

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin MHR Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("MHR GYO" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri					
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	620.000.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	207.000.000	
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	827.000.000	Halka Açılacak Oran (%)	25,03%	
	Sermaye Arttırımı (TL)	207.000.000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	4,30	
	Mevcut Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Borsa'da Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama	

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Şirket, Kurulun 13.12.2022 tarih ve E-12233903-340.02-30046 sayılı yazısı ile bildirilen 09.12.2022 tarihli 73/1770 sayılı kararını takiben, 12.01.2023 tarihinde ticaret siciline tescil edilen 06.01.2023 tarihli genel kurul kararı ile yapılan esas sözleşme değişikliği ile MHR Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanını alarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür.

Şirket, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumu niteliğinde kayıtlı sermayeli halka açık anonim ortaklıktır.

Şirketin faaliyet konusu; SPK'nın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek olup, Şirket GYO Tebliğinde izin verilen faaliyetlerde bulunabilen bir sermaye piyasası kurumu olarak faaliyetlerini yürütmektedir. Şirket'in ana faaliyet alanları gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak olup, İhraççı mevcut durumda portföyünde bulunan gayrimenkullerin kiraya verilmesi sonucunda kira gelin elde etmektedir.

Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Quick Sigorta	A	186.000.000	30,00%	186.000.000	22,49%
Quick Sigorta	B	329.866.600	53,20%	329.866.600	39,89%
Corpus Sigorta	B	104.133.400	16,80%	104.133.400	12,59%
Halka Açık Kısım	B	-	-	207.000.000	25,03%
Toplam		620.000.000	100,00%	827.000.000	100,00%

2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Halka Arz Gerekçeleri:

Şirket'in halka arzı ile kaynak elde edilmesi, kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, Şirket'e değer yaratacak yatırım fırsatlarının fonlanması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir. Ayrıca Şirket'in gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünün sürdürülebilmesi için sermayesini temsil eden payların en az %25'inin halka arz edilmesi zorunludur. Halka arz ile söz konusu zorunluluğun da yerine getirilmesi hedeflenmektedir.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:

Şirket halka arzdan 890.100.000 TL brüt gelir (856.250.239 TL net gelir) elde edecektir.

Şirket tarafından, sermaye artışı sonucunda elde edilecek olan net halka arz gelirlerinin aşağıdaki alanlarda kullanılması planlanmaktadır:

- %0-75'i Şirket'in gayrimenkul portföyünün genişletilmesi amacıyla iktisap edilecek yeni gayrimenkullerin (arsa, arazi, yapımı başlamış veya tamamlanmış gayrimenkul vb.) finansmanı ile ileride portföye dahil edilebilecek arsa ve araziler üzerinde geliştirilecek inşaat projelerinin finansmanı kapsamında, İstanbul ili Ataşehir İlçesinde yer alan arsa veya arsaların alımında,
- %0-50'si Şirket'in mülkiyeti başkasına ait arsa ve araziler üzerinde geliştirilecek kat karşılığı veya hasılat payı karşılığı inşaat projelerinin finansmanı kapsamında İstanbul ili Tuzla İlçesinde yer alan arsa üzerinde arsa sahipleri ile yapılacak %50-650 oranında kat karşılığı sözleşmeyle paylaşılacak villa projesinin yapımında,
- %0-30'u kentsel dönüşüm projelerinin finansmanı kapsamında İstanbul ili Ataşehir ilçesinde yer alan arsalar üzerinde arsa sahipleri ile yapılacak oransal dağılıma göre kat karşılığı sözleşme ile paylaşılacak konut ve ticari alanların yapımında,

Şirket, global ve yerel ekonomik koşulları dikkate alarak, söz konusu fonun kullanımında yukarıda gösterilen kategoriler arasında Şirket menfaatleri doğrultusunda geçiş yapabilecek veya bu fonun tamamını yukarıda belirtilen fon kullanım alanlarından sadece birinde kullanabilecektir. Şirket arsa sahipleri ile yaptığı görüşmeler sonrası anlaşma sağlayamaması durumunda yukarıda bahsi geçen gayrimenkuller dışında yeni gayrimenkullere yönelebilecektir. Halka arzın tamamlanmasını takip eden en geç üç ay içerisinde gayrimenkul yatırımlarına başlanacaktır.

