakta ve gerçeğe uygun değerleri finansal durum tablosunda varlık veya yükümlülük olarak göstermektedir.

Şirket'in Forward sözleşmeleri işlem detayları aşağıdaki gibidir.

Sözleşme tipi	TL satım- USD alım	TL satım- USD alım
Vade tarihi	10.01.2022	10.01.2022
Sözleşme kuru	9,57 TL	9,67 TL
Sözleşme Varlığı	2.000.000 \$	8.000.000 \$
Sözleşme yükümlülüğü	19.140.000 TL	77.360.000 TL
Değerleme kuru	13,3290 TL	13,3290 TL
Gerçeğe uygun değer	7.518.000 TL	29.272.000 TL

Forward değerlendirme farkı (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Toplam	-	-	36.790.000

*Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu*

### **Proje Halindeki Stoklar**

2019 yılında 20,7 milyon TL stoku bulunan Şirket'in portföyünde yer alan Kazakistan'da konumlu yedi adet gayrimenkulü 2020 yılı içerisinde satılmıştır. Şirket'in mevcut durumda Şeker Şile Evleri Projesi kapsamında S.S. Şile Aydınkent Konut Yapı Kooperatifi ile 21 Nisan 2021 tarihinde sözleşme imzalanmıştır. Sözleşme İstanbul İli, Şile İlçesi, Çayırbaşı Mahallesi mülkiyeti Aydınkent Kooperatifi'ne ait toplamda 11.325,53 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip 445, 678 ve 679 numaralı parsellerinde yapılacak 29 adet villa (42 adet bağımsız bölüm) inşaa işi, proje alanlarının peyzajı ortak alanların arsa payı karşılığı, anahtar teslim inşası işlerini kapsamaktadır. Söz konusu sözleşme kapsamında konut alanlarında ruhsat projesine göre çıkacak bağımsız bölüm metrekarelerinin toplamının %50'si Aydınkent Kooperatifi'ne, kalan %50'si ise herhangi bir bedel talep edilmeksizin Şeker GYO'ya devredilecektir. Söz konusu projenin tahmini tamamlanma süresi 24 aydır. (31 Aralık 2020 tarihinde Şirket'in stoku bulunmamaktadır.)

Proje Halindeki Stoklar	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Şile Evleri Projesi	-	-	274.846

*Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu*

### **Duran Varlıklar**

#### **Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller**

Şirket'in 2019 yılında 339 milyon TL yatırım amaçlı gayrimenkulü vardır. 2020 yılında ise Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkullerinin değeri 2019 yılına göre %165,1 oranında artarak toplam 898,8 milyon TL'ye ulaşmıştır. Söz konusu durum Promesa ile birleşme sonucunda Şeker Kule'de yer alan toplam 75 adet bağımsız bölüm ve İstanbul, Sarıyer ilçesinde bulunan bir adet taşınmaz, Şekerbank T.A.Ş. Personeli Munzam Sosyal Güvenlik ve Yardımlaşma Sandığı Vakfi'ndan devralınan taşınmazlar ile diğer taşınmazların Şirket portföyüne dâhil edilmiş olmasından kaynaklanmıştır. 2021 yılında Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri 2020 yılına göre %23 oranında artarak 1,105 Milyon TL olmuştur. Söz konusu artışın 223,2 milyon TL'lik kısmı gerçeğe uygun değer artışıdır.

	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Yatırım Amaçlı Bina, Ofis, Daireler	310.850.000	857.328.000	1.026.593.000
Yatırım Amaçlı Arsalar	28.140.000	41.481.000	79.320.000
<b>Toplam</b>	<b>338.990.000</b>	<b>898.809.000</b>	<b>1.105.913.000</b>

*Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu*

### **Kısa Vadeli Yükümlülükler**

#### ***Finansal Borçlar***

Şirket'in finansal borçlarının tamamına yakını kısa vadeli TL cinsi banka kredileri ile uzun vadeli döviz cinsinden banka kredilerinden oluşmaktadır. Bahsi geçen kredilerden TL cinsinden krediler 2021 yılında, döviz kredileri ise Promesa birleşmesi dolayısıyla 2020 yılında bilançoya dahil olduğundan 2019 yılındaki finansal yükümlülükleri düşük düzeyde gerçekleşmiştir.

	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.512.000	-	180.250.497
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.603.000	93.695.754	139.786.172
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	326.972.258	469.448.969
<b>Toplam</b>	<b>3.115.000</b>	<b>420.668.012</b>	<b>789.485.638</b>

*Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu*

#### ***Kısa Vadeli Borçlanmalar***

Şirket'in 2021 yılında 320 milyon TL tutarındaki kısa vadeli borçlanmaları 2020 yılına göre %240 oranında artmıştır. Söz konusu tutarın 139,7 milyon TL'lik kısmını, (Promesa tarafından kullanılan döviz cinsi kredilerin birleşme sonrası Şirket bilançosuna geçen) uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısmı oluşturmaktadır. 2020 yılında 93,7 milyon TL olan bu tutarın artması yeni kredi kullanımı olmayıp döviz kurlarında meydana gelen artışın etkisidir. Kısa vadeli yükümlülüklerin diğer önemli kısmını ise 180,2 milyon TL ile kısa vadeli (3 ay vadeli) TL bazlı borçlanmalar oluşturmaktadır. Bu krediler Şirket'in döviz kurundaki aşırı yükselmeye karşı döviz pozisyonu oluşturmak amacıyla kullandığı TL cinsinden krediler olup bu krediler 26 Ocak 2022 itibariyle tamamiyle ödenerek kapatılmıştır.

#### ***Ticari Borçlar***

Şirket'in ticari borçları 2020 yılında 2019 yılına göre %792,4 artmıştır ve bu durum Promesa'nın devralınması ve akabinde Şirket ile birleşmesi sebebiyle Promesa'nın borç ve yükümlülüklerinin Şirket tarafından iktisap edilmesinden kaynaklanmıştır. 2021 yılında ise 2020'ye göre %68 oranında azalarak 342 bin TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılındaki ticari borçların tamamı ilişkili olmayan taraflara olan borçlardır.

### ***Diğer Borçlar***

Şirket'in 2019 yılında 0,39 Milyon TL olan diğer borç tutarları, 2020 yılında 2,4 Milyon TL olmuştur, bunun sebebi Şirket ile birleşmesi sebebiyle birleşilen Şirket'in borç ve yükümlülüklerinin Şeker GYO tarafından iktisap edilmesidir. Şirket'in 2021 yılında ise diğer borçları 1,3 milyon TL olup en büyük kalemi 622 bin TL ile ödenecek vergi ve fonlar olmuştur.

### ***Uzun Vadeli Yükümlülükler***

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri Promesa'nın satın alınması ve daha sonra birleşme ile Şirket bünyesine katılması nedeniyle Promesa tarafından kullanılan döviz kredilerin kalan anapara tutarlarıdır. Şirket'in 2020'de 326,9 milyon TL (56.698.387 \$) olan uzun vadeli borçlanmaları 2021 yılında döviz bazında ana para 45.250.000 \$'a düşmesine karşın TL bazında %44'lük bir artış göstermiştir. Söz konusu durum döviz kurlarında yaşanan artışlardan kaynaklanmıştır. Şirket'in 2021 yılında kullanmış olduğu herhangi bir yeni uzun vadeli kredisi bulunmamaktadır.

### ***Ertelenmiş Vergi Varlığı ve Yükümlülüğü***

Şirket'in ertelenmiş vergi varlık ve yükümlülükleri, konsolide finansal tablolarda yer alan defter değerleri ile vergi matrahında kullanılan değerler arasındaki geçici farklar üzerinden hesaplanmaktadır. Ertelenmiş gelir vergisi varlığı ve yükümlülükleri, raporlama dönemi sonu itibarıyla yürürlükte olan ve varlık ya da yükümlülüğün doğduğu dönemde geçerli olan yasal vergi oranları ile ölçülür. 2019 yılında Şirket'in 420 bin TL ertelenmiş vergi yükümlülüğü bulunmaktadır. 2020 yılında ise net ertelenmiş vergi varlık ve yükümlülükler toplam 449 bin TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında ise bu tutar 1,9 milyon TL olmuştur.

