



**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 2023 Dönemi

Varsayımlara İlişkin
Denetimden Sorumlu Komite Tarafından Hazırlanan
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu

RAPORUN KONUSU	2
FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR	2-3
TAHMİN VE GERÇEKLEŞME VERİLERİ	4-5
İNŞAAT TAMAMLANMA ORANLARI	4
PROJE SATIŞLARINDAN TAHSİLATLAR	4
TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ BEKLENTİLERİ	5
SATIŞ PAZARLAMA VE GENEL YÖNETİM GİDERLERİ	5
SONUÇ	6

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	2023		2023	2024	2025	2026
	2022	I.Çeyrek*				
Proje Satışlarından Tahsilat	1.323.146.306	489.813.228	1.959.252.913	3.459.716.845	1.905.080.718	1.196.173.764
Nakit Avans İadeleri	93.330.000	32.221.300	128.885.200	163.880.000	31.110.000	-
Toplam Nakit Girişleri	1.416.476.306	522.034.528	2.088.138.113	3.623.596.845	1.936.190.718	1.196.173.764
İnşaat Maliyetleri	890.601.790	224.335.860	897.343.440	753.156.767	252.849.115	-
İnşaat Maliyetleri Avans İadeleri (-)	40.113.840	16.665.317	66.661.266	2.066.988	-	-
Toplam İnşaat Maliyetleri Nakit Çıktıları	850.487.950	207.670.544	830.682.174	751.089.779	252.849.115	-
Satış, Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri	153.931.011	35.129.017	140.516.069	143.685.004	-	-
Bağış Ödemeleri	-	-	-	-	-	-
Tapu Harcı ve Marka Bedeli	30.171.497	21.771.761	87.087.043	100.542.586	56.646.543	35.739.337
Toplam Faaliyet Giderleri Nakit Çıktıları	184.102.508	56.931.611	227.726.443	244.227.590	56.646.543	35.739.337
Faaliyetlere İlişkin Net Nakit Akışı	381.885.848	257.432.374	1.029.729.496	2.628.279.477	1.626.695.060	1.160.434.427
Vergi	42.832.632	-	-	71.226.231	297.274.887	882.677.129
Serbest Nakit Akımları (Konsolide)	339.053.216	257.432.374	1.029.729.496	2.557.053.245	1.329.420.173	277.757.298
Azınlık Payları	-6.806.079	1.291.477	5.165.906	2.888.604	757.357	399.186
Serbest Nakit Akımları (Ana Ortaklık Payı)	345.859.294	256.140.898	1.024.563.591	2.554.164.641	1.328.662.816	277.358.112
İndirgeme Faktörü (Devam Eden Projeler)	0,84	0,17	0,67	0,52	0,41	0,33
İndirgeme Faktörü (Yeni Projeler)	0,84	0,17	0,66	0,51	0,4	0,31
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları	290.497.986	168.562.547	674.250.187	1.324.134.496	531.015.942	87.779.856

* Yıllık yapılan tahminin ¼'ü olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemi kapsamında 31.12.2022 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

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

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

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

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

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

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

Halka Arz Fiyatı ve İskontosu

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

3. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Fiyat tespit raporunda Şirket'in proje ve faaliyetlerine ilişkin 2023 yılı için yapılan tahminler ve gerçekleşen veriler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. Validebağ projesinin inşaatı 30.09.2021 itibariyle 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	31.12.2022-31.12.2023 (T)*	31.12.2022-31.03.2023 (T)**	31.12.2022-31.03.2023 (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Çekmeköy Ormanköy	9,10%	2,28%	3,03%	133,19%
Nişantaşı Koru	30%	7,50%	7,29%	97,20%
Yeni Levent	30%	7,50%	1,64%	21,87%

*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

** Yıllık yapılan tahminin 1/4'ü olarak kabul edilmiştir.

Çekmeköy projesi inşaat tamamlama oranı 2023 yılı ilk çeyreğinde %3,03'tür. Projenin toplam %96,20'si tamamlanmış olup, Fiyat Tespit Raporunda yer alan tahmini oranını aşmıştır.

Nişantaşı Koru projesi inşaat tamamlama oranı 2023 yılı ilk çeyreğinde %7,29 olup, 2023 yılı ilk çeyreği için tahmin edilen tamamlama oranının altında kalmıştır. 2023 yılı ilk çeyrek itibarı ile projenin toplam %62,33'lük kısmı tamamlanmış olup, Fiyat Tespit Raporunda da belirtildiği üzere projenin 2024 yılına kadar tamamlanması hedeflenmektedir.

2022 Yılı içerisinde inşaatına başlanmış olunan Yeni Levent projesinde, projenin 2023 yılı ilk çeyreği itibariyle tamamlanma oranı %34,51 olup, Fiyat Tespit Raporunda yer alan tahmini oranının altında kalmıştır.