Şirket, 27.09.2023 tarih ve 2023/33 sayılı Yönetim Kurulu Kararı ile, bahsi geçen harcamalar dışında halka arzdan elde edilecek fonun, döviz alınarak döviz cinsinden nakit olarak elde tutulmamasına karar vermiştir.

3.Özet Finansallar

Gelir Tablosu (TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Hasılat	30.534.190	37.904.107	59.016.061	24.957.022	47.082.862
Satışların Maliyeti	(5.221.653)	(4.380.268)	(3.972.485)	(2.781.833)	(4.063.036)
Brüt Kar	25.312.537	33.523.839	55.043.576	22.175.189	43.019.826
Esas Faaliyet Karı	22.524.302	30.605.840	42.930.372	22.293.757	27.193.867
Finansman Geliri Gideri Öncesi Faaliyet Karı	72.015.610	448.993.141	1.040.322.100	562.527.250	828.429.160
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	(44.043.511)	413.496.922	1.050.462.012	562.527.250	828.425.028
Net Dönem Karı	(55.585.111)	328.407.028	1.237.282.789	749.343.555	828.425.028

Bilanço (TL)	2020	2021	2022	2023/06
Dönen Varlıklar	11.459.870	51.431.986	114.579.251	161.023.347
Duran Varlıklar	681.588.053	1.097.998.930	2.101.559.193	2.883.212.000
Toplam Varlıklar	693.047.923	1.149.430.916	2.216.138.444	3.044.235.347
Kısa Vadeli Yükümlülükler	338.646.903	11.010.996	18.987.654	17.506.551
Uzun Vadeli Yükümlülükler	306.914.801	190.883.132	4.474.754	5.627.732
Özkaynaklar	47.486.219	947.536.788	2.192.676.036	3.021.101.064
Toplam Kaynaklar	693.047.923	1.149.430.916	2.216.138.444	3.044.235.347

4. Değerleme

Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- Net Aktif Değer Analizi (NAD)
- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)
- Piyasa Çarpanları Analizi (PD/DD)

Net Aktif Değer (NAD)

Net Aktif Değer Tablosu	Piyasa Değeri (TL)
Kira Getirili Gayrimenkuller	2.880.980.000
İstanbul- 99 adet bağımsız bölüm	2.856.245.000
Ankara - 3 adet ofis	24.735.000
Toplam Gayrimenkuller	2.880.980.000
Nakit	84.225.762
Finansal Yatırımlar	63.525.000
Diğer Dönen Varlıklar	13.272.585
Diğer Duran Varlıklar	2.232.000
Finansal Borçlar	0
Diğer Yükümlülükler	23.134.283
30.06.2023 tarihi itibarıyla Net Aktif Değer	3.021.101.064

