



**BATI EGE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI
ANONİM ŞİRKETİ**

FİYAT TESPİT RAPORU

25/10/2023


YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İÇİNDEKİLER

1. RAPOR ÖZETİ	6
2. YÖNETİCİ ÖZETİ.....	9
3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ.....	10
4. SEKTÖREL GÖRÜNÜM	19
5. DEĞERLEME ANALİZİ.....	24
6. DEĞERLEME VE SONUÇ.....	30

TABLÖLAR

Tablo 1: Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü.....	9
Tablo 2: Halka Arz Bilgileri.....	10
Tablo 3: Sermaye Yapısı.....	10
Tablo 4: Batı Ege GYO A.Ş. Gayrimenkul Portföyü.....	11
Tablo 5: Batı Ege GYO A.Ş. Gayrimenkul Portföyü Ekspertiz Değerleri.....	11
Tablo 6: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço.....	13
Tablo 7: Nakit ve Nakit Benzerleri	14
Tablo 8: Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	15
Tablo 9: Kısa Vadeli Stoklar	15
Tablo 10: Uzun Vadeli Stoklar.....	15
Tablo 11: Diğer Dönen Varlıklar	15
Tablo 12: Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	16
Tablo 13: Finansal Borçlar.....	16
Tablo 14: Diğer Borçlar	17
Tablo 15: Özkaynaklar	18
Tablo 16: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu	18
Tablo 17: Net Finansal Borç	19
Tablo 18: Borsa İstanbul'da İşlem Gören GYO Sayısı	23
Tablo 19: Batı Ege GYO Net Aktif Değer Hesaplaması.....	24
Tablo 20: Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler	25
Tablo 21: Kartil Hesaplaması (Çeyrekler Açıklığı)	26
Tablo 22: BİST'te İşlem Görmekte Olan GYO'ların PD/NAD Çarpan Değerleri	26
Tablo 23: PD / NAD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı	30
Tablo 24: Değerleme Yöntemleri Sonuçları.....	30
Tablo 25: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı.....	30

ŞEKİLLER

Şekil 1: Türkiye'deki Toplam Konut Satış Adedi (Bin)	19
Şekil 2: Konut Fiyat Endeksi.....	20
Şekil 3: Yapı (İnşaat) Ruhsat Adedi (Bin)	21
Şekil 4: İnşaat Maliyet Endeksi – Yıllık Değişim (%).....	21
Şekil 5: Denizli Nüfusu (Kişi).....	22
Şekil 6: Denizli Konut Satış Adeti (Bin).....	22
Şekil 7: BIST GYO Endeks Performansı (TL)	23

KISALTMALAR

A.Ş.	:	Anonim Şirketi
Aqua Mall AVM	:	Denizli İli, Merkez Efendi İlçesi Kayaköy (Bozburun) Mahallesi'nde yer alan Sinpaş Aquacity'in hemen önünde yer alan 556 Ada, 11 nolu parselde üzerine inşa edilmiş alışveriş merkezidir. Aqua Mall AVM 68 adet bağımsız bölümden (dükkan) oluşmaktadır.
AVM	:	Alışveriş Merkezi
BİST/ Borsa/ Borsa İstanbul/BİAŞ	:	Borsa İstanbul A.Ş.
Denizli Sinpaş Aquacity Projesi / Sinpaş Aquacity Projesi / Sinpaş Aquacity	:	Denizli İli, Merkez Efendi İlçesi Kayaköy (Bozburun) Mahallesi'nde yer alan Sinpaş Aquacity 556 ada 10 parsel üzerine inşa edilmiştir. Sinpaş Aquacity A1, B1A, B1B, B2, B3, C1, C2, C3, C4, C5, C6, C7, D1, D2, D3, D4, D5, F1 ve F2 olmak üzere toplam 19 adet konut bloğu ve bir adet kulüp evinden oluşmaktadır.
Esas Sözleşme	:	Şirket'in Esas Sözleşmesi
GSYH	:	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GVK	:	193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu
GYO	:	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYODER	:	Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Derneği
Halk Yatırım/ Konsorsiyum Lideri/ Aracı Kurum	:	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Edilecek Paylar	:	Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 525.000.0000 TL'den 815.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 290.000.000 TL nominal değerli 290.000.000 adet C grubu pay
İhraççı / Şirket / Batı Ege GYO	:	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Kartil	:	Çeyreklik, bir sıklık veya olasılık dağılımını dört eşit parçaya bölen değerler
KAP	:	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KGK	:	Kamu Gözetimi Kurumu
KV	:	Kısa Vadeli
KVK	:	5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
Metro Grossmarket Binası	:	Denizli İli, Merkez Efendi İlçesi Kayaköy (Bozburun) Mahallesi'nde yer alan 556 Ada 4 Nolu parselde yer alan 2 katlı binadır. Sinpaş Aquacity'in hemen yanında yer almakta olup, Metro Grossmarket tarafından kiralanmıştır.
MDV	:	Maddi Duran Varlık
NAD	:	Net Aktif Değer
Pay Tebliği	:	22.06.2013 tarihli ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan VII-128.1 Pay Tebliği
PD / NAD	:	Piyasa Değeri / Net Aktif Değer
Resmi Gazete	:	Cumhurbaşkanlığı İdari İşler Başkanlığı Hukuk ve Mevzuat Genel Müdürlüğü'nce yayımlanan T.C. Resmi Gazetesi
SPK veya Kurul	:	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn, Sermaye Piyasası Kanunu	:	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SPL	:	Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu
T.C.	:	Türkiye Cumhuriyeti
TFRS	:	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
Ticaret Sicil Gazetesi	:	Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
TL	:	Türk Lirası
TOKİ	:	Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
TÜİK	:	Türkiye İstatistik Kurumu
UDS	:	Uluslararası Değerleme Standartları
UFRS	:	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UV	:	Uzun Vadeli

1. RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Batı Ege GYO", "Şirket" veya "Müşteri") arasında 09 Ağustos 2023 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" kapsamında şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır. Şirket, SPK'nın 27.07.2023 tarih ve E-12233903-340.02-40139 sayılı izni ardından 15.08.2023 tarihinde yapılan ve 16.08.2023 tarihinde ticaret siciline tescil edilen Genel Kurul kararı ile Esas Sözleşme'sini değiştirerek Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi unvanı ile gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür.

Etik İlkeler

Şirket'in işbu fiyat tespit raporunda yer alan değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurallarında belirtilen aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket ederek güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır. Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin değerleme taleplerini yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun sonucunda bulunacak değer tespitine bağlı olarak belirlenmemiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına bağlı değildir.
- Raporda kullanılan Şirket ile ilgili bilgiler, Şirket ve Şirket'in gayrimenkul değerleme raporları ile bağımsız denetim raporundan elde edilen bilgilerden oluşmaktadır.

Değerleme çalışması, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Üyelerinin; birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kurallarını ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları'nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır.

Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip

olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayan Proje Ekibi

İşbu Fiyat Tespit Raporu 11/11/2015 tarih ve G-015 (269) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetkili belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin her ikisini bulunduran Halk Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan Halk Yatırım Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar Hakkındaki İlke Kararı ile 13.01.2022 tarih ve 2/56 sayılı kararı uyarınca "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ile "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulması kapsamında, 06.10.2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kurul onayı ile Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesine alınmış olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir.

Fiyat Tespit Raporu'nu hazırlayan Halk Yatırım değerlemeyi tarafsız, bağımsız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personel istihdam etmektedir.

Halk Yatırım'ın 09 Ağustos 2023 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

Proje Ekibi

Değerleme çalışması, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü çalışanlarından oluşan ve konusunda uzman bir ekip tarafından yürütülmüştür. Çalışma ekibi üyeleri, bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahip olup, toplamda 35 yıllık tecrübeye sahiptir.

Zafer Mustafaoglu, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman, Kitle Fonlama Platformu ve Girişim Sermayesi Danışmanlık, Araştırma ile Hazine ve Portföy Aracılığından sorumlu Genel Müdür Yardımcısı pozisyonunda çalışmakta olup; sürdürülebilirlik ve geri kazanım esaslı iş geliştirme, inovasyon yönetimi, stratejik planlama, risk yönetimi, alternatif finansman araçları, girişim sermayesi yatırımları yönetimi, sınır ötesi şirket birleşmeleri ve satın almalar, finansal kontrol alanlarında 20 yıldan fazla deneyim sahibidir. Lisans eğitimini İstanbul Teknik Üniversitesi, İşletme Mühendisliği Bölümü'nden 1990 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise İstanbul Teknik Üniversitesi, İşletme Bölümü'nde tamamlamıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 200195).

