



**Dap Gayrimenkul Geliştirme A.Ş. Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin  
Denetimden Sorumlu Komite Tarafından Hazırlanan Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu**

**01 Ocak – 31 Mart 2022 Dönemi**

## 1.Raporun Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5. maddesi gereğince Dap Gayrimenkul Geliştirme A.Ş.'nin (Şirket) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında yer alan "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir." hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

## 2. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

Şirket paylarının 24 Şubat 2022 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlaması öncesinde, halka arza aracılık yapan Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından 03.02.2022 tarihli fiyat tespit raporu hazırlanmıştır. Söz konusu raporda, pazar yaklaşımı (çarpan analizi yöntemi) metodunun Şirket'in gelecekteki değerinin yansıtamayacağı sebebiyle halka arz fiyatının belirlenmesinde indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmıştır. Söz konusu metodun kullanılmasına ilişkin gerekçeler fiyat tespit raporunda ayrıntılı olarak açıklanmıştır. İndirgenmiş nakit akımı yönteminde Şirketin gelecek dönemlere ilişkin gelir ve giderleri projekte edilmiş ve ulaşılan nakit akımları bugünkü değerine indirgenmiştir.

TL	30.09.2021 31.12.2021	2022 I. Çeyrek*	2022	2023	2024	2025	2026
Proje Satışlarından Tahsilat	149.383.602	330.786.577	1.323.146.306	1.959.252.913	3.459.716.845	1.905.080.718	1.196.173.764
Nakit Avans İadeleri	22.905.190	23.332.500	93.330.000	128.885.200	163.880.000	31.110.000	
<b>Toplam Nakit Girişleri</b>	<b>172.288.792</b>	<b>354.119.077</b>	<b>1.416.476.306</b>	<b>2.088.138.113</b>	<b>3.623.596.845</b>	<b>1.936.190.718</b>	<b>1.196.173.764</b>
İnşaat Maliyetleri	82.383.173	222.650.448	890.601.790	897.343.440	753.156.767	252.849.115	-
İnşaat Maliyetleri Avans İadeleri (-)	18.679.482	10.028.460	40.113.840	66.661.266	2.066.988	-	-
<b>Toplam İnşaat Maliyetleri Nakit Çıkışları</b>	<b>63.703.692</b>	<b>212.621.988</b>	<b>850.487.950</b>	<b>830.682.174</b>	<b>751.089.779</b>	<b>252.849.115</b>	<b>-</b>
Satış, Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri	16.062.242	38.482.753	153.931.011	140.516.069	143.685.004	-	-
Bağış Ödemeleri	10.000.000	0	-	-	-	-	-
Tapu Harcı ve Marka Bedeli	1.808.353	7.542.874	30.171.497	87.087.043	100.542.586	56.646.543	35.739.337
<b>Toplam Faaliyet Giderleri Nakit Çıkışları</b>	<b>27.870.594</b>	<b>46.025.627</b>	<b>184.102.508</b>	<b>227.726.443</b>	<b>244.227.590</b>	<b>56.646.543</b>	<b>35.739.337</b>
<b>Faaliyetlere İlişkin Net Nakit Akışı</b>	<b>80.714.507</b>	<b>95.471.462</b>	<b>381.885.848</b>	<b>1.029.729.496</b>	<b>2.628.279.477</b>	<b>1.626.695.060</b>	<b>1.160.434.427</b>
Vergi	-	10.708.158	42.832.632	-	71.226.231	297.274.887	882.677.129
<b>Serbest Nakit Akımları (Konsolide)</b>	<b>80.714.507</b>	<b>84.763.304</b>	<b>339.053.216</b>	<b>1.029.729.496</b>	<b>2.557.053.245</b>	<b>1.329.420.173</b>	<b>277.757.298</b>
Azınlık Payları	1.468.787	-1.701.520	-6.806.079	5.165.906	2.888.604	757.357	399.186
<b>Serbest Nakit Akımları (Ana Ortaklık Payı)</b>	<b>79.245.720</b>	<b>86.464.824</b>	<b>345.859.294</b>	<b>1.024.563.591</b>	<b>2.554.164.641</b>	<b>1.328.662.816</b>	<b>277.358.112</b>
İndirgeme Faktörü (Devam Eden Projeler)	0,97	0,21	0,84	0,67	0,52	0,41	0,33
İndirgeme Faktörü (Yeni Projeler)	0,97	0,21	0,84	0,66	0,51	0,40	0,31
<b>İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları</b>	<b>77.153.033</b>	<b>72.624.497</b>	<b>290.497.986</b>	<b>674.250.187</b>	<b>1.324.134.496</b>	<b>531.015.942</b>	<b>87.779.856</b>

