



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

**01 Ocak – 30 Haziran 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 yansıtmayacağı sebebiyle halka arz fiyatının belirlenmesinde indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmıştır. Söz konusu metodun kullanılmamasına 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.

## Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Projeksiyonlar

| TL  | 30.09.2021<br>31.12.2021 | 2022                 | 2022<br>2. Çeyrek* | 2023                 | 2024                 | 2025                 | 2026                 |
|---|--------------------------|----------------------|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Proje Satışlarından Tahsilat                      | 149.383.602              | 1.323.146.306        | 661.573.153        | 1.959.252.913        | 3.459.716.845        | 1.905.080.718        | 1.196.173.764        |
| Nakit Avans İadeleri                              | 22.905.190               | 93.330.000           | 46.665.000         | 128.885.200          | 163.880.000          | 31.110.000           |                      |
| <b>Toplam Nakit Girişleri</b>                     | <b>172.288.792</b>       | <b>1.416.476.306</b> | <b>708.238.153</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               | 890.601.790          | 445.300.895        | 897.343.440          | 753.156.767          | 252.849.115          | -                    |
| İnşaat Maliyetleri Avans İadeleri (-)             | 18.679.482               | 40.113.840           | 20.056.920         | 66.661.266           | 2.066.988            | -                    | -                    |
| <b>Toplam İnşaat Maliyetleri Nakit Çıkışları</b>  | <b>63.703.692</b>        | <b>850.487.950</b>   | <b>425.243.975</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               | 153.931.011          | 76.965.506         | 140.516.069          | 143.685.004          | -                    | -                    |
| Bağış Ödemeleri                                   | 10.000.000               | -                    | 0                  | -                    | -                    | -                    | -                    |
| Tapu Harcı ve Marka Bedeli                        | 1.808.353                | 30.171.497           | 15.085.749         | 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>184.102.508</b>   | <b>92.051.254</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>381.885.848</b>   | <b>190.942.924</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   | -                        | 42.832.632           | 21.416.316         | -                    | 71.226.231           | 297.274.887          | 882.677.129          |
| <b>Serbest Nakit Akımları (Konsolide)</b>         | <b>80.714.507</b>        | <b>339.053.216</b>   | <b>169.526.608</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                | -6.806.079           | -3.403.040         | 5.165.906            | 2.888.604            | 757.357              | 399.186              |
| <b>Serbest Nakit Akımları (Ana Ortaklık Payı)</b> | <b>79.245.720</b>        | <b>345.859.294</b>   | <b>172.929.647</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                     | 0,84                 | 0                  | 0,67                 | 0,52                 | 0,41                 | 0,33                 |
| İndirgeme Faktörü (Yeni Projeler)                 | 0,97                     | 0,84                 | 0                  | 0,66                 | 0,51                 | 0,4                  | 0,31                 |
| <b>İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları</b>         | <b>77.153.033</b>        | <b>290.497.986</b>   | <b>145.248.993</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 2/4'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><br><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   | 31.12.2021-31.12.2022<br>(T)* | 31.12.2021-30.06.2022<br>(T)** | 01.01.2022-30.06.2022<br>(G)* | Gerçekleşme Oranı (%) |
|-------------|-------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|-----------------------|
| Çekmeköy    | 30,00%                        | 15,00%                         | 19,25%                        | 128,33%               |
| Nişantaşı   | 30,00%                        | 15,00%                         | 9,74%                         | 64,93%                |
| Yeni Levent | 30,00%                        | 15,00%                         | 9,62%                         | 64,13%                |

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

\*\* Yıllık yapılan tahminin 2/4'ü olarak kabul edilmiştir.

Çekmeköy projesinde 2022 yılı 2. Döneminde gerçekleşen inşaat tamamlama oranının, fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranını aşmıştır. Projede yılın ilk çeyreğinde %6,74 oranında gerçekleşen tamamlama oranı 2. Çeyrekte ivme kazandırılarak %12,51 oranında ilerleme kaydederek yılın ilk yarısında %19,25 seviyesine ulaşmaktadır.

Nişantaşı projesinde 2022 yılının ilk çeyreğindeki inşaat tamamlama oranı tahmin edilenin seviyenin altında kalmıştır. İmalat iş akış programına göre 2022 yılı 2. Döneminde %9,74 oranında ilerleme gerçekleşmiş olup, yıl sonuna kadar tahmine uygun şekilde %30 tamamlanma seviyesine ulaşılması hedeflenmektedir.

2022 Yılı içerisinde imalata başlanmış olan Yeni Levent projesinde, projenin yeni başlanmış olması nedeni ile 2022 2. Döneminde %9,62 oranında ilerleme gerçekleşmiş olup, yıl sonuna kadar tahmine uygun şekilde %30 tamamlanma seviyesine ulaşılması hedeflenmektedir.

### Proje Satışlarından Tahsilatlar

| Proje Adı     | 31.12.2021-31.12.2022<br>(T)* | 31.12.2021-30.06.2022<br>(T)** | 01.01.2022-30.06.2022<br>(G)* | Gerçekleşme Oranı (%) |
|---------------|-------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|-----------------------|
| Validebağ     | 44.668.453,00                 | 22.334.226,50                  | 24.663.550,00                 | 110,43%               |
| Çekmeköy      | 311.512.671,00                | 155.756.335,50                 | 158.419.171,00                | 101,71%               |
| Nişantaşı     | 310.188.807,00                | 155.094.403,50                 | 253.736.327,00                | 163,60%               |
| Levent        | 656.776.376,00                | 328.388.188,00                 | 158.288.889,00                | 48,20%                |
| <b>Toplam</b> | <b>1.323.146.307,00</b>       | <b>661.573.153,50</b>          | <b>595.107.937,00</b>         | <b>89,95 %</b>        |

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

\*\* Yıllık yapılan tahminin 2/4'ü olarak kabul edilmiştir.

