



**VERA KONSEPT GAYRİMENKUL YATIRIM
ORTAKLIĞI A.Ş.**

Değerlendirme Raporu - II

22.10.24



İNTEGRAL
YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

ÖNEMLİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin (Tebliğ) 29'uncu maddesinin dördüncü fıkrası uyarınca *“Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İkidenden fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.”*

Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Vera Konsept veya Şirket) paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29'uncu maddesi uyarınca Fiyat Tespit Raporu İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (İntegral Yatırım) tarafından hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayımlanmış olup, Şirket payları 27.10.2023 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş. (BIST veya Borsa İstanbul) Yıldız Pazarında işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29'uncu maddesinin dördüncü fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Şirket'in nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 22.10.2024 tarihine kadar (21.10.2024 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

İÇİNDEKİLER

1. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ.....	4
2. FİYAT TESPİT RAPORU ÖZETİ	4
2.1. Maliyet Yaklaşımı	4
2.2. Pazar Yaklaşımı	5
2.3. Değerleme Çalışması Sonucu	7
3. HALKA ARZ SONUÇLARI.....	7
4. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL SONUÇLAR.....	8
5. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN PAY FİYATI HAREKETLERİ	8

1. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 150.000.000 TL'den 205.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 55.000.000 TL nominal değerli 55.000.000 adet payın halka arzına ilişkin İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusunun onaylandığı Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12.10.2023 tarih ve 2023/61 sayılı bülteni ile kamuya duyurulmuştur.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın satış fiyatı 15,78 TL olarak belirlenmiş olup, borsa dışında talep toplama işlemleri 18-20.10.2023 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

Tablo 1: Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
1 TL Nominal Değerli Payın Halka Arz Fiyatı (TL)	15,78
Halka Arz Edilen Pay Adedi	55.000.000
Brüt Halka Arz Geliri (TL)	867.900.000

Kaynak: KAP

2. FİYAT TESPİT RAPORU ÖZETİ

13.10.2023 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in halka arz edilmiş paylarının birim fiyatı olarak Uluslararası Değerleme Standartları'nın (UDS) 104 Değer Esasları bölümünde belirtilen Pazar Değeri tespit edilmiş ve 104 Değer Esasları bölümünde yer alan madde 30.6 uyarınca işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde kullanılan Maliyet Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı kullanılmıştır.

Şirket değerinin hesaplamasında Maliyet Yaklaşımı kapsamında Toplama Yöntemi; Pazar Yaklaşımı kapsamında da Borsadaki Kılavuz Emsaller yöntemi kullanılmıştır. Değerleme çalışması kapsamında Toplama Yöntemine %50; Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemine %50 ağırlık verilerek (eşit ağırlık) Şirket değeri hesaplanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan veriler değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere ve TMS/TFRS'ye uygun olarak hazırlanarak Eren Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından bağımsız denetimden geçirilen 2021 ve 2020 yılları ile Deneyim Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından bağımsız denetimden geçirilen 2022 yıllık ve 30.06.2023 tarihinde sona eren ara döneme ait finansal tablolar ile özel bağımsız denetim raporlarına, Net Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. (Net Kurumsal) tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporlarına¹, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere, Şirket'ten talep edilen diğer bilgi ve belgelere ve Finnet veri tabanından edinilen verilere dayanmaktadır.

2.1. Maliyet Yaklaşımı

Vera Konsept paylarının Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Toplama Yöntemi ile değerlemesinde özel bağımsız denetimden geçen 30.06.2023 tarihli konsolide finansal tablolar esas alınmış ve söz konusu finansal tablolarda maliyet bedeli ile raporlanan stoklar Net Kurumsal tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporlarının esas alınması suretiyle Pazar Değerine

¹ Değerleme çalışmasında 05.06.2023 tarihli 2023-349 ve 2023-350 sayılı gayrimenkul değerlendirme raporları esas alınmıştır.

getirilmiştir. Şirket'in 30.06.2023 tarihli finansal tablolarında toplam 97.667.778,00 TL maliyet bedeli ile raporlanan Konsept Vera projesine ait konut alanlarından oluşan stokların Net Kurumsal tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporlarına göre Pazar Değeri 816.853.909,11 TL olarak hesaplanmış ve Pazar Değeri ile finansal tablolarda raporlanan değer arasındaki fark 719.186.131,11 TL olmuştur.