### ***Özkaynaklar***

Şirket'in 31.12.2021 döneminde ödenmiş sermayesi 610.166.462 TL'dir ve 1 TL itibari değerinde 610.166.462 adet paya ayrılmıştır. Şirket'in paylarının tümü muvazaadan arı olarak taahhüt edilmiş olup 602.966.462 TL'si aynı olarak, 7.200.000 TL'si ise nakden ödenmiştir.

### 5.5.2. Gelir Tablosu

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihli finansal dönemlere ilişkin faaliyet sonuçlarını gösterir bağımsız denetimden geçmiş tablolar aşağıda yer almaktadır;

	Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	Cari Dönem 31.12.2019	Düzeltilmiş Konsolide Cari Dönem 31.12.2020	Konsolide Cari Dönem 31.12.2021
<b>KAR VEYA ZARAR KISMI (TL)</b>			
Hasılat	187.961.861	47.953.560	53.020.072
Satışların Maliyeti (-)	(152.494.000)	(31.983.992)	(16.131.000)
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar(Zarar)</b>	35.467.861	15.969.568	36.889.072
<b>BRÜT KAR</b>	<b>35.467.861</b>	<b>15.969.568</b>	<b>36.889.072</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	(10.329.293)	(17.758.499)	(20.180.490)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	54.585.719	1.707.430	942.531
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(83.411)	(6.697.159)	(1.017.618)
<b>ESAS FAALİYET KARI</b>	<b>79.640.876</b>	<b>(6.778.660)</b>	<b>16.633.495</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	701.368	60.879.492	223.235.000
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	(34.126)
<b>FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI</b>	<b>80.342.244</b>	<b>54.100.832</b>	<b>239.834.369</b>
Finansman Gelirleri	-	103.333.333	203.273.133
Finansman Giderleri (-)	(476.412)	(30.811.255)	(316.191.528)
<b>VERGİ ÖNCESİ KARI</b>	<b>79.865.832</b>	<b>126.622.910</b>	<b>126.915.974</b>
<b>Vergi Gideri</b>	<b>(28.138.007)</b>	<b>(420.867)</b>	<b>(1.447.443)</b>
Dönem Vergi Gideri	(66.641)	(391.462)	-
Ertelenmiş Vergi Gideri	(28.071.366)	(29.405)	(1.447.443)
<b>DÖNEM KARI</b>	<b>51.727.825</b>	<b>126.202.043</b>	<b>125.468.531</b>

*Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları*

### Kâr/Zarar Tablosundaki Önemli Değişiklikler

#### *Hasılat ve Brüt Kâr*

Şirket'in hasılat rakamı Kira Gelirleri ve Gayrimenkul Satış gelirlerinden oluşmaktadır. Bu kapsamda Şirket'in 2019 yılında toplam 188,6 Milyon TL'lik satış hasılatı vardır. Bu hasılatın 178,6 Milyon TL'lik bölümü Kazakistan'da bulunan gayrimenkullerin satışından elde edilmiştir. Aynı yıl kira geliri ise 9,6 milyon TL olmuştur.

2020 yılında brüt hasılat rakamı %74,5'lik azalış ile 47,9 milyon TL gerçekleşmiş, söz konusu hasılat rakamının 37 milyon TL'si gayrimenkul satışlarından 10,9 milyon TL ise kira gelirlerinden elde edilmiştir. 2020 yılında hasılatta yaşanan düşüş bir önceki yıla göre gayrimenkul satış gelirlerinin azalmasından kaynaklanmıştır.



2021 yılında ise satış hasılatı bir önceki yıla göre %10,6 artarak 53 milyon TL'ye ulaşmıştır. 2021 yılındaki hasılat artışı ağırlıklı olarak boş duran gayrimenkullerin kiralamalarının yapılarak doluluk oranlarının artırılması, satış hasılatı içinde kira gelirlerinin payını yükseltmiş ve 2021 yılında kira gelirleri 39,5 milyon TL olmuştur. Söz konusu kira gelirlerinin %92'lik kısmı ilişkili taraflardan elde edilmiştir. Aynı yıl içinde gayrimenkul satış gelirleri 13,4 milyon TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in hasılat rakamlarında gayrimenkul satışlarına bağlı olarak görülen değişim ve gayrimenkul satış maliyetlerinin gayrimenkul satış hasılatından yüksek olması özellikle 2020 yılında brüt karlılığı olumsuz etkilemiştir. 2019'da 36,1 milyon TL olan brüt kar, 2020'de 15,9 ve 2021'de ise %132 oranında artarak 36,9 milyon TL olmuştur.

### ***Esas Faaliyet Kârı***

Şirket'in, 2019 yılında esas faaliyet karı 80,3 milyon TL ile önceki yıla göre %158,1 oranında artmıştır. Bu artışlardaki en önemli unsur Kazakistan'da yer alan 1.009 adet daire ve 405 adet otoparkın satılarak nakde çevirilmesidir.

Şirket'in 2020 yılında esas faaliyet zararı oluşmuştur. Şirket'in aktif olarak faaliyet göstermesi sonucu genel yönetim giderlerindeki (17,6 milyon TL) artışlar ile yine söz konusu yıl bilançoya dahil olan döviz borçlarından kaynaklanan kur farkı giderleri (5,2 milyon TL) bu zararın oluşmasına neden olmuştur.

2021 yılında ise Şirket 16,6 milyon TL'lik bir esas faaliyet karı elde etmiştir. Söz konusu yılda Şirket kur farkı giderlerini esas faaliyetler içinde değil kar/zarar tablosunda ayrı bir kalem olarak göstermeye başladığından esas faaliyet karında önceki yıla göre artış oluşmuştur.

### ***Finansman Gelir ve Giderleri***

Şirket'in karlılığı üzerinde etki eden önemli kalemlerden biri de finansman gelir ve giderleridir. Şirket 2021 yılında döviz kurlarındaki aşırı oynaklığa karşı döviz pozisyonu tutması ve türev işlemler sonucunda 203,2 milyon TL'lik finansman gelirin'e ulaşmıştır. 2021 yılında elde edilen finansman gelirlerinin 157,4 milyon TL'si kur farkı gelirden, 36,8 milyon TL'si türev işlemlerden (Forward), 9 milyon TL'lik kısmı ise faiz gelirden oluşmuştur. 2020 yılında elde edilen toplam finansman geliri ise 108,3 milyon TL'dir.

Finansman giderleri içindeki en büyük kısmı ise döviz kredilerinden kaynaklanan kur farkı giderleri oluşturmaktadır. 2020 yılında döviz kredilerinin Promesa birleşmesi sonucunda o yıl içinde bilançoya dahil olması nedeniyle 25,9 milyon TL düzeyinde gerçekleşen kur farkı giderleri, 2021 yılında döviz kurlarındaki yükselişler nedeniyle 286,6 milyon TL olmuştur. Benzer şekilde kredilerin faiz giderleri de 2020'de 4,9 milyon TL iken, 2021 yılında 29,5 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şirket'in finansal borçları birleşme yoluyla şirket devralınması nedeniyle ağırlıklı olarak 2020 yılında oluşmuştur. Ayrıca 2021 yılında döviz pozisyonu oluşturmak amacıyla kullanılan TL kredileri de mevcuttur.

### **Finansman Gelirleri**

<b>TL</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2020</b>	<b>31.12.2021</b>
Faiz Gelirleri	701.000	8.738.549	9.056.165
Kur Farkı Gelirleri	2.575.000	94.594.784	157.426.968
Forward Değerleme Gelirleri	-	-	36.790.000
<b>Toplam</b>	<b>3.276.000</b>	<b>103.333.333</b>	<b>203.273.133</b>

### **Finansman Giderleri**

<b>TL</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2020</b>	<b>31.12.2021</b>
Kredi Faiz Giderleri	0	-4.905.934	-29.497.496
Kredi Kur Farkı Giderleri	19.000	-25.900.507	-286.649.672
Kıdem Tazminatı Faiz Maliyeti	0	-4.814	-44.360
<b>Toplam</b>	<b>19.000</b>	<b>-30.811.255</b>	<b>-316.191.528</b>

*Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu*

### **Genel Yönetim Giderleri**

Faaliyet giderleri genel yönetim giderlerinden meydana gelmekte olup, personel, üst yönetim ücretleri, danışmanlık, kira giderleri, gayrimenkullere ait giderler, araç giderleri, amortisman vb giderlerden oluşmaktadır.