Menevşe Özdemir Dilidüzgün, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Müdür pozisyonunda çalışmakta olup, halka arzlar, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda 12 senelik tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini Bilkent Üniversitesi, İşletme Bölümü'nden 2009 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise Boğaziçi Üniversitesi, Finans Mühendisliği Bölümü'nde tamamlamıştır. Doktorasını ise Bahçeşehir Üniversitesi'nden Finans alanında almıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 205720).

Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, Şirket adına Arsen Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. tarafından hazırlanan 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihli finansal tablolar ve özel bağımsız denetçi raporu, Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler ve Halk Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Halk Yatırım, Değerleme Çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Halk Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir. Halk Yatırım, Değerleme Çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Halk Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek bir değişimin olmayacağı varsayılmıştır.

Kullanılan finansal bilgiler Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal verilerle, farklı değerlendirme yöntemleri ve ağırlık oranlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Bu raporda Pazar Yaklaşımı kapsamında çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler kamuya açık kaynaklar, Finnet adlı veri sağlayıcı platform kullanılmıştır.

Halk Yatırım tarafından Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Müşteri, Kullanım, Dağıtım ve Yayınlanma Kısıtlamaları

İşbu Rapor ve içinde yer alan veriler VII – 128.1 sayılı Pay Tebliği'nin hükümleri uyarınca kamuya açıklanacaktır, ancak bu raporun muhatabı Şirket olarak kalacaktır.

İşbu Rapor Şirket'in paylarının halka arz işlemiyle ve ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır.

Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi

Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 -TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

Değerlemenin Amacı – Halka arz edilecek olan Şirket paylarının satış fiyatının (3,00-TL pay değeri hesaplanmıştır) nominal değeri olan 1 -TL'nin üzerinde olmasından dolayı, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplamasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak görüş bildirmek dışında hiçbir amaca hizmet etmemektedir.

Kullanılan Değer Esası – Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak;

- i) Piyasa Yaklaşımı için Pazar Değeri
- ii) Maliyet Yaklaşımı için Gerçeğe Uygun Değer

dikkate alınmıştır.

UDS'nin 104 Değer Esasları kapsamında Pazar Değeri ve Gerçeğe Uygun Değer sırası ile 30.1 ve 90.1 uyarınca aşağıda tanımlanmıştır.

Pazar Değeri - Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Gerçeğe Uygun Değer - UFRS 13'de gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmaktadır.

2. YÖNETİCİ ÖZETİ

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında sırası ile Madde 20 ve Madde 40 ile aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

- i) Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
- ii) Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer Analizi

Değerleme metodolojileri i) Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi ii) Maliyet Yaklaşımı – Net Aktif Değer ("NAD") analizi sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Sermaye Yapısı ve Halka Arza İlişkin Bilgiler

Sermayesi 525.000.000-TL olan Şirket'in değerlemesinde Çarpan Analizi ile NAD eşit ağırlıklandırılmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri 1.751.043.033-TL ve halka arz öncesi 1 TL nominal pay başına fiyatı 3,34-TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %10,05 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 1.575.000.000-TL, halka arz fiyatı ise 3,00-TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz, 290.000.000-TL nominal değerli 290.000.000 adet payın bedelli sermaye artışı yoluyla yapılacaktır. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 870.000.000-TL olup, halka açıklık oranı %35,58 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 1: Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü

TL	Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Özsermaye Değeri
Maliyet Yaklaşımı (Net Aktif Değer)	1.709.329.667	%50	854.664.834
Piyasa Yaklaşımı (PD/NAD)	1.792.756.399	%50	896.378.199
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri			1.751.043.033
Ödenmiş Sermaye			525.000.000
Halka Arz Öncesi 1-TL Nominal Pay Başına Fiyat			3,34
Halka Arz İskonto Oranı			%10,05
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri			1.575.000.000
Halka Arz Fiyatı			3,00
Halka Arz Edilen Nominal Pay Sayısı			290.000.000
Halka Arz Büyüklüğü			870.000.000

Tablo 2: Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Bilgileri	
İhraççı	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Konsorsiyum Lideri	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Çıkarılmış Sermaye	525.000.000 -TL
Talep Toplama Tarihleri	Daha sonra belirlenecektir.
Halka Arz Yapısı	Sermaye Artırımı: 290.000.000 -TL nominal değerli pay
Halka Açıklık Oranı	%35,58
Fiyat	3,00 -TL
Fiyat İstikrarı	Planlanmaktadır.
Fiyat İstikrarı Süresi	Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün

3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

3.1.Genel Bakış

Şirket, 05.07.2011 tarihinde Ankara Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde, “Denizli Yeşilkent İnşaat ve Turizm İşletme A.Ş.” unvanı ile kurulmuştur. 23.07.2012 tarihinde Şirket merkezi Denizli’ye taşınmış olup 17.10.2012 tarihinde Şirket’in unvanı “Batı Ege Gayrimenkul Geliştirme ve Ticaret A.Ş.” olarak değiştirilmiştir. Şirket, Kurul’un 27.07.2023 tarih E-12233903-340.02-40139 sayılı iznini takiben, 16.08.2023 tarihinde tescil edilerek “Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi” unvanını almış olup gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür.

Tablo 3: Sermaye Yapısı

Pay Sahibi	Pay Grubu	Piyasa Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Deniz Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	A	2.614.500	%0,50
Hürsan Havlu Üretim Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	A	567.000	%0,11
Derya Baltalı	A	126.000	%0,02
Sinpaş Yapı Endüstri Anonim Şirketi	B	2.992.500	%0,57
Sinpaş Yapı Endüstri Anonim Şirketi	C	246.382.500	%46,93
Deniz Tekstil Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	C	215.260.500	%41,00
Hürsan Havlu Üretim Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi	C	46.683.000	%8,89
Derya Baltalı	C	10.374.000	%1,98
Toplam		525.000.000	%100

3.2.Portföy Hakkında Bilgiler

Şirket’in gayrimenkul portföyünün gayrimenkul değerleme raporlarında tespit edilen gerçeğe uygun değerleri toplamı 3.152.108.929-TL’dir. Şirket’in gayrimenkul portföyünün tamamı Denizli’de yer almaktadır. Şirket’in gayrimenkul portföyünü “kiralama veya satış amaçlı elde tutulan tamamlanmış bağımsız bölümler”, “arsa ve araziler” ve “projeler” olmak üzere 3 ana kategoriye ayırmak mümkündür.

Tablo 4: Batı Ege GYO A.Ş. Gayrimenkul Portföyü

Batı Ege GYO Gayrimenkul Portföyü	Finansal Tablo Sınıflaması	Ekspertiz Raporu Numarası ve Tarihi
Metro Market Binası	Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	2023/763/ 18.10.2023
Aqua Mall AVM	Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	2023/764/ 18.10.2023
556 Ada 5 Parsel / Arsa (92.343 m ²)	Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	2023/765/ 18.10.2023
557 Ada 1 Parsel / Arsa (10.108 m ²)	Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	2023/765/ 18.10.2023
556 Ada 6 Parsel / Arsa (10.123 m ²)	Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	2023/765/ 18.10.2023
556 Ada 7 Parsel / Arsa (3.374 m ²)	Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	2023/765/ 18.10.2023
556 Ada 8 Parsel / Arsa (3.384 m ²)	Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	2023/765/ 18.10.2023
556 Ada 10 Parsel / Aquacity Projesi / KE Blok / 2 Adet Ticari Ünite	Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	2023/762/ 18.10.2023
556 Ada 10 Parsel / Aquacity Projesi / 1 Adet Ticari Ünite / F1 Blok *	Maddi Duran Varlıklar	2023/762/ 18.10.2023
556 Ada 10 Parsel / Aquacity Projesi / İnşaatı tamamlanmış 63 Adet Konut	Stoklar / Mamul	2023/762/ 18.10.2023
556 Ada 10 Parsel / Aquacity Projesi / İnşaatı %94,5 Oranında Tamamlanmış 289 Adet Konut	Stoklar / Yarı Mamul	2023/762/ 18.10.2023

*556 Ada 10 Parsel / Aquacity Projesinde yer alan 1 adet ticari ünite, şirketin idari amaçlı kullanımı sebebiyle finansal tablolarda MDV olarak sınıflandırılmaktadır. Şirket'in Net Aktif Değer hesaplaması yapılırken bu taşınmazın maliyet değeri kullanılmıştır.

