

**Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.****21/08/2023**

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

## 1. HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Fiyatı	20,76 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Mevcut Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	175.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	200.000.000
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	50.000.000
Sermaye Artırımı	25.000.000
Ortak Satışı	25.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.038.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%25
Ek Satış	-
Tahsisat Grupları:	
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara	%55
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara	%20
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara	%25
Talep Toplama Tarihleri	21-22-23 Ağustos 2023
BIST İşlem Kodu	KZGYO.E
Halka Arza İlişkin Taahhütler	<ul style="list-style-type: none"><li>1 yıl boyunca ihraççı pay satışı yapılmayacak.</li><li>1 yıl boyunca ortaklar tarafından pay satışı yapılmayacak.</li><li>Brüt halka arz gelirinin 20'si ile 30 gün boyunca fiyat istikrarı planlanmaktadır.</li></ul>

## 2. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

- Finansman Ödemesi: %65-75
- Rezidansların Tefrişi Yatırımı: %20-25
- İşletme Sermayesi İhtiyacının Karşlanması: %5-10

### 3. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket, Kuzugrup Gayrimenkul Geliştirme Anonim Şirketi ünvanı ile 15.06.2021 tarihinde kurulmuş, 31.03.2023 tarihinde şirket ünvanı Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi olarak değiştirilip gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüştürülmüştür. Ortadoğu ve Afrika’da 7.700.000 m2’lik; Türkiye genelinde ise 466 bin m2’lik inşaat alanında aktif olarak çalışmalarını sürdürmektedir.

Kuzu Grup, İstanbul’da SeaPearl Ataköy, Spradon Evler, Spradon Kuleler, Spradon Teras Evler, Spradon Residence, Spradon Quartz, Spradon Vadi, Divan Residence; Ankara’da Park Vadi Evleri, Park Vadi Premium, Park Vadi Batievleri, Divan Konutları ve Divan Alışveriş Merkezi gibi projeleri gerçekleştirmiştir. Şirket, tüm bu projelerin yanı sıra Ankara’nın ilk LEED Gold projesi olan Kuzu Effect ve Kumru Ankara projelerini de tamamlamıştır. İran ve Cezayir’de uydu kent projeleri inşa etmekte olan Kuzu Grup, Cezayir’de 30.500 konutluk projelerin inşaatına devam etmektedir. Grup, 2010 yılında İran’da sosyal konut projesi Mesken Meher’in ihalesini kazanmış ve proje kapsamında 2013 yılında Parand şehrinde 20.000 konutu tamamlamıştır. Pardis’de ise 37.000 konutluk projenin inşaat çalışmaları devam etmektedir. Proje dâhilinde altyapı inşaatı ve sosyal alanların geliştirilmesi de bulunmakta; ayrıca, İran’ın 520 bin m3/gün kapasiteli, atıksu arıtma tesisi de Kuzu Grup tarafından inşa edilmektedir.

Şirket’in Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla sahibi olduğu 72 adet gayrimenkulü bulunmaktadır. Bu gayrimenkuller, 50 pafta 564 ada 181 parsel numaralı Zeytinlik Mah. Bakırköy/İstanbul adresinde bulunan 127.649 m2 yüz ölçümüne sahip ana taşınmaz arsa üzerinde yer alan 1 adet otel, 62 adet apart otel ve 9 adet ticaret amacıyla kullanılan bağımsız bölümlerden oluşmaktadır. İstanbul’da 68 pompa istasyonu, 9 ön arıtma tesisi, 41 ileri biyolojik atıksu arıtma tesisi ve 650’den fazla çalışanıyla faaliyet gösteren Kuzu Grup, Bursa’da ise 5 ileri biyolojik atıksu arıtma tesisi, 4 ön arıtma tesisi, 67 pompa istasyonu, 42 paket arıtma istasyonu, 65 tane doğal atıksu arıtma tesisi, 8 içme suyu arıtma tesisi ile 300’ün üzerinde çalışanıyla faaliyetlerine devam etmektedir.

#### Şirket Sermayesinin Dağılımı:

Ortağın Ünvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Kuzu Toplu Konut	A	89.250.000	51,00%	89.250.000	44,63%
Kuzu Toplu Konut	B	85.750.000	49,00%	60.750.000	30,38%
Halka Açık Kısım	B	-	0,00%	50.000.000	25,00%
Sermaye		175.000.000	100%	200.000.000	100%

### 4. DEĞERLEME ÖZETİ

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda, pay başına değer belirlenmesinde İndirgenmiş Net Aktif Değer Analizi (NAD) ve Piyasa Çarpanları Analizi (30.06.2023 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul’da işlem gören GYO ların PD/DD çarpanları) yöntemine yer verilmiştir. Net Aktif Değer hesaplamasında 5 Yıldızlı Otel ve Ticari Alan için İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi ABD doları bazında uygulanmış ve 23.06.2023 tarihli USD-TL paritesi ile TL’ye çevrilmiştir. Değerleme yapılırken, TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan rapor tarihi 24.07.2023 ve değer tarihi 23.06.2023 olan Gayrimenkul Değerleme Raporu ile Şirket yönetiminin tahminleri ve Tera Yatırım’ın bulguları ve tahminleri esas alınmıştır.

Şirket'in değerlemesinde Net Aktif Değer Analizi (NAD) ve Piyasa Çarpanları Analizi (PD/DD) eşit ağırlıklandırılmış olup, Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri 4.541.203.606 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 175.000.000 TL olan Şirket' in halka arz pay başına değeri %20 iskonto ile 20,76 TL olarak hesaplanmıştır.