Genel yönetim giderleri, 2019 yılında Şirket'in aktif olarak faaliyete geçmesi ve GYO dönüşüm gereklilikleri nedeniyle, 2019 yılında 10,3 milyon TL iken 2020 yılında ise 2019 yılına göre %70,7 artarak 17,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket yapılanmasının tamamlanması ve faaliyetlerin belli bir yapıya kavuşması sonucu genel yönetim giderleri 2021 yılında sınırlı artış ile (% 13,6) 20,2 milyon TL olmuştur.

### **Dönem Karı/Zararı**

Şirket'in 2019 yılında dönem karı bir önceki yıla göre %129,1'lik artış ile 51,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın başlıca sebebi Şirket'in Kazakistan'daki gayrimenkullerinin satışından elde ettiği karıdır.

2020 yılında ise dönem karı 2019 yılına göre %144 artarak 126,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bunun sebebi gider kalemlerinde azalış ile 2020 yılında Şirket portföyüne giren gayrimenkullerden dolayı YAG'larda meydana gelen değer artışlarıdır.

2021 yılında net dönem karı 125,4 milyon TL olmuştur. Yüksek kur farkı giderlerine karşın kur farkı gelirleri ve YAG'deki değer artışları 2021 yılı karlılığının önceki yıl ile aynı düzeyde gerçekleşmesini sağlamıştır.

### 5.5.3 Nakit Akış Tablosu

BİN TL	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
<b>A. İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları</b>		<b>191.504</b>	<b>122.842</b>
Dönem Karı/Zararı	<b>51.728</b>	<b>126.202</b>	<b>125.469</b>
<b>Dönem Net Karı/Zararı Mutabakatı ile İlgili Düzeltmeler</b>	<b>-22.385</b>	<b>43.307</b>	<b>737</b>
Amortisman ve itfa gideri ile ilgili düzeltmeler	1.563	4.078	675
Karşılıklar ile ilgili düzeltmeler	65	474	-33
Faiz (gelirleri) ve giderleri ile ilgili düzeltmeler	--	7.466	12.006
Gerçeğe uygun değer kayıpları (kazançları) ile ilgili düzeltmeler	-51.925	-60.879	-223.235
Gerçekleşmemiş yabancı para çevrim farkları ile ilgili düzeltmeler	--	94.124	207.199
Vergi (geliri) gideri ile ilgili düzeltmeler	28.138	29	1.447
Duran varlıkların elden çıkarılmasından kaynaklanan kayıplar (kazançlar) ile ilgili düzeltmeler	-226	-35	35
Kar (zarar) mutabakatı ile ilgili diğer düzeltmeler	--	-1.950	2.642
<b>İşletme Sermayesinde Gerçekleşen Değişimler</b>	<b>152.790</b>	<b>21.995</b>	<b>-3.364</b>
Ticari alacaklardaki azalış (artış) ile ilgili düzeltmeler	--	-2.039	2.030
Faaliyetlerle ilgili diğer alacaklardaki azalış (artış) ile ilgili düzeltmeler	--	-184	-503
Stoklardaki azalışlar (artışlar) ile ilgili düzeltmeler	152.494	20.755	-275
Ticari borçlardaki artış (azalış) ile ilgili düzeltmeler	9	1.783	-1.637
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlardaki artış (azalış)	-101	250	-223
Faaliyetler ile ilgili diğer borçlardaki artış (azalış) ile ilgili düzeltmeler	145	231	345
Ertelenmiş gelirlerdeki artış (azalış)	--	199	3
İşletme sermayesinde gerçekleşen diğer artış (azalış) ile ilgili düzeltmeler	--	1.002	-3.105
<b>Faaliyetlerden Elde Edilen Nakit Akışları</b>	<b>181.890</b>	<b>191.504</b>	<b>122.842</b>
<b>Vergi iadeleri (ödemeleri)</b>	<b>-73</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
<b>B. Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları</b>	<b>-700</b>	<b>-625.911</b>	<b>13.359</b>
Başka işletmelerin veya fonların paylarının veya borçlanma araçlarının satılması sonucu elde edilen nakit girişleri	--	-105.109	--
Maddi ve maddi olmayan duran varlıkların alımından kaynaklanan nakit çıkışları	-113	-262	-92
Yatırım amaçlı gayrimenkul satımından kaynaklanan nakit girişleri	--	--	13.451
Yatırım amaçlı gayrimenkul alımından kaynaklanan nakit çıkışları	-1.019	-520.540	--
Alınan Faiz	478	--	--
<b>C. Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları</b>	<b>5.477</b>	<b>319.078</b>	<b>86.508</b>
Swemaye artırımından kaynaklanan nakit girişleri	6.700	--	--
Borçlanmadan kaynaklanan nakit girişleri	--	326.972	174.000
Borç ödemelerine ilişkin nakit çıkışları	--	-7.894	-87.492
Finansal kiralama sözleşmelerinden kaynaklanan borç ödemelerine ilişkin nakit çıkışları	-748	--	--
Ödenen faiz	-475	--	--
<b>Yabancı Para Çevrim Farklarının Etkisinden Önce Nakit ve Nakit Benzerlerindeki Net Artış (Azalış)</b>	<b>--</b>	<b>-115.328</b>	<b>222.708</b>
<b>D. Yabancı Para Çevrim Farklarının Nakit ve Nakit Benzerleri Üzerindeki Etkisi</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>
<b>Nakit Ve Nakit Benzerlerindeki Net Artış/Azalış</b>	<b>186.594</b>	<b>-115.328</b>	<b>222.708</b>
<b>E. Dönem Başı Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	<b>2.488</b>	<b>189.326</b>	<b>73.998</b>
<b>Dönem Sonu Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	<b>189.082</b>	<b>73.998</b>	<b>296.706</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

#### 5.5.4 Karşılıklar ve Teminat, Rehin, İpotek ve Kefaletler (“TRİK”)

Şirket’in taraf olduğu 31 Aralık 2014 ve 23 Temmuz 2015 tarihli iki genel kredi sözleşmesi bulunmaktadır. Bu sözleşme uyarınca yükümlülüklerinin teminatı olarak Şeker Kule üzerinde 150.000.000 ABD Doları değerinde ipotek tesis edilmiştir.

#### 5.5.5 Borçluluk ve Likidite Rasyoları

Borçluluk Analizi	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	858.591	93.695.754	320.036.669
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	1.152.879	326.972.258	469.448.969
Nakit ve Nakit Benzerleri	189.332.027	184.341.545	428.129.753
<i>Net Borç (Nakit)</i>	-187.320.557	236.326.467	361.355.885
Özkaynak	550.300.093	682.534.615	807.444.242
<b>Net Borç/Özkaynak</b>	<b>-34%</b>	<b>35%</b>	<b>45%</b>

Likidite Oranları	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Cari Oran	138,99	1,89	1,45
Asit-Test Oranı	125,26	1,89	1,45
Nakit Oran	125,20	1,86	1,32

**Cari Oran:** Dönen varlıkların, kısa vadeli borçları karşılama oranıdır.

**Asit-Test Oranı:** Likit varlıkların kısa vadeli yükümlülüklerle oranı ile hesaplanır. Hesaplama yöntemi olarak bilançoda, dönen varlıklardan stokların çıkarılması sonucu bulunan rakamın, kısa vadeli borçlara bölünmesi ile bulunur.

**Nakit Oran:** Hesaplama yöntemi olarak bilançoda, nakit ve nakit benzeri varlıkların, kısa vadeli borçlara bölünmesi ile bulunur. Şirketlerin nakit varlıkları ile kısa vadeli borçlarının ne kadarlık kısmını ödeyebileceğini gösterir.