Tablo 5: Batı Ege GYO A.Ş. Gayrimenkul Portföyü Ekspertiz Değerleri

Gayrimenkul Portföyü	30.09.2023 Tarihli Ekspertiz Değeri (TL)
Metro Market Binası	366.050.000
Aqua Mall AVM	586.315.000
556 Ada 5 Parsel / Arsa (92.343 m ²)	1.054.560.000
557 Ada 1 Parsel / Arsa (10.108 m ²)	4.170.000
556 Ada 6 Parsel / Arsa (10.123 m ²)	80.985.000
556 Ada 7 Parsel / Arsa (3.374 m ²)	1.875.000
556 Ada 8 Parsel / Arsa (3.384 m ²)	1.880.000
556 Ada 10 Parsel / Aquacity Projesi / KE Blok / 2 Adet Ticari Ünite	6.595.000
556 Ada 10 Parsel / Aquacity Projesi / İnşaatı tamamlanmış 63 Adet Konut	259.281.929
556 Ada 10 Parsel / Aquacity Projesi / İnşaatı %94,5 Oranında Tamamlanmış 289 Adet Konut	790.397.000
Toplam*	3.152.108.929

*Toplam portföy değeri hesaplanırken; 556 Ada 10 Parsel / Aquacity Projesinde yer alan 1 adet ticari ünite, şirketin idari amaçlı kullanımı sebebiyle finansal tablolarda MDV olarak sınıflandırılmaktadır. Dolayısıyla Şirket'in Net Aktif Değeri hesaplanırken bu taşınmazın gerçeğe uygun değeri (ekspertiz değeri) projenin ekspertiz değerinden hariç tutulmuş, taşınmazın maliyet yöntemiyle hesaplanan değeri dikkate alınmıştır.

MAEKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Denizli Sinpaş Aquacity Projesi



Sinpaş Aquacity Projesi, A1, B1A, B1B, B2, B3, C1, C2, C3, C4, C5, C6, C7, D1, D2, D3, D4, D5, F1 ve F2 olmak üzere toplam 19 adet konut bloğu ve bir adet kulüp evinden oluşmaktadır. 30.09.2023 tarihi itibarıyla F2 blok hariç diğer blokların inşaatları tamamlanmış durumdadır. F2 bloğunda, inşai faaliyetler devam etmekte olup tamamlanma seviyesi 30.09.2023 tarihi itibarıyla %94,50'dir. F1 ve F2 blokları kule binalardır.

30.09.2023 tarihi itibarı ile Sinpaş Aquacity Projesi'nde toplam 355 bağımsız bölüm bulunmaktadır. F2 blok hariç diğer bloklarda 64 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. F1 blokta 11 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Bu bağımsız bölümlerden 3 tanesinin ön satışı gerçekleşmiştir. 11 adet bağımsız bölümün 1 tanesini ise Şirket AVM yönetim ofisi olarak kullanmakta olup söz konusu ünite, maddi duran varlıklarda sınıflandırılmıştır. İnşaatı devam eden F2 bloğunda 289 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Söz konusu bağımsız bölümlerden 30.09.2023 tarihi itibarıyla 79 adedinin ön satışı gerçekleşmiştir. Ticari ünite vasıflı kulüp evinde ise iki adet ticari ünite yer almakta olup söz konusu ticari üniteler yatırım amaçlı gayrimenkuller içerisinde takip edilmektedir.

Aqua Mall AVM

Aqua Mall AVM, Denizli İli, Merkez Efendi İlçesi Kayaköy (Bozburun) Mahallesi'nde Sinpaş Aquacity'in hemen önünde yer alan 556 ada, 11 nolu parsel üzerine inşa edilmiştir. Aqua Mall AVM, 68 adet bağımsız bölümden (dükkan) oluşmaktadır. Şirket, ilgili bağımsız bölümleri kiralamakta ve kira geliri elde etmektedir. Şirket kendisine ait olan bağımsız bölümleri finansal tablolarda gerçeğe uygun değerleri ile ölçümlemekte olup yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemi içerisinde takip etmektedir.

2 Katlı AVM

Denizli İli, Merkez Efendi İlçesi Kayaköy (Bozburun) Mahallesi'nde 556 ada 4 nolu parselde yer alan 2 katlı AVM, Sinpaş Aquacity Projesi'nin hemen yanında bulunmaktadır ve Metro Grossmarket tarafından kiralanmıştır. Şirket, binayı ve arsaları finansal tablolarda gerçeğe uygun değerleri ile ölçümlemekte olup yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemi içerisinde takip etmektedir.

Arsalar

Denizli İli, Merkezefendi İlçesi, Kayaköy (Bozburun) Mahallesi'nde 556 ada, 5-6-7-8 parseller ile 557 ada 1 parselde yer alan 5 adet arsa, Şirket tarafından yatırım amaçlı olarak elde tutulmaktadır. Şirket, arsaları, finansal tablolarda gerçeğe uygun değerleri ile ölçümlemekte olup yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemi içerisinde takip etmektedir.

3.3. Finansal Tablolar

3.3.1. Bilanço

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosu aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 6: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Dönen Varlıklar	63.329.592	68.657.467	72.457.036	261.865.426
Nakit ve Nakit Benzerleri	858.817	3.544.203	3.884.477	23.968.705
Ticari Alacaklar	7.713.053	20.823.084	22.781.749	39.459.657
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	4.237.249	14.861.497	22.183.675	37.942.252
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	3.475.804	5.961.587	598.074	1.517.405
Diğer Alacaklar	370.465	367.733	247.531	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	327.607	265.388	181.476	-
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	42.858	102.345	66.055	-
Stoklar	45.077.716	39.336.629	26.134.604	180.831.461
Peşin Ödenmiş Giderler	165.004	160.664	19.408.675	15.780.830
Diğer Dönen Varlıklar	9.144.537	4.425.154	-	1.824.773
Duran Varlıklar	528.431.967	946.533.218	1.511.908.287	2.129.341.397
Ticari Alacaklar	2.520.315	605.467	18.734.232	-
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	1.311.885	334.030	17.558.397	-
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	1.208.430	271.437	1.175.835	-
Diğer Alacaklar	158.673	157.356	161.664	152.731
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	158.673	157.356	161.664	152.731
Stoklar	54.298.511	55.627.245	80.525.873	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	377.072.000	744.635.000	1.362.575.000	2.102.430.000
Maddi Duran Varlıklar	2.372.518	2.131.341	2.043.809	1.948.629
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7.111	2.383	-	-
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	7.111	2.383	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	77.167.239	128.538.826	34.253.344	-
Diğer Duran Varlıklar	14.835.600	14.835.600	13.614.365	24.810.037
Toplam Varlıklar	591.761.559	1.015.190.685	1.584.365.323	2.391.206.823
Kısa Vadeli Yükümlülükler	614.246.752	885.938.750	704.927.453	661.362.974
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	-	-	178.950.000
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	188.168.290	153.420.628	260.482.772	262.028.852
Ticari Borçlar	1.312.293	1.393.429	24.154.142	12.599.834
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Borçlar</i>	228.728	300.884	23.046.944	9.240.435
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Borçlar</i>	1.083.565	1.092.545	1.107.198	3.359.399
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	92.506	99.887	308.065	380.450
Diğer Borçlar	423.606.058	730.821.830	415.379.137	207.182.435
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	11.766	18.827	551.750	1.540.249
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	423.594.292	730.803.003	414.827.387	205.642.186
Ertelenmiş Gelirler	985.591	106.943	4.410.883	79.801
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	-	-

Kısa Vadeli Karşılıklar	82.014	96.033	192.454	141.602
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar</i>	<i>82.014</i>	<i>96.033</i>	<i>192.454</i>	<i>141.602</i>
Uzun Vadeli Yükümlülükler	257.427.414	521.361.934	533.061.950	889.361.650
Uzun Vadeli Borçlanmalar	143.307.945	337.469.498	253.339.028	260.742.813
Diğer Borçlar	113.880.330	183.501.791	204.593.532	487.185.896
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>814.227</i>	<i>857.929</i>	<i>1.269.560</i>	<i>2.639.292</i>
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>113.066.103</i>	<i>182.643.862</i>	<i>203.323.972</i>	<i>484.546.604</i>
Ertelenmiş Gelirler	121.364	152.816	74.502.409	141.096.143
Uzun Vadeli Karşılıklar	117.775	237.829	626.981	336.798
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar</i>	<i>117.775</i>	<i>237.829</i>	<i>626.981</i>	<i>336.798</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	-	-
Toplam Yükümlülükler	871.674.166	1.407.300.684	1.237.989.403	1.550.724.624
Özkaynaklar	(279.912.707)	(392.109.999)	346.375.920	840.482.199
Ödenmiş Sermaye	5.000.000	5.000.000	500.000.000	525.000.000
Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	2.508	(27.663)	(248.581)	(443.627)
Geçmiş Yıl Karları / Zararları	(107.770.284)	(284.915.115)	(397.082.336)	(153.375.499)
Net Dönem Karı / Zararı	(177.144.931)	(112.167.221)	243.706.837	469.301.325
Toplam Kaynaklar ve Özkaynaklar	591.761.459	1.015.190.685	1.584.365.323	2.391.206.823

Dönen Varlıklar

Şirket dönen varlıkları içerisindeki en yüksek pay “stoklar” kalemidir. 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihli finansal tablolarına göre stoklar’ın dönen varlıklar içerisindeki payı sırasıyla %71, %57, %36 ve %69’dur.