Şirket'in 30.06.2023 tarihli bireysel finansal tablolarında toplam 2.068.980.397,00 TL olarak raporlanan Konsept Vera projesine ait ticari alanlardan Net Kurumsal tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporlarına göre 0,32 TL tutarında yuvarlama farkı düzeltilmesi yapılmıştır. Gölbaşı Arsasına ilişkin olarak ise herhangi bir düzeltme yapılmamıştır.

Tablo 2: VERA KONSEPT GYO A.Ş. NAD TABLOSU (TL) 30.06.2023		
GAYRİMENKULLER ve GAYRİMENKUL PROJELERİ	(TL)	Toplam Portföy Oranı
Arsa (1 Adet)	140.000.000,00	4,63%
Gölbaşı	140.000.000,00	4,63%
Ticari Alan (1 Adet)	2.068.980.397,32	68,37%
Konsept Vera	2.068.980.397,32	68,37%
Konut (1 Adet)	816.853.909,11	27,00%
Konsept Vera	816.853.909,11	27,00%
TOPLAM PORTFÖY DEĞERİ (A)	3.025.834.306,43	100%
NAKİTLER (BANKA + KASA) (B)	1.191.450	
TİCARİ ALACAKLAR (C)	0	
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR (D)	198.280.820	
MADDİ DURAN VARLIKLAR (E)	714.265	
AKTİF TOPLAMI (A+B+C+D+E=I)	3.226.020.841	
TİCARİ BORÇLAR (G)	113.887.371	
DİĞER BORÇLAR (H)	22.984.135	
DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER (K)	69.847.398	
DİĞER UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER (L)	16.442	
PASİF TOPLAMI (G+H+K+L=II)	206.735.346	
NET AKTİF DEĞER (I - II)	3.019.285.495	
Çıkarılmış Sermaye	150.000.000	
Pay Başı Net Aktif Değer	20,13	

Değerleme çalışması kapsamında esas alınan Vera Konsept'in 30.06.2023 tarihli finansal tablosu üzerinde yapılan düzeltmeler neticesinde Vera Konsept'in Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi kapsamındaki Net Aktif Değeri 3.019.285.495 TL olarak hesaplanmış ve 1 TL nominal değerli 1 adet pay başına düşen fiyat 20,13 TL olarak tahmin edilmiştir.

2.2. Pazar Yaklaşımı

Borsadaki Kılavuz Emsaller yönteminde Vera Konsept ile gayrimenkul portföyü, net aktif büyüklüğü veya proje geliştiriciliği faaliyetleri yönünden benzer özellik gösteren ve payları Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları benzer şirketler olarak esas alınmış ve aşağıda yer verilen Şirket'e ait finansal verilerin baz alınması suretiyle Şirket değerine ulaşılmıştır.

Deneyim Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından özel bağımsız denetimden geçen 30.06.2023 tarihinde sona eren ara döneme ait finansal tablolarda raporlanan “stok” kalemlerinin Net Kurumsal tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporlarının esas alınarak düzeltilmesi suretiyle hesaplanan 3.019.285.495,43 TL tutarındaki net aktif değer ile özel bağımsız denetimden geçmiş 30.06.2023 tarihinde sona eren ara döneme ait finansal durum tablosunda yer alan “Toplam Özkaynaklar” olarak raporlanan 2.300.099.364,00 TL tutarındaki “Toplam Özkaynaklar” kalemi değerlendirme çalışması kapsamında esas alınmıştır.

Değerleme çalışmasında kullanılan gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin 22.08.2023 tarihli piyasa değerleri, net aktif değerleri ile çarpanların ortancası (medyan) ve aritmetik ortalamalarına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir. PD/NAD çarpanı için 0,5-1,5 aralığı dışında kalan değerler uç değer olarak kabul edilerek elimine edilmiştir².