## 6. DEĞERLEMEYE İLİŞKİN TEMEL HUSUSLAR

### 6.1. Değerlemede Baz Alınan Finansal Veriler

Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 mali dönemine ait bağımsız denetimden geçmiş bilanço ve gelir tablolarının yanı sıra Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. ve Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporlarından yararlanılmıştır. Değerlemede kullanılan veriler, bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. yönetimi tahminleri ve Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin bulguları ve tahminlerinden oluşmaktadır.

İlgili dönemlere ait bağımsız denetim raporları ile gayrimenkul değerlendirme raporlarına Şirket'in [www.sekergyo.com.tr](http://www.sekergyo.com.tr) ve [www.kap.org.tr](http://www.kap.org.tr) adreslerinden ulaşılabilir.

### 6.2. Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Durumlar

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağan dışı mali kriz, doğal afetler, olağan dışı 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 faktörleri şöyle sıralayabiliriz;

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

## 7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR

Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıdaki üç temel yöntem üzerinde çalışılmıştır.

- Net Aktif Değeri Analizi (NAD)
- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi

### 7.1. Net Aktif Değer Analizi

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

**Net Aktif Değer (NAD) = Firmanın Aktiflerinin Piyasa Değeri - Firmanın Borçlarının Piyasa Değeri – Diğer Yükümlülükler** şeklinde hesaplanmaktadır.

Net Aktif Değer hesaplanmasında Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2021 tarihli bilanço ve gelir tabloları dikkate alınmıştır. Değerlemede; Şeker Şile Evleri projesinin avan proje olması ve henüz yasal onayının alınmamış olması nedeniyle finansal tablolarda yer alan stoklar kalemi (274.846 TL) hesaplama dışı bırakılmıştır.

Net Aktif Değer Tablosu aşağıda yer almaktadır.

Net Aktif Değer (TL)	31.12.2021 Konsolide
Şeker GYO Portföy Değeri	1.132.792.616
Nakit ve Nakit Benzerleri	296.705.813
Finansal Yatırımlar	131.423.940
Ticari Alacaklar	8.991
Diğer Varlıklar	42.181.273
<b>Varlıklar Toplamı</b>	<b>1.603.112.633</b>
Yükümlülükler Toplamı	789.485.638
Diğer Yükümlülükler	6.461.251
<b>Yükümlülükler Toplamı</b>	<b>795.946.889</b>
<b>Net Aktif Değer</b>	<b>807.165.744</b>
Toplam Pay Sayısı	610.166.462
<b>Pay Başına Net Aktif Değer</b>	<b>1,32</b>

*Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu*

## 7.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi, varsayıma dayanılarak Şirket'in faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve Şirket'in spesifik risklerini de barındırarak kapsamlı bir değerlendirme imkanı sunar. İNA (İndirgenmiş Nakit Akımı) Analizi, bir Şirket'in serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemidir. Bu yöntemde serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değer, Şirket'in özsermaye değeri olarak kabul edilir.

Nakit akımları projeksiyonları, genellikle 5 ile 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son senesindeki nakit akımı baz alınarak nihai değer (uç değer) hesaplanmaktadır.

Bu yöntemde göre; Şirket'in gelecekte elde edeceği tahmin edilen nakit akımlarının, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) ile bugüne indirgenip nihai olarak da net finansal borç düşülerek şirket değeri tespit edilir.

### 7.2.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Varsayımları

Şirket'in "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'ne göre yapılan değerlemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- ✓ Projeksiyonlar Türk Lirası üzerinden yapılmıştır. Aksi belirtilmedikçe tüm parasal büyüklükler TL cinsindedir.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi gelecek on yıllık dönem esas alınarak hesaplanmıştır.
- ✓ Gösterge faiz olarak 10 yıllık devlet tahvili faiz getirisi olarak projeksiyon dönemleri boyunca maruz kalacağı oynaklık dikkate alınarak 2022 yılı için %25 olarak kullanılmıştır. Takip eden projeksiyon yılları için ise yıl sonu TÜFE oranının üzerine 200 baz puan ilave edilerek projekte edilmiştir.
- ✓ Hisse risk primi ise %5 ve ilave risk primi %1 olarak alınmıştır.
- ✓ Beta değeri sektörde faaliyet gösteren şirketlerin medyan değeri olan 0,78 olarak kullanılmıştır.
- ✓ Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, 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 (Kurumlar Vergisi Kanunu Md. 5/1-d-4) sermaye piyasası kurumlarıdır.

### Gelir Tablosu Projeksiyonları

Şirket'in gayrimenkul portföyü, Türkiye genelinde 20 ilde, 36 lokasyonda konumlu olan toplam 163 adet gayrimenkulden oluşmaktadır. Şirket portföyünün büyük kısmını il ve ilçe merkezlerinde, ticari akslar üzerinde bulunan, Şekerbank'ın kiracısı olduğu ticari gayrimenkuller oluşturmaktadır. Şirket'in portföyündeki gayrimenkullerden 98'i Şekerbank ve iştiraklerine, 9'u diğer kişilere kiralanmıştır. Diğer gayrimenkuller ise şu anda boş durumdadır. Buna paralel olarak, yıllık kira gelirinin yaklaşık %88'i Şekerbank ve iştiraklerinden elde edilmektedir. TÜİK'in açıkladığı verilere göre kira fiyatlarındaki artışta 12 aylık ortalama TÜFE baz alınmaktadır. Projeksiyon dönemleri için 2022 yılı Mayıs ayı kira artış oranı da dikkate alınarak, yıllık ortalama TÜFE tahmininin de altında tahmini kira artış oranı belirlenerek muhafazakar bir artış öngörülmüştür.

Bunun yanı sıra Şirket'in hali hazırda devam eden bir adet projesi bulunmaktadır. Değerlemede; Şeker Şile Evleri projesinin avan proje olması ve henüz yasal onayının alınmamış olması nedeniyle hesaplama dışı bırakılmıştır.

TL	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T
Net Satışlar	61.497.759	88.865.436	116.903.310	137.808.255	157.042.489
Satışların Maliyeti (-)	-	-	-	-	-
<b>BRÜT KAR</b>	<b>61.497.759</b>	<b>88.865.436</b>	<b>116.903.310</b>	<b>137.808.255</b>	<b>157.042.489</b>
Faaliyet Giderleri	-27.243.662	-32.147.521	-37.291.124	-42.511.881	-48.038.426
<b>FAALİYET KARI (FVÖK)</b>	<b>34.254.097</b>	<b>56.717.915</b>	<b>79.612.186</b>	<b>95.296.374</b>	<b>109.004.064</b>
Diğer Gelir/Giderler	583.793.702	335.935.091	331.559.313	281.507.783	268.969.693
Finansman Geliri/Gideri (Net)	-27.485.654	-42.080.536	-50.496.644	-58.828.590	-65.917.374
<b>VÖK (Vergi Öncesi Kar)</b>	<b>590.562.145</b>	<b>350.572.470</b>	<b>360.674.855</b>	<b>317.975.567</b>	<b>312.056.382</b>
<b>NET KAR/ZARAR</b>	<b>590.562.145</b>	<b>350.572.470</b>	<b>360.674.855</b>	<b>317.975.567</b>	<b>312.056.382</b>

TL	31.12.2027T	31.12.2028T	31.12.2029T	31.12.2030T	31.12.2031T
Net Satışlar	174.349.030	193.105.113	209.034.453	224.267.299	239.699.448
Satışların Maliyeti (-)	-	-	-	-	-
<b>BRÜT KAR</b>	<b>174.349.030</b>	<b>193.105.113</b>	<b>209.034.453</b>	<b>224.267.299</b>	<b>239.699.448</b>
Faaliyet Giderleri	-53.322.653	-58.654.918	-64.520.410	-70.972.451	-78.069.696
<b>FAALİYET KARI (FVÖK)</b>	<b>121.026.377</b>	<b>134.450.195</b>	<b>144.514.044</b>	<b>153.294.849</b>	<b>161.629.752</b>
Diğer Gelir/Giderler	253.095.909	236.102.526	235.222.887	242.276.643	248.944.576
Finansman Geliri/Gideri (Net)	-72.705.234	-79.103.295	-85.085.931	-91.051.659	-97.198.435
<b>VÖK (Vergi Öncesi Kar)</b>	<b>301.417.052</b>	<b>291.449.427</b>	<b>294.651.000</b>	<b>304.519.833</b>	<b>313.375.894</b>
<b>NET KAR/ZARAR</b>	<b>301.417.052</b>	<b>291.449.427</b>	<b>294.651.000</b>	<b>304.519.833</b>	<b>313.375.894</b>