Nakit ve Nakit Benzerleri

30.09.2023 itibarıyla nakit ve nakit benzerleri Şirket dönen varlıklarının %9,2’sini oluşturmaktadır ve ağırlıklı olarak vadesiz mevduatta tutulmaktadır.

Tablo 7: Nakit ve Nakit Benzerleri

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Kasa	9.816	32.066	15.878	3.527
Banka	845.903	3.512.137	3.868.599	23.965.178
<i>Vadesiz Mevduat</i>	<i>845.903</i>	<i>3.512.137</i>	<i>3.868.599</i>	<i>23.965.178</i>
Diğer Hazır Değerler	3.098	-	-	-
Toplam	858.817	3.544.203	3.884.477	23.968.705

Kısa Vadeli Ticari Alacaklar

Şirket’in kısa vadeli ticari alacakları, ağırlıklı olarak ilişkili olmayan taraflardan ticari alacak senetlerinden oluşmaktadır.

Tablo 8: Kısa Vadeli Ticari Alacaklar

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	7.713.053	20.823.084	22.183.675	37.942.252
Alıcılar	1.507.323	1.551.158	1.679.161	1.938.347
Alacak Senetleri	3.027.432	14.106.494	20.752.507	36.067.867
Alacak Reeskontu (-)	(297.506)	(796.155)	(247.993)	(63.962)
Şüpheli Ticari Alacaklar	273.324	273.767	41.710	271.531
Şüpheli Ticari Alacaklar Karşılığı (-)	(273.324)	(273.767)	(41.710)	(271.531)
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	3.475.804	5.961.587	598.074	1.517.405
Toplam	11.188.857	26.784.671	22.781.749	39.459.657

Stoklar

Stoklar ağırlıklı olarak yapım aşamasındaki inşaat projeleri ve tamamlanmış proje stoklarından oluşmaktadır. 30.09.2023 itibariyle stok kaleminin tamamını bu 2 kalem oluşturmaktadır.

Yapılan ilave harcamalar stokları yükselten bir etki yaparken, satılıp teslim edilen bağımsız bölümlerin maliyetinin stoklardan çıkıp gelir tablosunda satışların maliyetine alınması ise stokları azaltan bir etki yapmaktadır. Bu 2 faktörün etkileşimine bağlı olarak stoklar dönemden döneme artabilmekte veya azalabilmektedir.

Tablo 9: Kısa Vadeli Stoklar

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Yarı Mamuller	45.077.716	38.231.769	-	154.543.053
Mamuller	-	1.104.860	26.134.604	26.288.408
Toplam	45.077.716	39.336.629	26.134.604	180.831.461

Tablo 10: Uzun Vadeli Stoklar

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Yarı Mamüller	54.298.511	55.627.245	80.525.873	-
Toplam	54.298.511	55.627.245	80.525.873	-

Diğer Dönen Varlıklar

Nakit benzerleri, ticari alacaklar ve stoklar dışında kalan Şirket dönen varlıklarının detayı aşağıda paylaşılmaktadır. Aşağıda yer alan tabloda detaylandırıldığı üzere, söz konusu varlıkların 30.09.2023 finansal tablo tarihi itibariyle toplam dönen varlıklar içerisindeki payı %6,7'dir. 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibari ile "Peşin Ödenmiş Giderler" stok satışları için alınan sipariş avanslarından oluşmaktadır. Önceki dönemlerdeki 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihleri itibari ile "Diğer Dönen Varlıklar" ise devreden KDV tutarlarından oluşmaktadır.

Tablo 11: Diğer Dönen Varlıklar

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Diğer Alacaklar	370.465	367.733	247.531	-
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	327.607	265.388	181.476	-
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	42.858	102.345	66.055	-
Peşin Ödenmiş Giderler	165.004	160.664	19.408.675	15.780.830
Diğer Dönen Varlıklar	9.144.537	4.425.154	-	1.824.773
Toplam	9.680.006	4.953.551	19.656.206	17.605.603

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Şirket, yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerlerinin tespitinde, SPK lisanslı bağımsız değerlendirme uzmanları tarafından bu gayrimenkuller için öngörölmüş değerler dikkate alınmıştır. Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkullerinin 30 Eylül 2023 finansal tablosunda yer alan gerçeğe uygun değerleri; Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 18.10.2023 tarihli taşınmazların değerleri için hazırlanmış değerlendirme raporlarından, 30 Eylül 2023 tarihli değerlerini gösteren bilgi notlarından temin edilerek finansal tablolara yansıtılmıştır. Değerleme Şirketi Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş bir bağımsız ekspertiz şirketi olup, söz konusu ekspertiz raporlarına göre yapılan değerlemeler, emsal karşılaştırma ve ikame maliyet yaklaşımı yöntemine göre belirlenmiştir.

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkullerinin toplam değeri 2.102.430.000-TL olup bu tutarın 1.143.470.000-TL'si arazi ve arsalardan ve 952.365.000-TL'si ise binalardan oluşmaktadır. 30.09.2023 finansal tablo tarihi itibarıyla detay bilgi aşağıda yer almaktadır.

Tablo 12: Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Metro Market Binası	64.400.000	133.800.000	233.100.000	366.050.000
Aqua Mall AVM	153.000.000	261.616.000	423.320.000	586.315.000
556 Ada 5 Parsel / Arsa (92.343 m ²)	136.700.000	318.585.000	646.400.000	1.054.560.000
557 Ada 1 Parsel / Arsa (10.108 m ²)	2.060.000	2.155.000	2.580.000	4.170.000
556 Ada 6 Parsel / Arsa (10.123 m ²)	18.067.000	24.450.000	49.600.000	80.985.000
556 Ada 7 Parsel / Arsa (3.374 m ²)	410.000	430.000	1.245.000	1.875.000
556 Ada 8 Parsel / Arsa (3.384 m ²)	410.000	430.000	1.245.000	1.880.000
Ticari Ünite KE Blok 1 (27 m ²)	315.000	493.000	790.000	1.025.000
Ticari Ünite KE Blok 2 (149 m ²)	1.710.000	2.676.000	4.295.000	5.570.000
Toplam	377.072.000	744.635.000	1.362.575.000	2.102.430.000

Maddi Duran Varlıklar

30.09.2023 itibarıyla Şirket'in maddi duran varlıkları yer altı ve yer üstü düzenleri, binalar, tesis makine ve cihazlar, taşıtlar ve demirbaşlardan oluşmaktadır. Bu kalemlerin net defter değeri bakiyesi içerisindeki payı sırası ile %5, %56, %2, %1 ve %36'dır. Şirket maddi duran varlıklarını maliyet bedeli ile finansal tablolarında sunmaktadır.

Kısa ve Uzun Vadeli Borçlanmalar

31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 finansal tablolarına göre kısa vadeli borçlanmaların tamamı bankalara olan kredi borçlarından kaynaklanmaktadır. Şirket'in finansal tablolarına göre finansal borçlarının toplam yükümlülükler içerisindeki payı sırası ile %38, %35, %41 ve %45'tir.