Proje Satışlarından Tahsilatlar

Proje Adı	31.12.2022-31.12.2023 (T)*	31.12.2022-31.03.2023 (T)**	31.12.2022-31.03.2023 (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Validebağ Konakları	29.408.825	7.352.206	3.605.788	49,04%
Çekmeköy Ormanköy	170.076.840	42.519.210	158.604.228	373,02%
Nişantaşı Koru	377.762.111	94.440.528	223.798.557	236,97%
Yeni Levent	1.382.005.137	345.501.284	214.432.244	62,06%
Toplam	1.959.252.913	489.813.228	600.440.817	122,59%

*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

** Yıllık yapılan tahminin 1/4'ü olarak kabul edilmiştir.

2023 yılında proje satışlarından tahsilatların genel toplamı, tahmini değer %22,59 üzerindedir. Proje bazında değerlendirildiğinde;

- Validebağ projesinde 2023 yılı ilk çeyreğe ait yapılan tahsilatlar toplamı fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranının altında kalmıştır. Projede Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Istlife Yapı Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında yapılan paylaşımlar neticesinde Şirket'e kalan 12 adet bağımsız bölümden 6 adedi satılmış ve teslim edilmiştir. Söz konusu projede Şirket portföyünde kalan 6 adet bağımsız bölümün ön satışı yapılmamış olup, satış çalışmaları devam etmektedir.
- Çekmeköy projesinde 2023 yılı ilk çeyreğe ait yapılan tahsilatlar toplamı fiyat tespit raporunda yer alan tahminin %273,02 üzerindedir.
- Nişantaşı projesinde 2023 yılı ilk çeyreğe ait yapılan tahsilatlar toplamı fiyat tespit raporunda yer alan tahminin %136,97 üzerindedir.
- Yeni Levent projesinde 2023 yılı ilk çeyreğe ait yapılan tahsilatlar toplamı fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranın altında kalmıştır.

Toplam İnşaat Maliyeti Beklentileri

Proje Adı	31.12.2022-31.12.2023 (T)*	31.12.2022-31.03.2023 (T)**	31.12.2022-31.03.2023 (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Çekmeköy Ormanköy	89.566.330	22.391.583	41.539.739	185,51%
Nişantaşı Koru	265.474.258	66.368.565	8.089.442	12,19%
Yeni Levent	542.302.852	135.575.713	40.319.708	29,74%
Toplam	897.343.440	224.335.860	89.948.889	40,10%

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

** Yıllık yapılan tahminin 1/4'ü olarak kabul edilmiştir.

Genel olarak bakıldığında 2023 yılı ilk çeyrek itibariyle toplam inşaat maliyetleri, Fiyat Tespit Raporu'nda öngörülen maliyetlerin %37,31'i oranında gerçekleşmiştir.

Çekmeköy Projesinde; 2023 yılı ilk çeyrek itibariyle gerçekleşen inşaat maliyetleri, Fiyat Tespit Raporu'nda öngörülen maliyetlerin %85,51 üzerinde gerçekleşmiştir. İnşaat üretiminde kullanılan hammadde ve girdi mallarındaki fiyat artışın yanı sıra inşaat tamamlama oranının öngörülen oranın üzerinde olması da maliyet oranındaki artışı etkilemiştir.

Nişantaşı projesinde 2023 yılı ilk çeyrek itibariyle gerçekleşen inşaat maliyeti tahmin edilen inşaat maliyetinin %12,19'udur. Gerçekleşme oranı tahmin edilen seviyenin altında kalmıştır.

Yeni Levent Projesinde inşaata 2022 1. dönemde başlanılmış olup, 2023 yılı ilk çeyreğinde ilgili proje kapsamındaki gerçekleşen inşaat maliyeti tahmin edilen inşaat maliyetinin %29,74'üdür. Gerçekleşme oranı tahmin edilen seviyenin altında kalmıştır.

Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri

	31.12.2022-31.12.2023 (T)*	31.12.2022-31.03.2023 (T)**	31.12.2022-31.03.2023 (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Satış, Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri	140.516.069	35.129.017	57.178.353	162,77%

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

** Yıllık yapılan tahminin 1/4'ü olarak kabul edilmiştir.

Satış, pazarlama ve genel yönetim giderleri 2023 yılı ilk çeyreğinde tahmin edilen seviyenin %62,77 üzerinde gerçekleşmiştir. Buradaki artış temel olarak personel gideri kaynaklıdır.

4. Sonuç

Şirket'in tahsilatlarının, inşaat maliyetleri ile satış pazarlama ve genel yönetim giderlerinin tahmin ve gerçekleştirmelerini bir arada gösteren tablo aşağıdaki gibidir;

	31.12.2022-31.03.2023 (T)*	31.12.2022-31.03.2023 (G)*
Proje Satışlarından Tahsilat	489.813.228	600.440.817
İnşaat Maliyetleri	224.335.860	89.948.889
Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri	35.129.017	57.178.353
Toplam (Tahsilatlar – İnşaat Maliyetleri – Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri)	230.348.351	453.313.575

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

Nakit girişi sağlayan tahsilatlardan nakit çıkışı meydana getiren inşaat maliyetleri ile satış pazarlama ve genel yönetim giderleri düşüldüğünde, 2023 1.çeyrekte Şirket'in projelerinde gerçekleşen nakit akışı tahmin edilen oranın üzerinde gerçekleşmiştir.

Denetim Komitesi Başkanı

Murat Parmakçı

Denetim Komitesi Üyesi

Uğur Serencam