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İNA	2023T son 6 ay	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	Nihai Değer
Toplam Kira Gelirleri	62.910.352	180.449.500	256.978.133	329.728.642	398.740.847	452.770.232	492.885.675	536.555.345	584.094.149	635.844.891	
Satışların Maliyeti	3.936.964	13.123.600	18.689.319	23.980.265	28.999.334	32.928.744	35.846.231	39.022.207	42.479.574	46.243.265	
Genel Yönetim Gideri	15.737.410	37.000.000	44.857.500	51.245.208	55.785.533	60.728.132	66.108.644	71.965.870	78.342.046	85.283.151	
Esas Faaliyet Karı	43.235.978	129.825.900	193.431.314	254.503.169	313.955.979	359.113.356	390.930.800	425.567.268	463.272.528	504.318.474	5.662.201.578
Amortisman	213.176	426.352	426.352	426.352	426.352	426.352	426.352	426.352	426.352	426.352	
Serbest Nakit Akışı	43.449.154	130.252.252	193.857.666	254.929.521	314.382.331	359.539.708	391.357.152	425.993.620	463.698.880	504.744.826	
AOSM	10,90%	23%	21,40%	19,70%	14,40%	14,40%	14,40%	14,40%	14,40%	14,40%	
İndirgeme Faktörü	110,90%	136,40%	165,60%	198,20%	226,70%	259,30%	296,50%	339,10%	387,80%	443,50%	
SNA'nın 30.06.2023 itibarıyla değeri	39.176.783	95.483.334	117.088.424	128.591.380	138.667.827	138.672.484	131.990.466	125.631.410	119.579.585	113.820.037	1.276.827.340

SNA Toplamı	2.425.529.071
Nihai Dönem Büyüme Oranı	5%
Net Nakit	147.750.762
Şirket Özkaynak Değeri (30.06.2023)	2.573.279.833
Değerleme Tarihi İtibarıyla Değerleme Faktörü*	102%
Özsermaye Değeri (31.07.2023)	2.618.057.068

*Nakit akışlarına göre Şirket Değeri 30.06.2023 itibarıyla hesaplanmış, ilgili tarihteki net nakit eklenerek özkaynak değeri hesaplanmıştır. Bir sonraki adımda yıllık AOSM'nin 1 aylık karşılığı ile (değerleme faktörü) çarpılarak 31.07.2023 tarihine güncellenmiştir.

Piyasa Çarpanları Analizi (PD/DD)

Benzer Şirketler PD/DD Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı	
Benzer Şirketler PD/DD medyanı	1,06x
Defter Değeri	3.021.101.064
Benzer Şirketler PD/DD Çarpanına göre Özsermaye Değeri	3.204.250.657

Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, Net Aktif Değer Analizi ve Piyasa Çarpan Analizi eşit ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Piyasa Katkısı (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	2.618.057.068	33,3%	872.685.689
Net Aktif Değer Yöntemi	3.021.101.064	33,3%	1.007.033.688
Piyasa Çarpanları Yöntemi	3.204.250.657	33,3%	1.068.083.552
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		100%	2.947.802.930

(TL)	Sonuç
Nominal Sermaye Tutarı	620.000.000
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	2.947.802.930
Halka Arz İskonto Oranı	9,6%
Halka Arz İskontolu Piyasa Değeri	2.666.000.000
Halka Arz Fiyatı (TL/pay)	4,30
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	827.000.000
Halka Arz Sonrası Şirket Piyasa Değeri	3.556.100.000
Halka Açıklık Oranı	25,03%

Şirketin portföyü ağırlıklı olarak İstanbul'da yer alan kiralanmış ofislerden oluşmaktadır ve halihazırda tamamına yakını doludur. Şirketin hem net nakit pozisyonunda olması hem de portföyünün yüksek doluluk oranı ve kiracılarının çeşitli kurumsal şirketlerden oluşması Şirket'in düşük riske sahip olmasında rol oynamaktadır. Şirket portföyünün kiralanabilir ofis ve iş yerlerinden oluşması ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yönteminde yeni bir yatırım/proje katılmadan mevcut portföyden elde edilecek kira gelirlerinin kullanılması ve bu kapsamda Şirketin riskinin az olduğu da dikkate alınarak değerlendirilmiştir. Sonuç olarak halka arz fiyatı pay başına **4,30 TL** olarak hesaplanmaktadır.

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda MHR Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- MHR GYO için yapılan değerlendirme çalışmasında "Net Aktif Değer", "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak Net Aktif Değer, İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi'nin eşit ağırlıklandırılmasının makul olduğunu düşünüyoruz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %9,6 iskonto oranı uygulanarak 4,30 TL pay başına fiyat hesaplanmıştır.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.