



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

**01 Ocak – 30 Eylül 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 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	31.12.2021- 31.12.2022	2022	2022 3. Çeyrek*	2023	2024	2025	2026
Proje Satışlarından Tahsilat	1.323.146.306	1.323.146.306	992.359.730	1.959.252.913	3.459.716.845	1.905.080.718	1.196.173.764
Nakit Avans İadeleri	93.330.000	93.330.000	69.997.500	128.885.200	163.880.000	31.110.000	-
<b>Toplam Nakit Girişleri</b>	<b>1.416.476.306</b>	<b>1.416.476.306</b>	<b>1.062.357.230</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	890.601.790	890.601.790	667.951.343	897.343.440	753.156.767	252.849.115	-
İnşaat Maliyetleri Avans İadeleri (-)	40.113.840	40.113.840	30.085.380	66.661.266	2.066.988	-	-
<b>Toplam İnşaat Maliyetleri Nakit Çıktıları</b>	<b>850.487.950</b>	<b>850.487.950</b>	<b>637.865.963</b>	<b>830.682.174</b>	<b>751.089.779</b>	<b>252.849.115</b>	<b>-</b>
Satış, Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri	153.931.011	153.931.011	115.448.258	140.516.069	143.685.004	-	-
Bağış Ödemeleri	-	-	-	-	-	-	-
Tapu Harcı ve Marka Bedeli	30.171.497	30.171.497	22.628.623	87.087.043	100.542.586	56.646.543	35.739.337
<b>Toplam Faaliyet Giderleri Nakit Çıktıları</b>	<b>184.102.508</b>	<b>184.102.508</b>	<b>138.076.881</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>286.414.386</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	32.124.474	-	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>254.289.912</b>	<b>1.029.729.496</b>	<b>2.557.053.245</b>	<b>1.329.420.173</b>	<b>277.757.298</b>
Azımlık Payları	1.468.787	-6.806.079	-5.104.559	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>259.394.471</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	0,63	0,67	0,52	0,41	0,33
İndirgeme Faktörü (Yeni Projeler)	0,97	0,84	0,63	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>217.873.490</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 3/4'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 değer 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, hakediş usulü ile gelir paylaşımı yapılarak Şirket nakit yaratmaktadır. Bu nedenle, İNA yöntemi kapsamında Şirket’in projelerden hakediş faturası keserek yarattığı tahsilatlar ile proje maliyet ve giderleri dikkate alınarak serbest nakit akımları hesaplanmıştır.

#### İNA Yöntemiyle Hesaplanan İşletme Değeri

<b>Projeksiyon Dönemi Değeri (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%
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 ilk dokuz ayında 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, Yeni Levent Projesi'nin ise 2025 yılında tamamlaması beklenmektedir.

#### İnşaat Tamamlanma Oranları

Proje Adı	31.12.2021- 31.12.2022 (T)*	31.12.2021- 30.09.2022 (T)**	01.01.2022- 30.09.2022 (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Çekmeköy Ormanköy	30%	22,50%	27,44%	121,96%
Nişantaşı Koru	30%	22,50%	19,88%	88,36%
Yeni Levent	30%	22,50%	17,90%	79,56%

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

\*\* Yıllık yapılan tahminin 3/4'ü olarak kabul edilmiştir.

Çekmeköy projesi inşaat tamamlama oranı 2022 yılı 3. döneminde %27,44 oranında gerçekleşmiştir. Projenin toplam %88,47'si tamamlanmış olup Fiyat Tespit Raporunda yer alan tahmini oranı aşmıştır.

Nişantaşı projesinde 2022 yılının ilk yarısındaki inşaat tamamlama oranı tahmin edilen seviyenin altında kalmıştır. Projeler arasındaki imalat iş akış programına göre 2022 yılı 3. dönemde %19,88 oranında ilerleme kaydedilmiştir. 2022 Eylül sonu itibarı ile Projenin %50,43'lük kısmı tamamlanmış olup Fiyat Tespit Raporunda ön görüldüğü gibi 2024 yılına kadar tamamlanması hedeflenmektedir.

2022 Yılı içerisinde inşaatına başlanmış olunan Yeni Levent projesinde, projenin yeni başlanmış olması nedeni ile 2022 Eylül sonu itibarıyla %17,90 oranında ilerleme gerçekleşmiştir. Fiyat Tespit Raporunda öngörülen oranına yakın seviyede tamamlanmış olup, yıl sonuna kadar tahmine uygun şekilde %30 tamamlanma seviyesine ulaşılması hedeflenmektedir.