Tablo 13: Finansal Borçlar

Finansal Borçlar	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Banka Kredileri	-	-	-	178.950.000
Kısa Vadeli Finansal Borç Toplamı	-	-	-	178.950.000
Banka Kredileri	188.168.290	153.420.628	260.482.772	262.028.852
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	188.168.290	153.420.628	260.482.772	262.028.852
Banka Kredileri	143.307.945	337.469.498	253.339.028	260.742.813
Uzun Vadeli Finansal Borç Toplamı	143.307.945	337.469.498	253.339.028	260.742.813
Toplam	331.476.235	490.890.126	513.821.800	701.721.665

**KALKYATIRIM**
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Kısa ve Uzun Vadeli Diğer Borçlar

31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 finansal tablolarına göre kısa ve uzun vadeli diğer borçların toplam yükümlülükler içerisindeki payı sırası ile %62, %65, %50 ve %45'tir. Şirket'in sermayesi 26 Mayıs 2022 tarihinde gerçekleştirilen 2022/01 sayılı genel kurul kararı ile 5.000.000-TL'den 495.000.000-TL arttırılarak 500.000.000-TL olmuştur. Arttırılan 495.000.000-TL sermayenin tamamı ortak alacaklarının (ortaklara borçlar hesabı) sermayeye eklenmesi sonucu ödenmiştir.

Tablo 14: Diğer Borçlar

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	11.766	18.827	551.750	1.540.249
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	423.594.292	730.803.003	414.827.387	205.642.186
Kısa Vadeli Diğer Borçlar	423.606.058	730.821.830	415.379.137	207.182.435
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	814.227	857.929	1.269.560	2.639.292
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	113.066.103	182.643.862	203.323.972	484.546.604
Uzun Vadeli Diğer Borçlar	113.880.330	183.501.791	204.593.532	487.185.896
Toplam	537.486.388	914.323.621	619.972.669	694.368.331

Ertelenmiş Vergi Varlığı ve Yükümlülüğü

Şirket'in vergiye esas yasal finansal tabloları ile KGK tarafından yayınlanan Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına göre hazırlanmış finansal tabloları arasındaki farklılıklardan kaynaklanan geçici zamanlama farkları için ertelenmiş vergi aktifi ve pasifini muhasebeleştirmektedir. Söz konusu farklılıklar genellikle bazı gelir ve gider kalemlerinin vergiye esas tutarları ile KGK Muhasebe Standartlarına göre hazırlanan finansal tablolarda farklı dönemlerde yer almasından kaynaklanmakta olup aşağıda açıklanmaktadır.

Zamanlama farklılıkları, muhasebe ve vergi amaçlı kaydedilen gelir ve giderlerin yıllar arasında meydana gelen farklarından kaynaklanmaktadır. Zamanlama farklılıkları, yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artışı, maddi duran varlıklar amortisman düzeltmeleri (arsa ve arazi hariç), maddi olmayan duran varlıklar amortisman düzeltmeleri, aktifleştirilen finansman ve kur farkları, kredilere ilişkin düzeltmeler ve vadeli diğer borçlara ilişkin düzeltmeler, kıdem, izin ve reeskontlar üzerinden hesaplanmaktadır. Her bilanço döneminde Şirket, ertelenmiş vergi alacaklarını gözden geçirmekte ve ilerideki yıllarda vergilendirilebilir gelirlerden düşülemeyeceği tespit edilen ertelenmiş vergi alacaklarını geri çekmektedir. Ertelenmiş vergi hesabında kurumlar vergisi oranı baz alınmaktadır.

2021 ve 2022 yıl sonu finansal tablolarında sırası ile 128.538.826 -TL ve 34.253.344 -TL net ertelenmiş vergi varlığı oluşurken, 30.09.2023 finansal tablolarında ise net ertelenmiş vergi varlığı ve yükümlülüğü bulunmamaktadır.

Özkaynaklar

Şirket, sermayesini önce 26 Mayıs 2022 tarihinde gerçekleştirilen 2022 / 01 sayılı genel kurul kararı ile 5.000.000-TL'den 495.000.000-TL arttırılarak 500.000.000-TL olmuştur. Arttırılan 495.000.000-TL'si sermayenin tamamı ortak alacaklarının (ortaklara borçlar hesabı) sermayeye eklenmesi sonucu ödenmiştir daha sonra ise 27 Şubat 2023 tarih 10778 sayılı Türk Ticaret Sicil Gazetesinde yayımlandığı üzere 25.000.000-TL arttırılarak 525.000.000-TL olmuştur. Arttırılan 25.000.000-TL'nin sermayenin tamamı nakden ödenmiştir.

Şirket'in özkaynakları 2020 ve 2021 yıllarında negatif iken 2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla, sermayesini sırasıyla 2022 ve 2023 yılı içerisinde önce 495.000.000 -TL ve daha sonra 25.000.000 -TL arttırılmıştır. Bununla beraber Şirket'in 31.12.2022 ve 30.09.2023 itibarıyla "Geçmiş Yıl Karları Zararları" ile "Net Dönem Karı / Zararları" ndaki artış ilgili yıllardaki yatırım amaçlı gayrimenkullerdeki gerçeğe uygun değer artışlarından kaynaklanmaktadır.

Tablo 15: Özkaynaklar

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023
Ödenmiş Sermaye	5.000.000	5.000.000	500.000.000	525.000.000
Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	2.508	(27.663)	(248.581)	(443.627)
Geçmiş Yıl Karları / Zararları	(107.770.284)	(284.915.115)	(397.082.336)	(153.375.499)
Net Dönem Karı / Zararı	(177.144.931)	(112.167.221)	243.706.837	469.301.325
Toplam Özkaynaklar	(279.912.707)	(392.109.999)	346.375.920	840.482.199

3.3.2. Gelir Tablosu

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosu aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 16: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2022	30.09.2023
Hasılat	24.000.122	35.568.985	85.846.878	68.354.642	65.862.369
Satışların Maliyeti	(10.844.714)	(10.953.002)	(19.250.164)	(16.134.012)	(8.112.902)
Brüt Kar	13.155.408	24.615.983	66.596.714	52.220.630	57.749.467
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(881.249)	(518.548)	(844.745)	(583.854)	(694.118)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.018.667)	(1.178.306)	(2.882.759)	(1.386.636)	(7.204.223)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	10175943	2.026.844	2.796.074	1.604.089	883.721
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(9.163.027)	(1.576.060)	(1.214.497)	(637.835)	(592.752)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	12.268.408	23.369.913	64.450.787	51.216.394	50.142.095
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	28.448.500	367.563.000	618.070.000	265.430.000	739.855.000
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	(1.165)	-	-	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / Zararı	40.716.908	390.931.748	682.520.787	316.646.394	789.997.095
Finansman Gelirleri	-	-	-	-	42.480
Finansman Giderleri (-)	(265.522.067)	(554.460.499)	(344.331.171)	(242.929.549)	(286.549.485)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar / Zararı	(224.805.159)	(163.528.751)	338.189.616	73.716.845	503.490.090
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Gelir / (Gideri)	47.660.328	51.361.530	(94.482.779)	(27.911.960)	(34.188.765)
-Dönem Vergi Gideri	-	-	(142.067)	-	-
-Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	47.660.328	51.361.530	(94.340.712)	(27.911.960)	(34.188.765)
Dönem Karı / Zararı	(177.144.831)	(112.167.221)	243.706.837	45.804.885	469.301.325

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Şirket'in yukarıda belirtilen ilgili dönemler itibarıyla kar / zarar tablosunda yer alan hasılat gayrimenkul satışları ve gayrimenkul kiralama gelirleri içermektedir. Şirket, inşaa etmiş olduğu gayrimenkullerini satarak gelir elde etmekte ve yatırım amaçlı gayrimenkullerini kiralarak kira gelirleri elde etmektedir.

Şirket, gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşüm kapsamında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 20 Temmuz 2023 tarihinde yayınlanan 2023-41 nolu bülteninde Batı Ege Gayrimenkul Geliştirme ve Yatırım Ticaret A.Ş.'nin, "Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." unvanlı bir gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümüne ilişkin esas sözleşme değişikliklerine izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına takiben 16 Ağustos 2023 tarih ve 10894 sayılı ticaret siciline yayımlanarak faaliyet konusu, amaç ve şirketin ünvan değişikliği tescil edilmiştir. Bu doğrultuda Şirket, 16 Ağustos 2023 tarihinden itibaren Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı statüsünü kazanmıştır. 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK) Madde 5 / (1) (d) (4)'e göre Şirket'in gayrimenkul yatırım ortaklığı faaliyetlerinden elde edilen kazançlar kurumlar vergisinden istisnadır. KVK Madde 15 / (3)'e göre kurumlar vergisinden istisna edilen söz konusu kazanç üzerinden % 15 oranında vergi kesintisi yapılır. Bakanlar Kurulu, 15

inci maddede belirtilen vergi kesintisi oranlarını, her bir ödeme ve gelir için ayrı ayrı sıfıra kadar indirmeye, kurumlar vergisi oranına kadar yükseltmeye ve aynı sınırlar dâhilinde üçüncü fıkrada belirtilen kazançlar için fon veya ortaklık türlerine göre ya da portföylerindeki varlıkların nitelik ve dağılımına göre farklılaştırmaya yetkilidir. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının kurumlar vergisinden istisna edilen portföy işletmeciliği kazançları üzerinden 2009 / 14594 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı gereği %0 oranında vergi tevkifatı yapılmaktadır. Bu kapsamda vergi kesintisine tabi tutulan kazançlar, KVK Madde 15 / (2) hükmü gereği ayrıca temettü stopajına tabi değildir.