*Kaynak: Şirket ve Tera Yatırım Tahminleri*



### 7.2.1.1. Gelir Tablosu Göstergeleri Gayrimenkul Kira Gelirleri

#### Seçili Gayrimenkuller ve Değerlemeleri

Şirket'in Türkiye'de ekspertiz değeri 1 milyar TL'ye yaklaşan ve kısmen ya da tamamen kiralanmış olan sekiz adet gayrimenkulü bulunmaktadır. Bu gayrimenkuller toplam portföy değerinin %83'ünü oluşturmaktadır. Bu sekiz gayrimenkulün biri İzmir'de, diğer yedisi ise İstanbul'dadır. TÜİK'in açıkladığı verilere göre kira fiyatlarındaki artışta 12 aylık ortalama TÜFE baz alınmaktadır. Bu çerçevede seçili gayrimenkullerin m<sup>2</sup> başına kira gelirleri projeksiyon dönemleri boyunca yıllık ortalama TÜFE tahmininin de altında kira artış oranı belirlenerek muhafazakar bir artış öngörülmüştür.

#### Şeker Kule

Şeker Kule	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Kiralanabilir Alan m <sup>2</sup>	22.316	22.316	22.316	22.316	22.316	22.316	22.316	22.316	22.316	22.316
Doluluk Oranı	90,7%	90,7%	90,7%	90,7%	90,7%	90,7%	92,0%	92,0%	92,0%	92,0%
m <sup>2</sup> başına gelir. TL	2.233	3.223	4.224	4.957	5.636	6.253	6.850	7.411	7.951	8.498
<b>Kira Geliri (Mn TL)</b>	<b>45,19</b>	<b>65,22</b>	<b>85,48</b>	<b>100,30</b>	<b>114,05</b>	<b>126,54</b>	<b>140,61</b>	<b>152,11</b>	<b>163,20</b>	<b>174,43</b>

*Kaynak: Şirket Projeksiyonları, Tera Tahminleri*

İstanbul'un merkezi iş alanında yer alan Eski Büyükdere Caddesi üzerinde, Sapphire AVM ve Residence'in bitişiğinde 22.316 m<sup>2</sup> kiralanabilir alana sahiptir. Fiyat tespit raporu tarihi itibarı ile toplam kiralanabilir alanının %91'i kiralanmış olup kiracılar Şekerbank ve iştiraklerinden oluşmaktadır. Covid-19 salgını nedeniyle uzaktan çalışmanın artması, ofis kiralama faaliyetlerinde daralmaya yol açmıştır. Son dönemde salgının etkisini kaybetmesi ve tam zamanlı ofis çalışmalarına geri dönülmesiyle birlikte, Şirket 2028 ve sonrasındaki projeksiyon dönemleri için Şeker Kule doluluk oranının %92 seviyesine ulaşmasını hedeflemektedir.

#### Metrocity

Metrocity	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Kiralanabilir Alan m <sup>2</sup>	2.887	2.887	2.887	2.887	2.887	2.887	2.887	2.887	2.887	2.887
Doluluk Oranı	89%	89%	92%	93%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
m <sup>2</sup> başına gelir. TL	1.715	2.475	3.244	3.807	4.328	4.802	5.261	5.691	6.106	6.526
<b>Kira Geliri (Mn TL)</b>	<b>4,40</b>	<b>6,35</b>	<b>8,60</b>	<b>10,21</b>	<b>11,85</b>	<b>13,15</b>	<b>14,41</b>	<b>15,59</b>	<b>16,72</b>	<b>17,87</b>

*Kaynak: Şirket Projeksiyonları, Tera Tahminleri*

İstanbul'un merkezi iş alanında yer alan Büyükdere Caddesi üzerindeki Metrocity Ofis Blok'un 4 katındaki toplam 2.887 m<sup>2</sup> kiralanabilir alan Şirket'e aittir. Mevcut durumda %89'unu kiralanmış durumdadır. Son dönemde Covid - 19 salgının etkisini kaybetmesi ve tam zamanlı ofis çalışmalarına geri dönülmesiyle birlikte, işyeri kiralamalarında da artış görüleceği beklentisiyle 2024 - 2025 projeksiyon dönemlerinde sırayla %92 - %93 ve sonrasındaki projeksiyon dönemleri için ise doluluk oranının %95 seviyelerine ulaşmasını hedeflemektedir.

## Gümüşsuyu

Gümüşsuyu Şubesi	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Kiralanabilir Alan m <sup>2</sup>	2.854	2.854	2.854	2.854	2.854	2.854	2.854	2.854	2.854	2.854
Doluluk Oranı	86%	86%	86%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
m <sup>2</sup> başına gelir. TL	618	892	1.170	1.373	1.561	1.732	1.897	2.052	2.202	2.353
<b>Kira Geliri (Mn TL)</b>	<b>1,51</b>	<b>2,18</b>	<b>2,86</b>	<b>3,70</b>	<b>4,21</b>	<b>4,67</b>	<b>5,12</b>	<b>5,54</b>	<b>5,94</b>	<b>6,35</b>

*Kaynak: Şirket Projeksiyonları, Tera Tahminleri*

Şirket'in İstanbul Beyoğlu ilçesinde yer alan iki gayrimenkulünden biri olan bu İstanbul Teknik Üniversitesi Gümüşsuyu Kampüsü'nün karşısında yer alan binanın toplam kiralanabilir alanı 2.854 m<sup>2</sup>'dir. Hali hazırda doluluk oranı %86 olan binada, toplam kiralanabilir alanın %33'ü 2028'e kadar Şekerbank'a kiralanmıştır. Geri kalan 399,56 m<sup>2</sup>'lik boş alan için kiralama çalışmaları devam etmektedir. Ofise geri dönüşlerin başlamasıyla birlikte olası işyeri kiralamalarındaki artış beklentileri çerçevesinde 2026 ve sonrası projeksiyon dönemleri için doluluk oranının %95 seviyelerine ulaşmasını beklenmektedir.

## İzmir Şubesi ve Üst Katları

İzmir Şubesi ve Üst Katlar	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Kiralanabilir Alan m <sup>2</sup>	4.440	4.440	4.440	4.440	4.440	4.440	4.440	4.440	4.440	4.440
Doluluk Oranı	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
m <sup>2</sup> başına gelir. TL	335	484	634	744	846	939	1.028	1.113	1.194	1.276
<b>Kira Geliri (Mn TL)</b>	<b>1,49</b>	<b>2,15</b>	<b>2,82</b>	<b>3,30</b>	<b>3,76</b>	<b>4,17</b>	<b>4,57</b>	<b>4,94</b>	<b>5,30</b>	<b>5,66</b>

*Kaynak: Şirket Projeksiyonları, Tera Tahminleri*

Şirket'in İzmir'in Konak ilçesinde yer alan gayrimenkulünün 4.440 m<sup>2</sup> kiralanabilir alanı bulunmaktadır. Binanın tamamı, 2018 yılında 10 yıllığına Şekerbank ve 5 yıllığına Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye kiralanmıştır. Kira dönemleri sonunda da mevcut sözleşmelerin yenilenmesi planlanmaktadır.

## Mecidiyeköy Şubesi

Mecidiyeköy Şubesi	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Kiralanabilir Alan m <sup>2</sup>	597	597	597	597	597	597	597	597	597	597
Doluluk Oranı	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
m <sup>2</sup> başına gelir. TL	1.517	2.190	2.870	3.368	3.829	4.248	4.654	5.035	5.402	5.773
<b>Kira Geliri (Mn TL)</b>	<b>0,91</b>	<b>1,31</b>	<b>1,71</b>	<b>2,01</b>	<b>2,29</b>	<b>2,54</b>	<b>2,78</b>	<b>3,01</b>	<b>3,22</b>	<b>3,45</b>

*Kaynak: Şirket Projeksiyonları, Tera Tahminleri*

İstanbul'un en işlek caddeleri üzerinde yer alan bu gayrimenkulün toplam kiralanabilir alanı 597 m<sup>2</sup>'dir. Mevcut durumda Şekerbank şubesi olarak hizmet vermektedir. Kira dönemi sonunda da mevcut sözleşmelerin yenilenmesi planlanmaktadır.