Tablo 3: Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.-Benzer Şirket Çarpanları				
Şirket Kodu	Piyasa Değeri/NAD	Piyasa Değeri/Defter Değeri	Piyasa Değeri	NAD
DZGYO	0,95	1,03	1.672.000.000,00	1.759.339.297
EYGYO	1,30	5,08	2.310.000.000,00	1.774.380.690
HLGYO	0,70	0,67	8.069.800.000,00	11.486.055.683
ISGYO	0,87	0,93	17.497.187.500,00	20.134.319.556
KLGYO	0,25	0,64	4.450.050.000,00	17.494.605.001
MSGYO	0,75	1,18	1.563.656.736,26	2.082.492.199
NUGYO	1,96	1,96	2.588.886.560,00	1.318.792.612
OZKGY	0,49	0,55	14.254.240.000,00	28.879.739.662
OZGYO	0,60	0,61	1.420.000.000,00	2.351.292.255
PAGYO	1,07	1,07	3.210.300.000,00	3.006.822.659
PSGYO	0,43	1,71	8.638.563.508,12	19.896.486.593
SNGYO	0,24	0,61	4.605.000.000,00	19.581.733.458
VKGYO	1,18	1,09	6.183.000.000,00	5.231.027.162
ZRGYO	1,21	1,24	24.078.270.600,00	19.838.711.591
ASGYO	1,75	2,57	16.791.320.000,00	9.579.883.407
FZLGY	2,79	8,33	7.701.960.000,00	2.757.497.487
Ortanca	0,95	1,21	5.394.000.000,00	7.405.455.284,50
Ortalama	0,96	1,48	7.814.639.681,52	10.448.323.707,00

Kaynak: KAP, Finnet ve İntegral Yatırım Araştırma

Değerleme çalışmasında esas alınan gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ait çarpanların uç değerleri elimine edildikten sonra hesaplanan ortalama değerleri ile seçilmiş finansal verilerin esas alınması suretiyle ulaşılan şirket değerlerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Tablo 4: Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.-Çarpan Analizi Sonucu				
	Çarpan	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
PD/NAD	0,96	2.899.170.528	100,00%	2.899.170.528
Toplam Değer				2.899.170.528

Payları Borsa İstanbul’da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ait çarpanların esas alınması ve PD/NAD çarpanı kullanılması sonucunda Vera Konsept’in değeri 2.899.170.528,53 TL olarak tahmin edilmiştir.

² Elimine edilen uç değerlerin üzeri çizili olarak gösterilmektedir.

2.3. Değerleme Çalışması Sonucu

Yukarıda açıklanan yöntemler doğrultusunda ulaşılan değerlendirme çalışması sonucuna aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Tablo 5: Değerleme Çalışması Sonucu	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
Maliyet Yaklaşımı – Toplama Yöntemi	50	1.509.642.748
Pazar Yaklaşımı – Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi	50	1.449.585.264
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri		2.959.228.011

Ulaşılan şirket değeri üzerinden yapılan halka arz iskontosuna ve bunun sonucunda ulaşılan 1 TL nominal değerli 1 lot fiyatına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Tablo 6: Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Şirket Değeri (TL)	2.959.228.011
Halka Arz İskontosu (%)	20,00%
Halka Arz İskontolu Şirket Değeri (TL)	2.367.382.409
Ödenmiş Sermaye (TL)	150.000.000
Halka Arz Pay Başına Değer (TL)	15,78
Halka Arz Edilecek Pay Adedi (TL)	55.000.000
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	867.900.000
Halka Açıklık Oranı (%)	26,83%

Buna göre halka arz büyüklüğü 867.900.000 TL olarak hesaplanmış olup, Şirket'in halka açıklık oranının %26,83'e ulaşması öngörülmüştür.