Tablo 17: Net Finansal Borç

Net Borçluluk Durumu (30.09.2023)	TL
A. Kasa	3.527
B. Nakit Benzerleri	23.965.178
C. Alım Satım Amaçlı Finansal Varlıklar	-
D. Likidite (A+B+C)	23.968.705
E. Kısa Vadeli Finansal Alacaklar	-
F. Kısa Vadeli Banka Kredileri	178.950.000
G. Uzun Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeli Kısım	262.028.852
H. Diğer Kısa Vadeli Finansal Borçlar	-
I. Kısa Vadeli Finansal Borçlar (F+G+H)	440.978.852
J. Kısa Vadeli Net Finansal Borçluluk (I-E-D)	417.010.147
K. Uzun Vadeli Banka Kredileri	260.742.813
L. Tahviller	-
M. Diğer Uzun Vadeli Krediler	-
N. Uzun Vadeli Finansal Borçluluk (K+L+M)	260.742.813
O. Net Finansal Borçluluk (J+N)	677.752.960

Şirket'in nakitlerini düştükten sonra net finansal borcu 677.752.960-TL olarak hesaplanmaktadır.

4. SEKTÖREL GÖRÜNÜM

Şirket'in faaliyet gösterdiği gayrimenkul sektörü, AVM ve perakende sektörü, turizm ve otel, ofis, lojistik ve konut sektörlerini içinde barındıran, ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biridir. Şirket gayrimenkul sektörü içinde olmakla birlikte ağırlıklı olarak gelirlerini gayrimenkul satış ve kiralama faaliyetlerinden elde etmektedir.

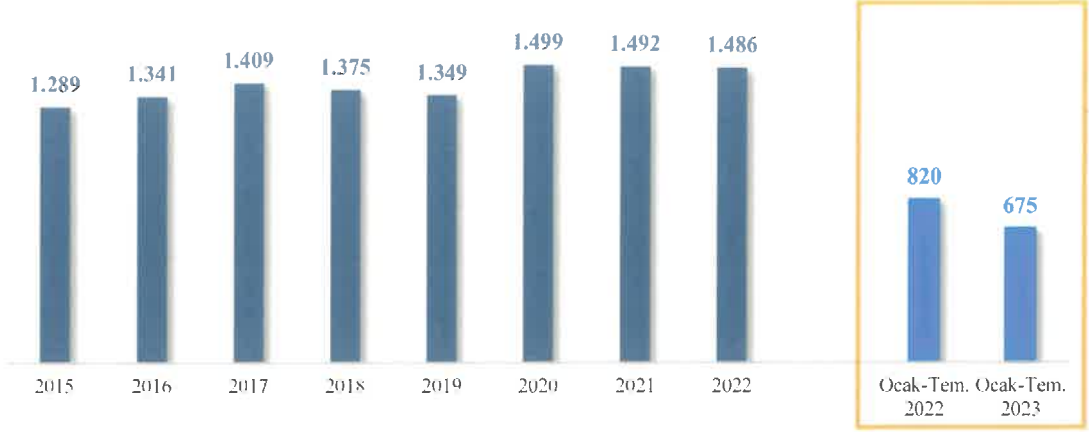
Gayrimenkul Sektörü

Gayrimenkul sektörü ticari gayrimenkul, AVM ve perakende sektörü, turizm ve otel sektörü, konut sektörünü de içinde barındıran, ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biridir. İnşaat sektörünün, GSYH içindeki payı 2023 ikinci çeyrek itibarıyla %5,3 olmakla birlikte, birçok alt sektör üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri bulunmaktadır.

Konut Satışları

TÜİK verilerine göre, Türkiye'de 2021 yılında 1,5 mn adet, 2022 yılında 1,5 mn adet konut satışı gerçekleşmiş; Denizli konut satışları ise 2022 yılında 8 bin seviyesinde gerçekleşmiştir. 2023 yılının ilk yedi ayında ise Türkiye'de 675 bin, Denizli'de ise yaklaşık 9.500 konut satışı gerçekleşmiştir.

Şekil 1: Türkiye'deki Toplam Konut Satış Adedi (Bin)

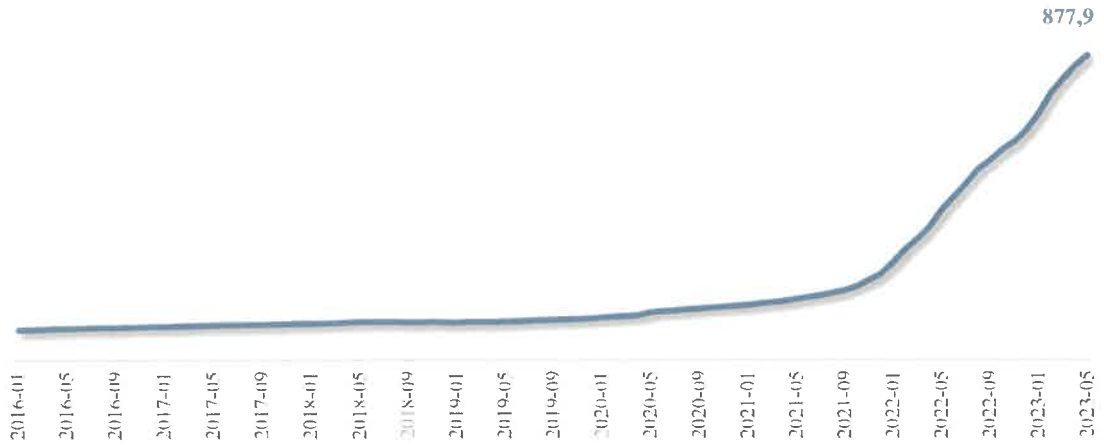


Kaynak: TÜİK

Konut Fiyatları

Son dönemde ekonomik ve jeopolitik gelişmelere paralel gözlenen kur artışı, enflasyonist ortam ve emtia fiyatlarındaki yükseliş konut fiyatlarına da yansımıştır. Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerinin takip edilmesi amacıyla hesaplanan konut fiyat endeksinin Mayıs 2023 itibariyle 877,9 seviyesine ulaştığı görülmektedir.

Şekil 2: Konut Fiyat Endeksi



Kaynak: TÜİK

Yapı Ruhsatı Adetleri ve İnşaat Maliyetleri

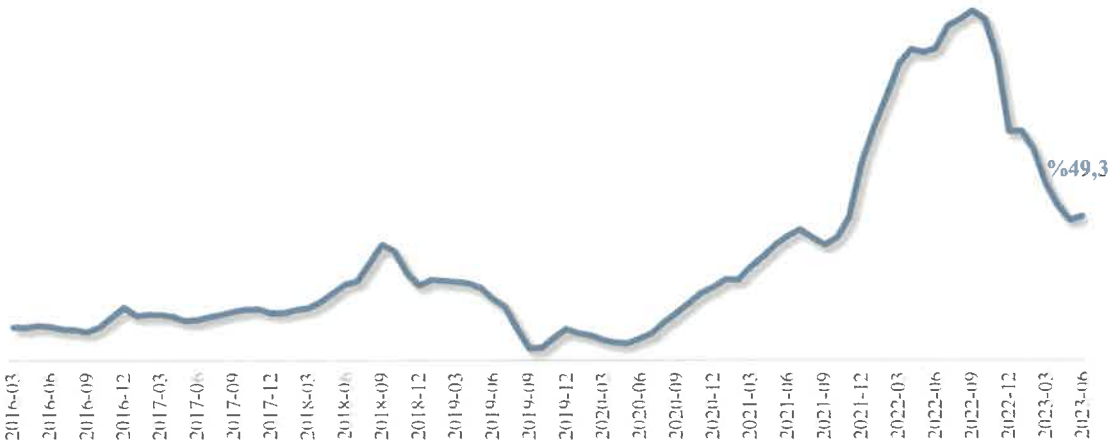
2022 yılında Türkiye’de toplam yapı ruhsatı adedi 694 bin, Ocak-Mart 2023 döneminde ise 130 bin’dir. Emtia fiyatları ve döviz kurlarında yaşanan yükselişler sektörde girdi maliyetlerinin artmasına neden olmaktadır. Haziran 2023 itibariyle inşaat maliyetleri endeksi 917,53 seviyesine ulaşarak yıldan yıla %49,3 artmıştır.