### Sultanhamam

Sultanhamam Şubesi	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Kiralanabilir Alan m <sup>2</sup>	426	426	426	426	426	426	426	426	426	426
Doluluk Oranı	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
m <sup>2</sup> başına gelir. TL	3.004	4.336	5.683	6.668	7.582	8.412	9.215	9.969	10.695	11.431
<b>Kira Geliri (Mn TL)</b>	<b>1,28</b>	<b>1,85</b>	<b>2,42</b>	<b>2,84</b>	<b>3,23</b>	<b>3,58</b>	<b>3,93</b>	<b>4,25</b>	<b>4,56</b>	<b>4,87</b>

*Kaynak: Şirket Projeksiyonları, Tera Tahminleri*

İstanbul ili Fatih ilçesi Eminönü mahallesinde bulunan Sultanhamam binasının kiralanabilir alanı 426 m<sup>2</sup>'dir. Şekerbank'a kiralanmış olan gayrimenkulün kira dönemi sonunda sözleşmesinin yenilenmesi düşünülmektedir.

### Kadıköy

Kadıköy Şubesi	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Kiralanabilir Alan m <sup>2</sup>	973	973	973	973	973	973	973	973	973	973
Doluluk Oranı	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
m <sup>2</sup> başına gelir. TL	930	1.342	1.759	2.064	2.347	2.604	2.852	3.086	3.311	3.538
<b>Kira Geliri (Mn TL)</b>	<b>0,90</b>	<b>1,31</b>	<b>1,71</b>	<b>2,01</b>	<b>2,28</b>	<b>2,53</b>	<b>2,78</b>	<b>3,00</b>	<b>3,22</b>	<b>3,44</b>

*Kaynak: Şirket Projeksiyonları, Tera Tahminleri*

Şirket'in İstanbul Kadıköy ilçesi Osmanağa mahallesinde yer alan bu gayrimenkulün toplam kiralanabilir alanı 973 m<sup>2</sup>'dir. Şekerbank'a kiralanmış olan gayrimenkulün kira dönemi sonunda sözleşmesinin yenilenmesi öngörülmektedir.

### Tophane

Tophane Binası	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Kiralanabilir Alan m <sup>2</sup>	1.236	1.236	1.236	1.236	1.236	1.236	1.236	1.236	1.236	1.236
Doluluk Oranı	45%	55%	65%	75%	80%	85%	90%	95%	95%	95%
m <sup>2</sup> başına gelir. TL	636	918	1203	1411	1605	1781	1951	2110	2264	2420
<b>Kira Geliri (Mn TL)</b>	<b>0,35</b>	<b>0,63</b>	<b>0,97</b>	<b>1,31</b>	<b>1,59</b>	<b>1,87</b>	<b>2,17</b>	<b>2,48</b>	<b>2,66</b>	<b>2,84</b>

*Kaynak: Şirket Projeksiyonları, Tera Tahminleri*

Şirket'in İstanbul Beyoğlu'nda yer alan diğer bir gayrimenkulü, Kemeraltı Caddesi üzerindeki 1.236 m<sup>2</sup> kiralanabilir alana sahiptir. Söz konusu gayrimenkulün, 1. Kattaki 557 m<sup>2</sup>'lik alanı 2018 yılında 5 yıllığına Şekerbank T.A.Ş. Personeli Sosyal Sigorta Sandığı Vakfı tarafından kiralanırken, geri kalan bölümler için kiralama çalışmaları devam etmektedir. Galataport İstanbul projesinin 2021 yılında hayata geçmesiyle bölgeye olan ilgi ve talebi arttırmış olup, projeksiyon dönemlerinde doluluk oranlarının da artacağı düşünülmektedir.

## Diğer Gayrimenkuller

Yukarıda bahsedilenler dışında, Şirket'in 19 farklı şehirde kiraladığı gayrimenkulleri ve bunlardan elde ettikleri gelirler bulunmaktadır. 07.01.2022 tarihli, Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan ekspertiz raporlarına göre söz konusu gayrimenkullerin toplam değeri 124,05 milyon TL'dir. Bu gayrimenkullerin toplam alanları 34.573 m<sup>2</sup>'dir. Yıllık kira geliri ise 5,6 milyon TL'dir. Diğer gayrimenkullerin m<sup>2</sup> başına kira gelirleri, seçili gayrimenkullerin kira gelirleri hesaplamasında olduğu gibi projeksiyon dönemleri boyunca yıllık ortalama TÜFE tahmininin altında bir kira artışı oranıyla hesaplanmıştır. TÜİK'in açıkladığı verilere göre kira fiyatlarındaki artışta 12 aylık ortalama TÜFE baz alınmaktadır.

Diğer Varlıklar (Mn TL)	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Afyon Şubesi	0,27	0,39	0,51	0,60	0,68	0,76	0,83	0,90	0,96	1,03
Akyazı Şubesi	0,11	0,16	0,21	0,25	0,28	0,31	0,34	0,37	0,40	0,43
Ankara Bölge Müdürlük Binası	0,34	0,48	0,64	0,75	0,85	0,94	1,03	1,11	1,20	1,28
Ankara Gölbaşı Arsası										
Beşiktaş Şubesi	0,30	0,43	0,56	0,66	0,75	0,83	0,91	0,98	1,05	1,13
Boğazlıyan Şubesi	0,12	0,17	0,22	0,26	0,29	0,32	0,35	0,38	0,41	0,44
Büyükçekmece İşyerleri	0,06	0,09	0,12	0,14	0,16	0,18	0,20	0,21	0,23	0,24
Elbistan Şubesi	0,11	0,16	0,21	0,24	0,28	0,31	0,34	0,37	0,39	0,42
Gazipaşa Şubesi	0,46	0,67	0,88	1,03	1,17	1,30	1,42	1,54	1,65	1,77
Göztepe Şubesi	0,80	1,16	1,52	1,78	2,03	2,25	2,47	2,67	2,86	3,06
Karacabey Şubesi	0,08	0,11	0,15	0,17	0,20	0,22	0,24	0,26	0,28	0,30
Karaman OSB Fabrika										
Lara Şubesi	0,37	0,53	0,70	0,82	0,94	1,04	1,14	1,23	1,32	1,41
Mersin Şubesi	0,41	0,59	0,77	0,91	1,03	1,14	1,25	1,36	1,45	1,55
Merzifon Şubesi	0,17	0,25	0,33	0,39	0,44	0,49	0,54	0,58	0,62	0,66
Muğla Bodrum İş Yeri	0,04	0,06	0,07	0,09	0,10	0,11	0,12	0,13	0,14	0,15
Ordu Şubesi	0,36	0,51	0,67	0,79	0,90	1,00	1,09	1,18	1,27	1,36
Ostim Şubesi	0,28	0,40	0,52	0,61	0,70	0,77	0,85	0,91	0,98	1,05
Sivas Şubesi	0,31	0,45	0,59	0,69	0,79	0,88	0,96	1,04	1,11	1,19
Söke Şubesi	0,11	0,16	0,21	0,24	0,28	0,31	0,34	0,37	0,39	0,42
Turhal Şubesi	0,12	0,18	0,23	0,27	0,31	0,34	0,38	0,41	0,44	0,47
Uzunköprü Şubesi	0,14	0,20	0,26	0,30	0,34	0,38	0,42	0,45	0,48	0,52
Almatı Arsası										
Amasya Şubesi	0,23	0,33	0,43	0,50	0,57	0,64	0,70	0,75	0,81	0,86
Ankara Dupleks Mesken	0,09	0,13	0,18	0,21	0,24	0,26	0,29	0,31	0,33	0,35
Kastamonu Şubesi	0,19	0,27	0,35	0,41	0,47	0,52	0,57	0,61	0,66	0,70
İstinye Arsası										
<b>Toplam</b>	<b>5,46</b>	<b>7,88</b>	<b>10,33</b>	<b>12,12</b>	<b>13,78</b>	<b>15,29</b>	<b>16,75</b>	<b>18,12</b>	<b>19,44</b>	<b>20,78</b>