#### Proje Satışlarından Tahsilatlar

Proje Adı	31.12.2021- 31.12.2022 (T)*	31.12.2021- 30.09.2022 (T)**	01.01.2022- 30.09.2022 (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Validebağ Konakları	44.668.453	33.501.340	31.863.706	95,11%
Çekmeköy Ormanköy	311.512.671	233.634.503	236.850.992	101,38%
Nişantaşı Koru	310.188.807	232.641.605	370.931.543	159,44%
Yeni Levent	656.776.376	492.582.282	336.881.204	68,39%
<b>Toplam</b>	<b>1.323.146.307</b>	<b>992.359.730,25</b>	<b>976.527.445</b>	<b>98,40%</b>

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

\*\* Yıllık yapılan tahminin 3/4'ü olarak kabul edilmiştir.

Genel olarak bakıldığında projelerden yapılan tahsilatlar fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranına paralel seyretmektedir.

Validebağ projesinde 2022 3. Döneminde yapılan tahsilatlar fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranının altında kalmıştır. 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 bir kısmı satılmış kalan bağımsız bölümlerin satış süreci devam etmektedir.

Çekmeköy projesinde 2022 3.dönemde yapılan tahsilatlar fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranının %1,38 üzerindedir.

Nişantaşı projesinde ise 2022 3.dönemde yapılan tahsilatlar fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranının %59,44 üzerindedir.

Yeni Levent projesinde 2022 3.dönemde yapılan tahsilatlar fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranın %68,39 seviyesindedir.

### Toplam İnşaat Maliyeti Beklentileri

Proje Adı	31.12.2021- 31.12.2022 (T)*	01.01.2022- 30.09.2022 (T)**	01.01.2022- 30.09.2022 (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Çekmeköy Ormanköy	238.403.550	178.802.662	258.398.879	144,52%
Nişantaşı Koru	214.343.588	160.757.691	150.512.975	93,63%
Yeni Levent	437.854.652	328.390.989	451.506.220	137,49%
<b>Toplam</b>	<b>890.601.790</b>	<b>667.951.343</b>	<b>860.418.074</b>	<b>128,81%</b>

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen (nakit çıkışı)

\*\* Yıllık yapılan tahminin 3/4'ü olarak kabul edilmiştir.

Genel olarak bakıldığında 2022 yılının üçüncü çeyreğinde toplam inşaat maliyetleri, Fiyat Tespit Raporu'nda öngörülen maliyetlerin %28,81 üzerinde gerçekleşmiştir. Maliyet oranındaki artış nedeni inşaat üretiminde kullanılan hammadde ve girdi mallarındaki fiyat artışıdır.

Çekmeköy Projesinde; 2022 yılının üçüncü çeyreğinde toplam inşaat maliyetleri, Fiyat Tespit Raporu'nda öngörülen maliyetlerin %44,52 üzerinde gerçekleşmiştir. Hem inşaat üretiminde kullanılan hammadde ve girdi mallarındaki fiyat artış, bununla birlikte inşaat tamamlama oranının öngörülen oranının üzerinde olması nedeni ile maliyet oranında artış görülmektedir.

Nişantaşı projesinde 2022 yılının üçüncü çeyreğinde gerçekleşen inşaat maliyeti %93,63 seviyesindedir. Gerçekleşen maliyet oranı tahmin edilen seviyenin altında kalmıştır.

Yeni Levent Projesinde inşaata 2022 1. dönemde başlanılmış olup ilgili proje kapsamındaki maliyetler inşaat üretiminde kullanılan hammadde ve girdi mallarındaki fiyat artışlarından dolayı %37,49'luk artış ile tahmini maliyet oranlarının üzerinde gerçekleşmiştir.

### Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri

	31.12.2021- 31.12.2022 (T)*	01.01.2022- 30.09.2022 (T)**	01.01.2022- 30.09.2022 (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Satış, Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri	153.931.011	115.448.258	122.814.320	106,38%

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen (nakit çıkışı)

\*\* Yıllık yapılan tahminin 3/4'ü olarak kabul edilmiştir.

Satış, pazarlama ve genel yönetim giderleri 2022 3.döneminde tahmin edilen seviyenin %6,38 oranında üzerinde gerçekleşmiştir. Buradaki artış personel giderlerinden kaynaklanmaktadır.

### 4. Sonuç

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

	01.01.2022- 30.09.2022 (T)*	01.01.2022- 30.09.2022 (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Proje Satışlarından Tahsilat	992.359.730	976.527.445	98,40%
İnşaat Maliyetleri	667.951.343	860.418.074	128,81%
Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri	115.448.258	122.814.320	106,38%
<b>Toplam (Tahsilatlar – İnşaat Maliyetleri – Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri)</b>	<b>208.960.130</b>	<b>-6.704.949</b>	<b>-3,21%</b>

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen (nakit çıkışı)

Nakit girişi sağlayan tahsilatlardan nakit çıkışı meydana getiren inşaat maliyetleri ile satış pazarlama ve genel yönetim giderleri düşüldüğünde, Şirket'in projelerinde gerçekleşen nakit akışı tahmin edilen orana yakın seviyededir.

Denetim Komitesi Başkanı

Murat Parmakçı

Denetim Komitesi Üyesi

Uğur Serencam