Validebağ projesinde 2022 2. Dönem yapılan tahsilatlar fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranının %10,43 üzerindedir. Projede 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 İstlife arasında paylaşılmıştır. Fiyat Tespit Raporu'nda 2022 yılında satılacağı tahmin edilen bu bağımsız bölümlerin satış aşaması devam etmektedir.

Çekmeköy projesinde 2022 2. Dönem yapılan tahsilatlar fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranının %1,71 üzerindedir.

Nişantaşı projesinde ise 2022 2. Dönem yapılan tahsilatlar fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranının %63,60 üzerindedir.

Yeni Levent projesinde 2022 2. Dönem yapılan tahsilatlar fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranının %48,20'sinin gerçekleşmesinin nedeni Proje 2022 1. Dönemde başlamış ancak Emlak GYO ile yapılan anlaşma gereği hak edişlerin ilgili dönemden sonra mali raporlara yansımalarıdır.

### Toplam İnşaat Maliyeti Beklentileri

| Proje (TL)    | 31.12.2021-31.12.2022<br>(T)* | 01.01.2022-30.06.2022<br>(T)** | 01.01.2022-30.06.2022<br>(G)* | Gerçekleşme Oranı (%) |
|---------------|-------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|-----------------------|
| Çekmeköy      | 238.403.550,00                | 119.201.775,00                 | 188.121.337                   | 157,82%               |
| Nişantaşı     | 214.343.588,00                | 107.171.794,00                 | 82.137.215                    | 76,64%                |
| Levent        | 437.854.652,00                | 218.927.326,00                 | 284.909.327                   | 130,14%               |
| <b>Toplam</b> | <b>890.601.790,00</b>         | <b>445.300.895,00</b>          | <b>555.167.879</b>            | <b>124,67%</b>        |

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

\*\* Yıllık yapılan tahminin 2/4'ü olarak kabul edilmiştir.

Genel olarak bakıldığında 2022 yılının ilk yarısında toplam inşaat maliyetleri, Fiyat Tespit Raporu'nda öngörülen maliyetlerin %24,67 üzerinde gerçekleşmiştir. Maliyet oranlarındaki artışı temel nedeni inşaat üretiminde kullanılan hammadde ve girdi mallarındaki fiyat artışlarıdır.

Çekmeköy projesinde 2022 ilk çeyrekte inşaat maliyetinin tahminin %57,82 üzerinde gerçekleşmiştir. İnşaat tamamlama oranı ile ürün fiyatlarındaki artış nedeni ile maliyet artmaktadır.

Nişantaşı projesinde gerçekleşen inşaat maliyeti tahmin edilenin %76,64'ü kadardır. 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 2022 1. Dönemde başlanılmış olup ilgili proje kapsamındaki maliyetler 2022 2. Döneme yansıdığı ve inşaat üretiminde kullanılan hammadde ve girdi mallarındaki fiyat artışları nedeni ile tahmini maliyet oranlarının üzerinde gerçekleşmiştir.

#### Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri

| (TL)  | 31.12.2021-31.12.2022<br>(T)* | 01.01.2022-30.06.2022<br>(T)** | 01.01.2022-30.06.2022<br>(G)* | Gerçekleşme<br>Oranı (%) |
|---|-------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|--------------------------|
| Satış, Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri | 153.931.011,00                | 76.965.505,50                  | 98.098.822,00                 | 127,46%                  |

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

\*\* Yıllık yapılan tahminin 2/4'ü olarak kabul edilmiştir.

Satış, pazarlama ve genel yönetim giderleri 2022 2. çeyreğinde tahmin edilen seviyenin %27,46 oranında üzerinde gerçekleşmiştir. Proje satışlarındaki satış ve pazarlama giderlerinde de artış gerçekleşmiştir.

#### 4. Sonuç

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

#### Faaliyet Özeti

| TL  | 01.01.2022-30.06.2022<br>(T)* | 01.01.2022-30.06.2022<br>(G)* | Gerçekleşme<br>Oranı (%) |
|---|-------------------------------|-------------------------------|--------------------------|
| Proje Satışlarından Tahsilat  | 661.573.154                   | 595.107.937                   | 89,95%                   |
| İnşaat Maliyetleri  | 445.300.895                   | 555.167.879                   | 125,00%                  |
| Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri  | 76.965.506                    | 98.098.822                    | 127,00%                  |
| <b>Toplam (Tahsilatlar – İnşaat Maliyetleri – Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri)</b> | <b>139.306.753</b>            | <b>-58.158.764</b>            | <b>-41,75 %</b>          |

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

Nakit girişi sağlayan tahsilatlardan nakit çıkışı meydana getiren inşaat maliyetleri ile satış pazarlama ve genel yönetim giderleri düşüldüğünde, Şirket'in projelerinde, tahmin edilen nakit akışının altında kalmıştır. İnşaat maliyet fiyatlarındaki artış ayrıca Yeni Levent Projesindeki hakedişlerin bir sonraki döneme yansımından dolayı öngörülen oranın altında kalmıştır.

Denetim Komitesi Başkanı  
Murat Parmakçı

Denetim Komitesi Üyesi  
Uğur Serencam