3. HALKA ARZ SONUÇLARI

Şirket paylarının 18-20.10.2023 tarihleri arasında gerçekleştirilen satış sürecinde her biri 1 TL nominal değerli 1 lot başına nihai halka arz fiyatı 15,78 TL olarak gerçekleşmiş ve Şirket payları VRGYO koduyla 27.10.2023 tarihinden itibaren Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

Halka arz sonuçları ise Şirket'in KAP sayfasında 21.10.2023 tarihinde açıklanmıştır. Buna göre halka arz edilen 55.000.000 adet payın satışı gerçekleşmiştir. Halka arz fiyatı üzerinden gelen talep, halka arz tahsisatı ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep		Dağıtım		
	Nominal Değer	Oran (%)	Nominal Değer	Oran (%)	Kişi Sayısı	Nominal Değer	Oran (%)
Yurt içi Bireysel Yatırımcılar	38.500.000	70,00%	118.931.086	54,05%	3.878.174	38.500.000	70,00%
Yurt içi Kurumsal Yatırımcılar	11.000.000	20,00%	85.302.956	38,76%	99	11.000.000	20,00%
Yurt dışı Kurumsal Yatırımcılar	5.500.000	10,00%	15.825.000	7,19%	5	5.500.000	10,00%
Toplam	55.000.000	100,00%	220.059.042	100,00%	3.878.278	55.000.000	100,00%

4. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL SONUÇLAR

Şirket'in paylarının 27.10.2023 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından Şirket 2023 yılı 9 aylık ara dönem, 2023 yıllık dönem ile 2024 yılı 3 ve 6 aylık ara dönemlere ilişkin finansal verilerini açıklamıştır.

Şirket'in Fiyat Tespit Raporunda esas alınan 2023 yılı 6 aylık ara döneme ilişkin finansal tablolarının esas alınması suretiyle hesaplanan NAD'ı ile 2024 yılı 6 aylık ara döneme ilişkin finansal tablolarının esas alınması suretiyle hesaplanan NAD'larının karşılaştırmasına ve Şirket'in NAD'ında meydana gelen değişimlere aşağıda yer verilmektedir.

Tablo 8: Vera Konsept NAD Karşılaştırma Tablosu			
NAD Tablosu Gayrimenkuller ve Gayrimenkul Projeleri	Fiyat Tespit Raporu NAD (30.06.2023) (TL)	Son Durum İtibarıyla NAD (30.06.2024) (TL)	30.06.2023- 30.06.2024 NAD Farkı (TL)
Arsa	140.000.000,00	268.179.367,00	128.179.367,00
Gölbaşı	140.000.000,00	268.179.367,00	128.179.367,00
Ticari Alanlar	2.068.980.397,32	2.808.368.086,00	739.387.688,68
Konsept Vera	2.068.980.397,32	2.808.368.086,00	739.387.688,68
Konutlar	816.853.909,11	1.008.525.000,00	191.671.090,89
Konsept Vera	816.853.909,11	1.008.525.000,00(*)	191.671.090,89
TOPLAM PORTFÖY DEĞERİ (A)	3.025.834.306,43	4.085.072.453,00	1.059.238.146,57
NAKİTLER (BANKA + KASA) (B)	1.191.450,00	222.661.965,00	221.470.515,00
TİCARİ ALACAKLAR (C)	0	8.424.038,00	8.424.038,00
DİĞER DÖNEN VARLIKLAR (D)	198.280.820,00	959.398.906,00	761.118.086,00
MADDİ DURAN VARLIKLAR (E)	714.265,00	2.380.648,00	1.666.383,00
AKTİF TOPLAMI (A+B+C+D+E=I)	3.226.020.841,00	5.277.938.010,00	2.051.917.169,00
TİCARİ BORÇLAR (G)	113.887.371,00	2.810.809,00	-111.076.562,00
DİĞER BORÇLAR (H)	22.984.135,00	0	-22.984.135,00
DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER (K)	69.847.398,00	23.767.214,00	-46.080.184,00
DİĞER UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER (L)	16.442,00	71.732.395,00	71.715.953,00
PASİF TOPLAMI (G+H+K+L=II)	206.735.346,00	98.310.418,00	-108.424.928,00
NET AKTİF DEĞER (I - II)	3.019.285.495,00	5.179.627.592,00	2.160.342.097,00

*Ekspertiz raporundaki değerdir.