Şekil 3: Yapı (İnşaat) Ruhsat Adedi (Bin)



Kaynak: TÜİK

Şekil 4: İnşaat Maliyet Endeksi – Yıllık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK

İnşaat Maliyet Endeksi, işçilik ve malzeme ayrımında inşaat maliyetlerindeki değişimleri ölçmektedir. 2023/ 06 itibarıyla inşaat maliyet endeksinin %49,3'e geldiği görülmektedir. Türkiye gayrimenkul sektörü göz önüne alındığında Şirket'in yönetimi, küresel ve jeopolitik gelişmeler, döviz kurlarının seyri, fonlama maliyetleri yanında emtia fiyatlarındaki değişimlerin sektörün faaliyetleri açısından belirsizlik oluşturabileceği değerlendirilmektedir. Bununla birlikte; Şirket, ülkemizde kentsel dönüşüm çalışmalarının ve büyük altyapılı projelerin önceliklendirilmesinin, sektörde toparlanma yaratacağını öngörmektedir.

Denizli Özelinde Gayrimenkul Sektörü

Şirket'in faaliyet gösterdiği Denizli ilinin ekonomisi sanayi ve ticarete dayalıdır. 2023 Haziran TÜİK verilerine göre Denizli 81 il içerisinde ihracatta 9. sırada yer almaktadır. Şehrin nüfusu 2022 itibarıyla 1.056.332'dir.

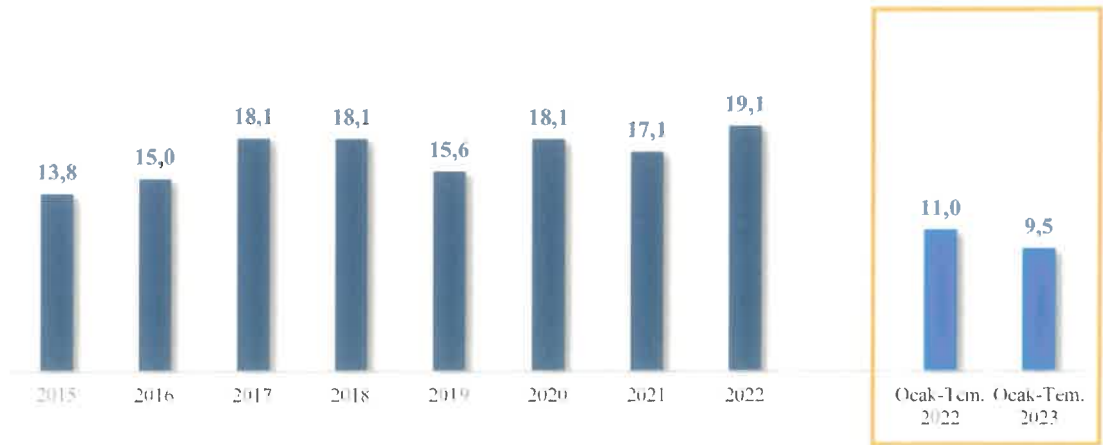
Şekil 5: Denizli Nüfusu (Kişi)



Kaynak: TÜİK

Denizli'nin bir sanayi ve ticaret şehri olması ve canlı ekonomisi konut satışlarını da desteklemektedir. 2022 yılında konut satışları 19.125 adet seviyesinde gerçekleşmiştir. 2023 yılının ilk altı ayında ise 2022 yılının ilk altı ayı ile karşılaştırıldığında Denizli'deki konut satışları %13 gerilemiştir. Aynı dönemde Türkiye konut satışları %18, İstanbul konut satışları ise %24 düşmüştür. 2023 Şubat ayında yaşanan ve 11 ili doğrudan etkileyen deprem felaketi, 2023 Mayıs tarihli Genel Seçimin yarattığı belirsizlik ortamı ile konut kredi faizlerinde ve konut fiyatlarındaki artış, konut iştahına negatif etki etmiş görünmektedir.

Şekil 6: Denizli Konut Satış Adeti (Bin)



Kaynak: TÜİK

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Payları Borsa İstanbul'da işlem gören sayısı 2014 yılında 31 iken, Eylül 2023 itibarıyla 42'ye yükselmiştir. 2023 yılı 2. çeyrek itibarıyla GYO'ların toplam piyasa değeri yaklaşık 210,9 milyar TL olup, ortalama fiili dolaşımdaki pay oranı da %34,0'dur.

Tablo 18: Borsa İstanbul'da İşlem Gören GYO Sayısı

	Borsa İstanbul'da İşlem Gören GYO Sayısı	Fiili Dolaşım Oranı (%)	Piyasa Değerleri (mn TL)
2014	31	37,3	21.731
2015	31	42,4	21.465
2016	32	38,8	25.447
2017	31	38,9	26.924
2018	33	37,8	18.384
2019	33	36,5	27.777
2020	33	32,1	54.163
2021	37	26,6	94.952
2022	39	33,5	245.217
2023 2Ç	39	34,0	210.947

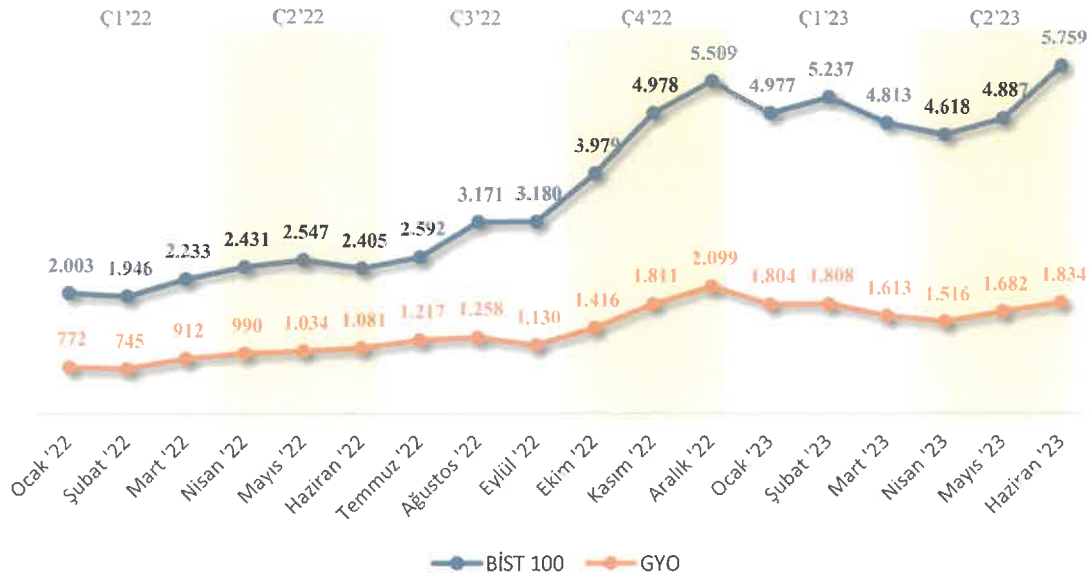
Kaynak: GYODER 2023 2.Çeyrek Raporu

2023 yılının ilk çeyreğinde yaşanmış olan deprem ve seçim belirsizliğinin ardından GYO Endeksi, 2023 yılının ikinci çeyreğinde BİST 100'e paralel bir şekilde tekrar yükseliş trendine girmiştir. 2023'ün ikinci çeyreğinde BİST 100 %16'lık bir getiri sağlarken GYO Endeksi de %12 yükselerek Haziran sonu itibarıyla 1.834 puana yükselmiştir. Öte yandan 39 adet GYO'nun piyasa değeri 211 milyar TL'ye ulaşırken artan döviz kurları sebebiyle USD bazında GYO'ların toplam piyasa değeri 8,2 milyar USD'ye gerilemiştir. Halka açıklık oranının da %49'dan %48'e gerilediği 2023 ikinci çeyrekte fiili halka açıklık oranı ise %33'ten %34'e yükselmiştir.