\* Yıllık yapılan tahminin ¼'ü olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemi kapsamında 30.09.2021 ile 31.12.2026 dönemleri arasındaki nakit akışlarının projeksiyonu yapılmıştır. Projeksiyon dönemi sonrasında devam eden değerlerin hesabında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinin 50.22 maddesinin a bendi uyarınca sınırsız ömürlü varlıklar için kullanılabilen sabit büyüme yöntemi kullanılmıştır.

Şirket projelerini geliştirdiği arsaların sahibi olan Emlak Konut GYO ile “Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı” modeli üzerinden gelir yaratmaktadır. Satışların tahsilatları Emlak Konut GYO tarafından yapılmakta olup, hakkeş usulü ile gelir paylaşımı yapılarak Şirket nakit yaratmaktadır. Bu nedenle, İNA yöntemi kapsamında Şirket’in projelerden hakkeş faturası keserek yarattığı tahsilatlar ile proje maliyet ve giderleri dikkate alınarak serbest nakit akımları hesaplanmıştır.

#### İNA Yöntemiyle Hesaplanan İşletme Değeri

<b>Projeksiyon Dönemi Değeri</b>	
<b>(İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları Toplamı)</b>	2.984.831.500
<b>Nihai Değer</b>	1.969.940.983
<b>İNA Şirket Değeri</b>	<b>4.954.772.483</b>

Nihai değer hesaplanırken  $\{ONA \times (1 + \%2^{**}) / (\%19,93^{*} - \%2^{**})\} \times 0,31^{***}$  formülü kullanılmış ve aşağıdaki tabloda nihai değer hesaplaması gösterilmiştir.

\* Nihai dönem AOSM      \*\*Sonsuz büyüme oranı      \*\*\*Nihai dönem iskonto faktörü

<b>Nihai Değer</b>	<b>TL</b>
2022-2026 Ortalama Nakit Akımı (ONA)	1.106.121.691
Sonsuz Büyüme Oranı	2,00%
Ortalama Nakit Akımı x $(1 + \%2)$	<b>1.128.244.125</b>
<b>2026 yılı Nihai Değeri</b>	<b>6.293.474.281</b>
İskonto Faktörü	0,31
<b>Nihai Değer Bugünkü Değeri</b>	<b>1.969.940.983</b>

Projeksiyon dönemi boyunca değişen AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket’in 30.09.2021 tarihindeki işletme değeri bulunmuş ve işletme değerinden net finansal borç tutarı çıkartılarak firmanın 30.09.2021 tarihindeki öz sermaye değeri 4.637.033.044 TL olarak hesaplanmıştır. 30.09.2021 tarihli öz sermaye değerinin, fiyat tespit raporu ve aynı zamanda da değerlendirme tarihi olan 03.02.2022 tarihindeki karşılığı, 2021 yılı Özkaynak maliyeti kullanılarak hesaplanmıştır. 03.02.2022 tarihindeki Şirket özsermaye değeri **5.082.941.417 TL**’dir.

#### İNA Yöntemiyle Hesaplanan Öz sermaye Değeri

<b>İNA Şirket Değeri</b>	<b>4.954.772.483</b>
Net Finansal Borç	<b>317.739.439</b>
<b>İNA Öz sermaye Değeri</b>	<b>4.637.033.044</b>
Değerleme Tarihi Değerleme Faktörü	1,10
<b>Değerleme Tarihi Öz sermaye Değeri</b>	<b>5.082.941.417</b>

Halka arz öncesi öz sermaye değeri üzerinden belirlenen fiyata göre hesaplanan iskonto oranı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