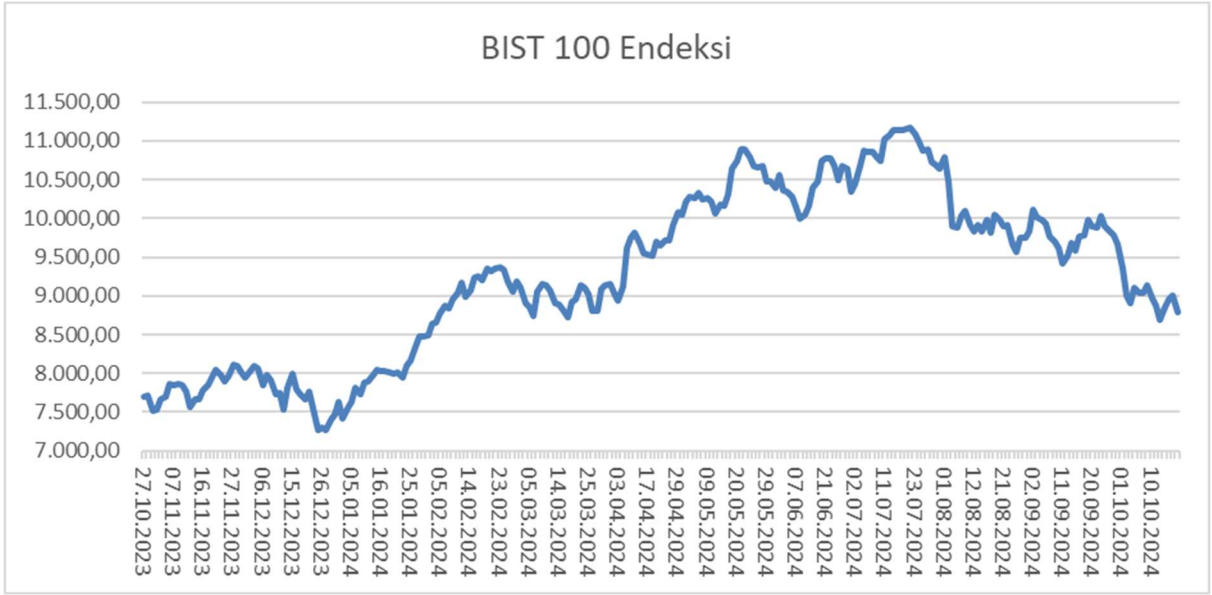
30.06.2023-30.06.2024 Tarihleri Arasında Meydana Gelen Değişim Hakkında

Yukarıdaki tabloda detayları görüldüğü üzere Şirket'in 30.06.2023 tarihli finansal tablolara göre 3.019.285.495 TL olan net aktif değeri 30.06.2024 tarihli finansal tablolar itibarıyla 5.179.627.592 TL'ye ulaşarak 2.160.342.097 TL tutarında artış göstermiştir.

5. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN PAY FİYATI HAREKETLERİ

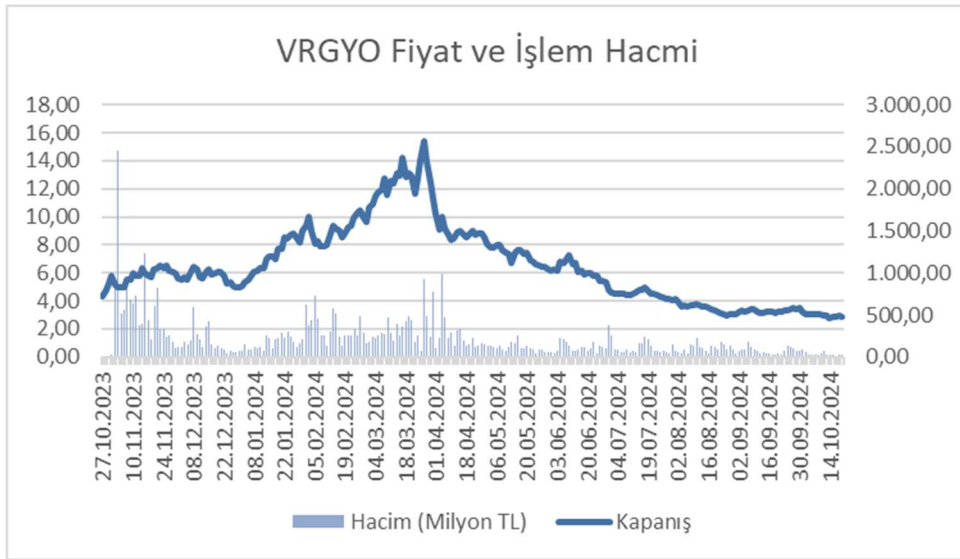
Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmi aşağıdaki grafiklerde gösterilmektedir.