**Kaynak:** Şirket Projeksiyonları, Tera Tahminleri

## Faaliyet Giderleri

TL	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T
Faaliyet Giderleri	-27.243.662	-32.147.521	-37.291.124	-42.511.881	-48.038.426

TL	31.12.2027T	31.12.2028T	31.12.2029T	31.12.2030T	31.12.2031T
Faaliyet Giderleri	-53.322.653	-58.654.918	-64.520.410	-70.972.451	-78.069.696

**Kaynak:** Şirket Projeksiyonları, Tera Tahminleri

Faaliyet giderleri genel yönetim giderlerinden meydana gelmekte olup, personel, üst yönetim ücretleri, danışmanlık, kira giderleri, gayrimenkullere ait giderler, araç giderleri, amortisman vb giderlerden oluşmaktadır. 2022-2031 döneminde Şirket'in büyümesi ve enflasyon ile olarak kira gelirlerine oranla yıllık %32,8 ile %27,9 arasında olacağı öngörülmüştür.

Geçmiş dönemlerde görece yüksek seyreden genel yönetim giderleri, 2020 yılsonu itibariyle edinilen şirket alımı kaynaklı Şeker Kule yatırımı sebebiyle "Gayrimenkullere İlişkin Sigorta Gideri" bir önceki yıla göre artmasından kaynaklanmıştır. Yine aynı nedenle katlanılmış olan vergi, harç ve benzeri giderler de artma eğilimi göstermiş olup, bir sefere mahsus işlem olması nedeniyle aynı oranda bir gider artışı projeksiyon dönemleri boyunca öngörülmemiştir.

Bunun yanı sıra son dönemde halka arz işlemleri sebebiyle alınmış olan hukuki danışmanlık hizmetleri kaynaklı giderin de önümüzdeki dönemlerde oldukça azalması hedeflenmektedir. Ayrıca aynı nedenle hukuki danışmanlık hizmetleri gibi önümüzdeki dönemlerde ilan ve reklam giderinin de azalması beklenmektedir.

## Diğer Gelir/Giderler (Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Değer Artışları)

Şirket'in mevcut durumda gayrimenkul portföyü, Türkiye genelinde 20 ilde, 36 lokasyonda konumlu olan toplam 163 adet gayrimenkulden oluşmaktadır. Söz konusu bu gayrimenkullerin değer artışları 31.12.2021 tarihli bağımsız denetim raporuna göre; 223.235.000 TL olup, projeksiyon dönemleri boyunca yapılacak yeniden değerlendirme çalışmalarında yıl sonu TÜFE artışı kadar değer artışı öngörülmüştür.

TL	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T
Diğer Gelir/Giderler	583.793.702	335.935.091	331.559.313	281.507.783	268.969.693

TL	31.12.2027T	31.12.2028T	31.12.2029T	31.12.2030T	31.12.2031T
Diğer Gelir/Giderler	253.095.909	236.102.526	235.222.887	242.276.643	248.944.576

**Kaynak:** Şirket Projeksiyonları, Tera Tahminleri

### 7.2.2. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti) parametreleri aşağıdaki açıklamalar çerçevesinde hesaplanmıştır.

İskonto Oranları	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T
Risksiz Faiz Oranı (Türkiye 10yr)	25,0%	22,0%	18,5%	14,0%	12,3%
Risk Primi (5 yıldan 30 yıla)	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Hisse Risk Primi	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78
Sermaye Maliyeti	29,9%	26,9%	23,4%	19,0%	17,2%
Borç Maliyeti	30,0%	27,0%	23,5%	19,0%	17,3%
Vergi Oranı	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Borç/Sermaye+Borç	49,4%	49,4%	49,4%	49,4%	49,4%
Sermaye/Sermaye+Borç	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%
<b>AOSM</b>	<b>30,0%</b>	<b>27,0%</b>	<b>23,5%</b>	<b>19,0%</b>	<b>17,3%</b>
<b>Sonsuz Büyüme Oranı</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>

İskonto Oranları	31.12.2027T	31.12.2028T	31.12.2029T	31.12.2030T	31.12.2031T
Risksiz Faiz Oranı (Türkiye 10yr)	10,8%	9,6%	9,0%	8,8%	8,5%
Risk Primi (5 yıldan 30 yıla)	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Hisse Risk Primi	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78
Sermaye Maliyeti	15,7%	14,5%	13,9%	13,7%	13,4%
Borç Maliyeti	15,8%	14,6%	14,0%	13,8%	13,5%
Vergi Oranı	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Borç/Sermaye+Borç	49,4%	49,4%	49,4%	49,4%	49,4%
Sermaye/Sermaye+Borç	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%	50,6%
<b>AOSM</b>	<b>15,8%</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,0%</b>	<b>13,7%</b>	<b>13,5%</b>
<b>Sonsuz Büyüme Oranı</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>

**Risksiz Faiz Oranı (R<sub>f</sub>):** Türkiye 10 yıllık devlet tahvil faizi getirisi olarak son dönemde faiz oranlarındaki oynaklık göz önüne alınarak 2022 yılı için %25 şeklinde varsayılmıştır. Takip eden projeksiyon yılları için ise yıl sonu TÜFE oranının üzerine 200 baz puan ilave edilerek projekte edilmiştir.

**Piyasa Risk Primi (R<sub>p</sub>):** Piyasa ortalama getiri beklentisi ile risksiz faiz oranı arasındaki farktır. Genel olarak piyasa ortalama getirisi olarak Borsa İstanbul 100 endeksinin belli bir döneme ait ortalama getirisi, risksiz faiz oranı olarak ise Hazine'ye ait tahvil faizi kullanılarak hesaplanır.

**AOSM = Sermaye Maliyeti x (1-Borçluluk Oranı) + Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti x (Borçluluk Oranı)**

Böylelikle indirgenmiş nakit akımı (İNA) hesabında kullanılacak AOSM oranı 2022 yılı için %30 olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizine göre değerlemesinin yapılabilmesi için ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve daha sonra söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek (Serbest Nakit Akımları x İskonto Oranı) bugünkü değerine indirgenmiştir. Projeksiyon dönemi 2022-2031 yılları arasında 10 yıllık dönemi kapsamaktadır.

**Sonsuz Büyüme Oranı:** Pandemi sürecinde uzaktan çalışma modelinin sonucunda çalışanların şirket kültürüne olan bağlılık ve aidiyet hissinde azalmanın yaşanması, ofislerin önemini yeniden ön plana çıkarmaktadır. Bu nedenle sonsuz büyüme oranı; son dönemlerde yaşanmakta olan enflasyonist ortam ve özellikle döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar, projeksiyon dönemleri boyunca azalarak devam edecek olması ve orta vadede tek haneli enflasyon hedefine yakınsanacağı öngörüsüyle muhafazakar bir yaklaşım sergilenmiş ve %3 olarak değerlendirilmiştir.

### 7.2.3. İndirgenmiş Nakit Akımlarına Göre Değerleme Sonuçları

İNA yönteminin yapısı gereği kullanılan projeksiyonlar, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özkaynak ve pay değerlerine ulaşılabilir.