#### Halka Arz Fiyatı ve İskontosu

	<b>Özet</b>
Hesaplanan Özkaynak Değeri	<b>5.082.941.417</b>
Pay Adedi	200.000.000
Pay Başına Fiyat (TL)	25,41
<b>Halka Arz Fiyatı (TL)</b>	<b>18,50</b>
<b>Halka Arz İskonto Oranı</b>	<b>%27,2</b>
<b>Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri</b>	<b>3.700.000.000</b>

### 3. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Fiyat tespit raporunda Şirket'in proje ve faaliyetlerine ilişkin 2022 yılı birinci çeyreğinde yapılan tahminler ve gerçekleşen veriler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. Validebağ projesinin inşaatı 30.09.2021 itibarıyla tamamlanmıştır. Çekmeköy Projesi'nin 2023 yılında, Nişantaşı Projesi'nin 2024 yılında, Levent Projesi'nin ise 2025 yılında tamamlaması beklenmektedir.

#### İnşaat Tamamlanma Oranı\*\*\*

Proje Adı	2022 (T)*	2022 İlk Çeyrek (T)**	2022 İlk Çeyrek (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Çekmeköy	30,00%	7,50%	6,74%	89,87%
Nişantaşı	30,00%	7,50%	2,70%	36,00%
Yeni Levent	30,00%	7,50%	0,00%	0,00%

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

\*\* Yıllık yapılan tahminin ¼ ü olarak kabul edilmiştir.

\*\*\* Validebağ projesinin inşaatı tamamlanmış olduğundan tabloda yer almamaktadır.

Çekmeköy projesinde 2022 yılı ilk çeyreğinde gerçekleşen inşaat tamamlama oranının, fiyat tespit raporunda yer alan tahmini orana yakın seviyede gerçekleştiği görülmektedir.

Nişantaşı projesinde 2022 yılının ilk çeyreğindeki inşaat tamamlama oranı tahmin edilenin altındadır. İmalat programına göre 2022 yılı ilk üç aylık döneminde %2,70 oranında ilerleme gerçekleşmiş olup, yıl sonuna kadar tahmine uygun şekilde %30 tamamlanma seviyesine ulaşılması hedeflenmektedir.

Yeni Levent projesinde inşaat başlanmıştır. Ancak 2022 yılı ilk çeyreği itibari ile hakediş yapılmadığı için tamamlanma oranları finansal rapora ilgili ara dönem sonu itibari ile yansımamıştır.

#### Proje Satışlarından Tahsilatlar

Proje (TL)	2022 (T)*	2022 İlk Çeyrek (T)**	2022 İlk Çeyrek (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Validebağ	44.668.453,00	11.167.113,25	-	0,00%
Çekmeköy	311.512.671,00	77.878.167,75	81.754.709,00	104,98%
Nişantaşı	310.188.807,00	77.547.201,75	53.011.837,00	68,36%
Yeni Levent	656.776.376,00	164.194.094,00	-	0,00%
Toplam	1.323.146.307,00	330.786.576,75	134.766.546,00	40,74%

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

\*\* Yıllık yapılan tahminin ¼ ü olarak kabul edilmiştir.

Validebağ projesinde yer alan bağımsız bölümler Fiyat Tespit Raporu'nda da belirtildiği gibi Validebağ İş Ortaklığı ile Emlak GYO arasında paylaşılmıştır. Validebağ İş Ortaklığı payına düşen bağımsız bölümler ise daha sonra Validebağ İş Ortaklığı'nın ortakları olan Şirket ve Istlife arasında paylaşılmıştır. Buna göre Şirket portföyünde 7 adet konut ve bir adet ticari ünite kalmıştır. Fiyat Tespit Raporu'nda 2022 yılında satılacağı tahmin edilen bu bağımsız bölümlerden dönem içerisinde satış gerçekleşmemiştir.

Çekmeköy projesinde 2022 yılı ilk çeyreğinde gerçekleşen tahsilatlar tahmininin %4,98 üzerindedir.

Nişantaşı projesinde ise 2022 yılı ilk çeyreğinde gerçekleşen tahsilat tahmininin %68,36'sı kadardır.

Yeni Levent projesinde 2022 yılı ilk çeyreği itibari ile hakediş yapılmadığı için ilgili gelirler finansal tablolara yansımamıştır.