<b>Kuzu Grup - Değerleme Özeti</b>	<b>Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>Ağırlık</b>
Net Aktif Değer Yöntemi	5.678.554.269	50%
Çarpan Analizi Yöntemi	3.403.852.943	50%
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)</b>	<b>4.541.203.606</b>	

<b>Değerleme Sonucu</b>	<b>(TL)</b>
Nominal Sermaye Tutarı	175.000.000
<b>Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri</b>	<b>4.541.203.606</b>
Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer	25,95
<b>Halka Arz İskontosu</b>	<b>%20</b>
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri	3.632.962.885
<b>Halka Arz Pay Fiyatı</b>	<b>20,76</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## 5. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket'e, sektöre ve Şirket'in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde iki temel Net Aktif Değer Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi kullanılmış olmasını, Net Aktif Değer Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizine eşit ağırlık verilmiş olmasını uygun buluyoruz.
- Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Net Aktif Değer Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Şirket'in halka arz öncesi özkaynak değeri 4.541.203.606 TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20 halka arz iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 20,76 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

**EK 1: Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Özet Bilançolar**

<b>VARLIKLAR</b>	<b>30.06.2023</b>	<b>31.12.2022</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>		
Nakit ve Nakit Benzerleri	463.753	4.341.066
Ticari Alacaklar	41.657.986	--
- <i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>41.657.986</i>	<i>--</i>
Diğer Alacaklar	14.703	5.752
- <i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>14.703</i>	<i>5.752</i>
Peşin Ödenmiş Giderler	31.343	21.494
Diğer Dönen Varlıklar	93.815	2.524.939
<b>TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>42.261.600</b>	<b>6.893.251</b>

<b>Cari Olmayan / Duran Varlıklar</b>		
Finansal Yatırımlar	50.000	50.000
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	7.160.000.000	5.369.507.000
Maddi Duran Varlıklar	205.396	231.649
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	335.956	39.183
Peşin Ödenmiş Giderler	2.902	433
<b>TOPLAM DURAN VARLIKLAR</b>	<b>7.160.594.254</b>	<b>5.369.828.265</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>7.202.855.854</b>	<b>5.376.721.516</b>

<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>30.06.2023</b>	<b>31.12.2022</b>
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	141.434.263	237.616.739
Ticari Borçlar	183.715	4.969.188
- <i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>53.242</i>	<i>4.008.656</i>
- <i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>130.473</i>	<i>960.532</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	769.572	135.529
Diğer Borçlar	93.208.836	5.422.025
- <i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>93.208.836</i>	<i>5.253.759</i>
- <i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>--</i>	<i>168.266</i>
Kısa Vadeli Karşılıklar	19.961	--
- <i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>19.961</i>	<i>--</i>
<b>TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>235.616.347</b>	<b>248.143.481</b>
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>		
Finansal Borçlar (net)	898.829.422	763.102.891
Uzun Vadeli Karşılıklar	63.839	61.145
- <i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>63.839</i>	<i>61.145</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	--	432.441.939
<b>TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>898.893.261</b>	<b>1.195.605.975</b>

<b>Özkaynaklar - Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>30.06.2023</b>	<b>31.12.2022</b>
Ödenmiş Sermaye	175.000.000	175.000.000
Pay Sahiplerinin Diğer Katkıları	3.151.159	3.151.159
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(12.019)	--
-Diğer Kazanç/Kayıplar	(12.019)	--
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	4.018.583.635	3.616.725.271
-Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	4.018.583.635	3.616.725.271
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	163.710.191	2.248
Net Dönem Karı/Zararı	1.707.913.280	138.093.382
<b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>6.068.346.246</b>	<b>3.932.972.060</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>7.202.855.854</b>	<b>5.376.721.516</b>

## EK 2: Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Özet Gelir Tablosu

<b>KAR VEYA ZARAR KISMI</b>	<b>2023/06</b>	<b>2022/12</b>	<b>2022/06</b>
<b>Hasılat</b>	<b>179.562.535</b>	<b>189.898.553</b>	<b>23.685.457</b>
Satışların Maliyeti (-)	-86.002.162	-101.777.503	-22.959.402
<b>BRÜT ESAS FAALİYET KARI</b>	<b>93.560.373</b>	<b>88.121.050</b>	<b>726.055</b>
Pazarlama Giderleri (-)	-21.910.675	-23.944.353	-9.405.513
Genel Yönetim Giderleri (-)	-46.535.966	-62.019.177	-23.347.595
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	26.737.641	4.895.294	1.702.422
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-7.096.760	-1.737.207	-589.669
<b>ESAS FAALİYET KARI</b>	<b>44.754.613</b>	<b>5.315.607</b>	<b>-30.914.300</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.743.257.610	261.331.285	--
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	--	-4.689.387	--
<b>FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI</b>	<b>1.788.012.223</b>	<b>261.957.505</b>	<b>-30.914.300</b>
Finansman Giderleri (-)	-85.136.759	-84.947.322	-101.821
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)</b>	<b>1.702.875.464</b>	<b>177.010.183</b>	<b>-31.016.121</b>
<b>Vergi Geliri/(Gideri)</b>	<b>4.607.723</b>	<b>-32.818.479</b>	<b>2.554.704</b>
- Dönem Vergi Gideri	--	-2384524	--
- Ertelenmiş Vergi Geliri	4.607.723	-30.433.955	2.554.704
<b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>1.707.483.187</b>	<b>144.191.704</b>	<b>-28.461.417</b>

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin geçeceği tam olarak yansıtılmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Gerek bu yayımdaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayımdaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.