TARİHSEL NAKİT AKIŞI	TAHMINİ NAKİT AKIŞI												
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T	31.12.2027T	31.12.2028T	31.12.2029T	31.12.2030T	31.12.2031T
Net Satışlar	188.663.000	47.953.560	53.020.072	61.497.759	88.865.436	116.903.310	137.808.255	157.042.489	174.349.030	193.105.113	209.034.453	224.267.299	239.699.448
Gayrimenkul Kira Geliri	10.061.000	10.878.000	39.569.224	61.497.759	88.865.436	116.903.310	137.808.255	157.042.489	174.349.030	193.105.113	209.034.453	224.267.299	239.699.448
Gayrimenkul Satış Geliri	178.602.000	37.075.560	13.450.848	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yıllık Büyüme		-75%	11%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FAALİYET KARI (FVÖK)	25.840.000	-1.788.931	16.708.582	34.254.097	56.717.915	79.612.186	95.296.374	109.004.064	121.026.377	134.450.195	144.514.004	153.294.849	161.629.752
Kira Gelirine Oranı	256,8%	-16,4%	42,2%	55,7%	63,8%	68,1%	69,2%	69,4%	69,4%	69,6%	69,1%	68,4%	67,4%
VSNFK (veirgi sonrası net faaliyet karı)	25.840.000	-1.788.931	16.708.582	34.254.097	56.717.915	79.612.186	95.296.374	109.004.064	121.026.377	134.450.195	144.514.004	153.294.849	161.629.752
Amortisman	1.563.000	4.078.000	684.459	911.367	1.075.414	1.247.480	1.422.127	1.607.003	1.783.774	1.962.151	2.158.366	2.374.203	2.611.623
Net Satışlara Oranı	0,8%	8,5%	1,3%	1,5%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%
Net İşletme Sermayesi Değişimi		2.695.474	53.750	-1.022.255	1.059.442	1.085.387	809.261	744.585	669.961	726.075	616.648	599.666	597.401
Net Satışlara Oranı		5,6%	0,1%	-1,7%	1,2%	0,9%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%
Serbest Nakit Akışı (SNA)	4.984.543	17.446.791	34.143.210	34.143.210	56.852.771	81.945.052	97.527.762	111.355.652	123.480.112	137.138.422	147.289.058	156.258.737	164.838.776
SNA Bugünkü Değeri				27.449.959	37.876.853	44.823.260	49.601.002	51.090.438	52.058.119	53.741.416	52.342.139	49.718.553	47.138.465

#### Daimi Büyüme Metodu

Sonsuz Büyüme SNA Değeri	169.783.940
SNA'nın Bugün Değerleri Toplamı	465.840.203
+ Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	464.307.097
<b>Firma Değeri</b>	<b>930.147.300</b>
+ Nakit	428.129.753
- Toplam Finansal Borç	789.485.638
<b>Toplam Sermaye Değeri</b>	<b>568.791.415</b>
Hisse Sayısı	610.166.462
<b>Teorik Hisse Başına Değer</b>	<b>0,93</b>



### 7.3. Benzer Şirket Çarpan Analizi

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

Çarpan analizinde, Şeker GYO A.Ş. ile doğrudan ilgili aynı faaliyet konusuna sahip yurt içerisinde faaliyet gösteren Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü içerisinde yer alan firmalar değerlendirilmiştir. Çarpan analizinde Şirket'in faaliyetlerine uygun olarak sadece ofis kiralama ve ticari gelir getiren faaliyetleri bulunan benzer şirketlerin çarpanları değerlendirilerek söz konusu şirketlerin medyan değeri baz alınmıştır.

Benzer şirket çarpanları hesaplamasında, Şirket değerinin objektif tespit edilmesi adına Firma Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanı tercih edilmiştir. Piyasa çarpanları kapsamında çarpan değerleri Rasyonet Veri Terminalinden 19.04.2022 tarihli, kapanış verileri baz alınmıştır.

#### Yurtiçi Benzer Şirketler

Şirket Ünvanı	PD/DD
Atakule G.M.Y.O.	1,26
Akfen G.M.Y.O.	0,92
Akiş G.M.Y.O.	0,47
Alarko G.M.Y.O.	0,85
Ata G.M.Y.O.	1,78
Avrasya G.M.Y.O.	1,45
Deniz G.M.Y.O.	1,30
Halk G.M.Y.O.	0,98
İş G.M.Y.O.	1,94
Koray G.M.Y.O.	2,16
Mistral G.M.Y.O.	1,18
Panora G.M.Y.O.	0,96
Servet G.M.Y.O.	1,49
Torunlar G.M.Y.O.	0,49
Vakıf G.M.Y.O.	0,91
Yeni Gimat G.M.Y.O.	1,30
<b>MEDYAN</b>	<b>1,22</b>

*Kaynak: Rasyonet Terminali*

#### **Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları (TL)**

Şeker GYO Değerleme (Çarpanlara Göre) (31.12.2021)	19.04.2022 tarihli
<b>Özkaynak</b>	<b>807.444.242</b>
PD/DD	1,22
<b>ŞEKER GYO Çarpan Piyasa Değeri</b>	<b>982.320.106</b>
Hisse Sayısı	610.166.462
<b>Pay Başı Fiyat</b>	<b>1,61</b>

Çarpan analizi yöntemiyle, Şeker GYO için yurt içi benzer şirketlerin Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanlarına göre, Şirket'in piyasa değeri **982.320.106 TL** ve pay başı fiyatı **1,61 TL** olarak hesaplanmıştır.

## 8. SONUÇ

Şeker GYO A.Ş.’nin değerlemesinde “Net Aktif Değer”, “İndirgenmiş Nakit Akımları” ve “Benzer Şirket Çarpanları” yöntemleri kullanılmıştır. Her üç yöntem eşit ağırlıklandırılmıştır. Böylelikle 786.070.692 TL şirket değerine ulaşılmış olup, halka arz iskontosu öncesi birim pay değeri 1,29 TL’ye karşılık gelmektedir. Buna göre, Şirket’in %15 halka arz iskontosundan sonra piyasa değeri 668.160.088 TL ve halka arz pay başına değer 1,10 TL olarak hesaplanmıştır.


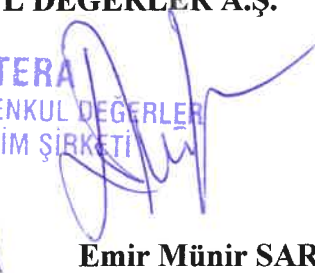
DEĞERLEME SONUCU HALKA ARZ ÖNCESİ- TL				
Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri	Pay Başına Fiyat
İndirgenmiş Nakit Akımları	568.791.415	33,3%	189.635.058	0,93
Net Aktif Değer	807.165.744	33,3%	269.028.342	1,32
Benzer Şirket Çarpanları	982.320.106	33,3%	327.407.291	1,61
		<b>TOPLAM</b>	<b>786.070.692</b>	<b>1,29</b>

HALKA ARZ DEĞERLEME SONUCU (TL)	
Halka Arz Öncesi Şirket Piyasa Değeri	786.070.692
Halka Arz İskontosu	15%
Halka Arz İskontolu Şirket Piyasa Değeri	668.160.088
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	610.166.462
Halka Arz Pay Başına Değeri	1,10
Halka Arz Büyüklüğü	223.727.703
Halka Arz Sonrası Şirket Piyasa Değeri	894.910.811
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	813.555.283
Halka Açıklık Oranı	25%

Buna göre sermaye arttırımı yoluyla gerçekleşmesi planlanan halka arzın büyüklüğünün 223.727.703 TL, halka açıklık oranının ise %25 olacağı hesaplanmaktadır.

09.05.2022

### TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TERA  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER  
ANONİM ŞİRKETİ

**Ethem Umut Beytorun**  
Kurumsal Finansman Müdürü

**Emir Münir SARPYENER**  
Genel Müdür

## **EK 1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı**

**SERMAYE PİYASASI KURULU**  
**ORTAKLIKLAR FİNANSMAN DAİRESİ BAŞKANLIĞINA**  
**Eskişehir yolu 8.Km No:156**  
**06530 Ankara**  
**09.05.2022**

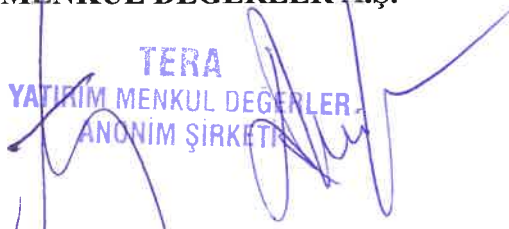
### **Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı**

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 09.05.2022 tarihli Şeker 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.**



**Ethem Umut Beytorun**  
Kurumsal Finansman Müdürü

**Emir Münir SARPYENER**  
Genel Müdür