Vera Konsept paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı 27.10.2023 tarihinden itibaren BIST-100 endeksinin gelişimi aşağıda sunulmaktadır.



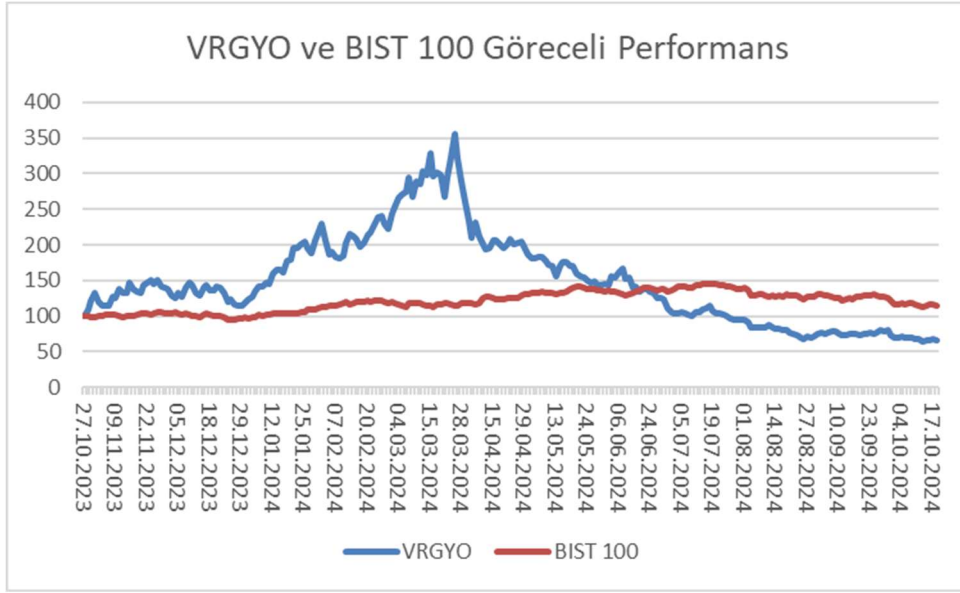
Kaynak: Finnet

Vera Konsept paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı 27.10.2023 tarihinden itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmi aşağıdaki grafikte gösterilmektedir.



Kaynak: Finnet

Şirket paylarının BIST-100 endeksine karşılaştırmalı performansı aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.



Kaynak: Finnet

27.10.2023 tarihinde 1 TL nominal değerli pay başına 4,34 TL seviyesindeki halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Vera Konsept, 21.10.2024 tarihi itibarıyla 2,82 TL fiyat seviyesinde kapanmıştır.

Payların işlem görmeye başladığı gün, 27.10.2023 itibarıyla 7.706,41 seviyesinde kapanan BIST-100 endeksi ise 21.10.2024 tarihi itibarıyla 8.654,39 seviyesinden kapanmıştır.

27.10.2023 ile 21.10.2024 tarihlerini kapsayan dönemde, Vera Konsept'in pay fiyatı %35 oranında düşerken, BIST-100 endeksi ise %12 oranında artış kaydetmiştir.

Bu bilgiler doğrultusunda, Vera Konsept paylarının işlem gördüğü dönem boyunca BIST-100 endeksine göre %47 daha düşük bir performans sergilediği görülmektedir.