#### Toplam İnşaat Maliyeti Beklentileri

Proje (TL)	2022 (T)*	2022 İlk Çeyrek (T)**	2022 İlk Çeyrek (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Çekmeköy	238.403.550,00	59.600.887,50	78.020.320,00	130,90%
Nişantaşı	214.343.588,00	53.585.897,00	19.464.600,00	36,32%
Yeni Levent	437.854.652,00	109.463.663,00	-	0,00%
Toplam	890.601.790,00	222.650.447,50	97.484.920,00	43,78%

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

\*\* Yıllık yapılan tahminin ¼ ü olarak kabul edilmiştir.

2022 yılının ilk çeyreğinde inşaat maliyetleri, Fiyat Tespit Raporu'nda öngörülen maliyetlerin %43,78'i seviyesinde gerçekleşmiştir.

Çekmeköy projesinde 2022 ilk çeyrekte inşaat maliyetinin tahminin %30,90 üzerinde gerçekleşmesinin temel nedeni inşaat üretiminde kullanılan hammadde ve girdi mallarındaki fiyat artışlarıdır.

Nişantaşı projesinde gerçekleşen inşaat maliyeti tahmin edilenin %36,32'sidir. İnşaat tamamlama oranı ile bağlantılı olarak maliyet tahmin edilenin altında kalmıştır. Tamamlama oranına paralel olarak yıl sonuna kadar maliyetlerin de artması beklenmektedir.

Yeni Levent Projesinde inşaata başlanılmıştır ancak ilgili proje kapsamındaki maliyet fatura tarihleri 2022 1. çeyrekte sonra olduğu için finansallara yansımamıştır.

#### Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri

(TL)	2022 (T)*	2022 İlk Çeyrek (T)**	2022 İlk Çeyrek (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Satış, Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri	153.931.011,00	38.482.752,75	34.680.953,00	90,12%

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

\*\* Yıllık yapılan tahminin ¼'ü olarak kabul edilmiştir.

Satış, pazarlama ve genel yönetim giderleri 2022 1. çeyreğinde tahmin edilen seviyenin %9,88 altında gerçekleşmiştir.

#### 4. Sonuç

Şirketin tahsilatları, inşaat ve maliyetleri ve satış pazarlama ve genel yönetim giderlerinin tahmin ve gerçekleştirmelerini bir arada gösteren tablo aşağıdaki gibidir:

#### Faaliyet Özeti

TL	2022 İlk Çeyrek (T)**	2022 İlk Çeyrek (G)	Gerçekleşme Oranı (%)
Proje Satışlarından Tahsilat	330.786.577	134.766.646	40,74
İnşaat Maliyetleri	222.650.448	97.484.920	43,78
Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri	38.482.752	34.680.953	90,12
<b>Toplam (Tahsilatlar – İnşaat Maliyetleri – Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri)</b>	<b>69.653.377</b>	<b>2.600.773</b>	<b>3,73</b>

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

\*\* Yıllık yapılan tahminin ¼'ü olarak kabul edilmiştir.

Nakit girişi sağlayan tahsilatlardan nakit çıkışı meydana getiren inşaat maliyetleri ile satış pazarlama ve genel yönetim giderleri düşüldüğünde, Şirket'in projelerinde, tahmin edilen nakit akışını %3,73 oranında gerçekleştirdiği görülmektedir. Tahmin edilen net nakit akışı olan 69.653.377 TL ile gerçekleşen net nakit akışı olan 2.600.773 TL arasındaki farkın (67.052.604 TL) en önemli nedeni bu dönemde Levent Projesi'nin nakit akışı üretmeye başlamamış olmasıdır. Tahmin edilen net nakit akışı olan 69.653.377 TL'nin 54.730.431 TL'lik kısmı (164.194.094,00 TL tahsilat – 109.463.663,00 TL inşaat harcaması) Levent Projesi ile ilgilidir. Levent Projesi'nin 2022 yılı ilk çeyreğinde henüz başlamamış olması, ilgili nakit akışının ötelenmesine neden olmuştur.

Denetim Komitesi Başkanı  
Murat Parmakçı

Denetim Komitesi Üyesi  
Uğur Serencam