BİST GYO Endeks Performansı

GYO endeksi TL bazında 2023 yılı 1. çeyrekte 1.613,46 ile tamamladığı seyrine 2023 yılı 2. çeyrek sonu itibarıyla 1.833,85 seviyesinde kapatmıştır.

Şekil 7: BİST GYO Endeks Performansı



Kaynak: GYODER 2023 2.Çeyrek Raporu

5. DEĞERLEME ANALİZİ

Batı Ege GYO'nun pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri incelenmiştir.

- Net Aktif Değer Analizi ("NAD")
- Piyasa Çarpanları Analizi

5.1. Net Aktif Değer Analizi

GYO'ların değerlemesinde kullanılan NAD, şirketlerin sahip olduğu gayrimenkul portföyünün değerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklendikten sonra yükümlülüklerin düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

Net aktif değer hesaplamasında Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ("Lotus")'nin hazırladığı 4 adet değerlendirme raporu ile Şirket'in 30.09.2023 TFRS mali tabloları dikkate alınmıştır.

Batı Ege GYO'nun net aktif değer hesaplaması aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Tablo 19: Batı Ege GYO Net Aktif Değer Hesaplaması

BATI EGE GYO NAD TABLOSU		
Gayrimenkuller, Gayrimenkul Projeleri, Gayrimenkule Dayalı Haklar	Ekspertiz Değeri (TL)	Toplam Portföy Oranı
A. Arsalar ve Araziler	1.143.470.000	%36
Denizli İli Merkezefendi İlçesi Kayalar Mahallesi. 556 Ada 5 - 6 - 7 - 8 Parseller, 557 Ada 1 Parsel	1.143.470.000	
B. Projeler	1.056.273.929	%34
Aqua City Denizli Sitesi (354* adet Bağımsız Bölüm)	1.056.273.929	
C. Binalar	952.365.000	%30
Metro Grossmarket	366.050.000	
AquaMall AVM	586.315.000	
D. İştirakler	-	-
I. Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri (A+B+C)	3.152.108.929	%100
Nakit ve Nakit Benzerleri (+)	23.968.705	
Ticari Alacaklar (+)	39.459.657	
Diğer Dönen Varlıklar (+)	17.605.603	
Diğer Duran Varlıklar (+)	26.911.397	
II. Aktif Toplamı	3.260.054.291	
Finansal Borçlar (-)	701.721.665	
Ticari Borçlar (-)	12.599.834	
Diğer Borçlar (-)	694.368.331	
Diğer KV+UV Yükümlülükler (-)	142.034.794	
III. Pasif Toplamı (G+H+K+L)	1.550.724.624	
Net Aktif Değer (II-III)	1.709.329.667	

*556 Ada 10 Parsel / Aquacity Projesi F1 Blok'da yer alan 4.650.000 TL değerindeki 1 adet ticari ünite, Şirket'in idari amaçlı kullanımı sebebiyle finansal tablolarda MDV olarak sınıflandırılmış olup, bu taşınmazın gerçeğe uygun değeri dikkate alınmamıştır; 30.09.2023 Bağımsız Denetim Raporu'nda yer alan maliyet değeri ile yukarıdaki tabloda "Diğer Duran Varlıklar" hesabına dahil edilmiştir.

ANADOLU YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

5.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket ile benzer faaliyet alanlarına sahip olan halka açık şirketler ile karşılaştırma yapılması yoluyla piyasa değeri bulunabilmesi için piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır. Değerleme çarpanlarının seçiminde Şirket'in faaliyet ve gelirlerinin yapısı önem kazanmaktadır. Ürün ve hizmet üretim faaliyetinde bulunan şirketlerin esas faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler önem kazanırken, ana faaliyet alanı gayrimenkul geliştirmek olan GYO'lar için sahip oldukları gayrimenkul portföyünün değerleri ön plana çıkmaktadır. Bu çerçevede Şirket için en anlamlı karşılaştırılabilir çarpan değerinin, Borsa'da işlem gören GYO'ların piyasa değerlerinin ve net aktif değerlerinin karşılaştırılması ile hesaplanan PD / NAD (Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri) çarpanı olduğu değerlendirilmiş ve değerlendirilme çalışmasına dahil edilmiştir.

Piyasa çarpanları analizinde Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmekte olan 42 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı incelenmiştir. Portföyünde ağırlıklı olarak otel ve alışveriş merkezi bulunan 10 adet şirket, (Akfen GYO A.Ş., Akmerkez GYO A.Ş., Doğuş GYO A.Ş., Kızılbük GYO A.Ş., Kuzugrup GYO A.Ş., Martı GYO A.Ş., Panora GYO A.Ş., Pera GYO A.Ş., Yeni Gimat GYO A.Ş. ve TSKB GYO A.Ş.) otobüs terminali bulunan 1 adet şirket (Avrasya GYO A.Ş.) portföy içeriklerinin farklılık göstermesi sebebiyle piyasa çarpan havuzuna dahil edilmemiştir. Ek olarak altyapı yatırımları yapan Başkent Doğalgaz Dağıtım GYO A.Ş., TOKİ ortaklığı ve büyüklüğü nedeniyle Emlak Konut GYO A.Ş. ve iflas davası süren Yeşil GYO A.Ş.'de örneklem kümesine dahil edilmemiştir. Nihai olarak Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmekte olan 42 GYO'dan 28 tanesi ile çarpan analizi yapılmıştır.

5.2.1. Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

PD / NAD çarpan analizinde kullanılan net aktif değer aşağıda yer almaktadır.

Tablo 20: Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

30.09.2023 Dönemi	(TL)
Net Aktif Değer	1.709.329.667

5.2.2. PD / NAD Çarpan Analizi

PD / NAD çarpanı duran varlık ağırlıklı portföyü bulunan gayrimenkul yatırım ortaklıkları için pazar katılımcıları (halka açık şirket yatırımcıları) tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olduğu için seçilmiştir. Bu doğrultuda, yurt içi çarpan analizinde, BİST'te işlem gören 28 adet seçilmiş gayrimenkul yatırım ortaklığının 30.06.2023 finansal dönem verileri dikkate alınmıştır.

Çarpanların belirlenmesi sonrasında uç değerler olarak kabul edilen ve değerlemeyi etkilemesi olası çarpanların tespit edilmesi için Kartil hesaplaması yapılmıştır. Bu yöntem, veri kümesinin dağılımı hakkında bilgi almak için kullanılmaktadır. İstatistikte, veri kümesinin kartilleri Q1, Q2 ve Q3 olarak adlandırılır.

- Q1, birinci kartil veya alt kartil olarak adlandırılmakta ve veri kümesinin en düşük %25'ini temsil etmektedir.
- Q2, ikinci kartil olarak adlandırılır ve veri kümesinin orta değerini temsil eder.
- Q3, üçüncü kartildir ve veri kümesinin en yüksek %25'ini temsil eder.

Aykırı değer hesaplanırken; çarpan değerinin "Q1-1.5(IQR)" veya "Q3+1.5(IQR)" değerlerinin dışında olup olmadığı kontrol edilmektedir (IQR, üçüncü ve birinci kartiller arasındaki farktır); değer bu aralığın dışındaysa aykırı değer olarak kabul edilmektedir. Bu yöntemle göre çarpan havuzundaki aykırı değerler tespit edilip medyan hesaplamasına dahil edilmemiştir.

Tablo 21: Kartil Hesaplaması (Çeyrekler Açıklığı)

	PD / NAD
Q1	0,65
Q3	1,61
IQR	0,96
Üst Sınır	3,05
Alt Sınır	-0,79
Medyan	1,05

Tablo 22: BİST'te İşlem Görmekte Olan GYO'ların PD/NAD Çarpan Değerleri

Şirket Kodu	Şirket Adı	İş Tanımı	NAD	Piyasa Değeri*	PD/NAD
AKSGY	Akiş GYO A.Ş.	Akkök Holding iştiraki olan Akiş GYO A.Ş. portföyünde Akbatı ve Akasya Alışveriş Merkezleri yanında Akapartman Suadiye konut projesi ve çeşitli kiralık mağaza yatırımları mevcuttur.	11.930.444.250	9.096.500.000	0,76
ALGYO	Alarko GYO A.Ş.	Alarko Holding iştiraki olan şirketin portföyünde Fethiye Hillside Beach Club Tatil Köyü ve Bodrum Hillside Otel gibi turistik tesislerin yanında İş merkezleri, arsalar ve dükkanlar bulunmaktadır.	6.245.818.484	6.201.720.000	0,99
ATAGY	Ata GYO A.Ş.	Ata GYO A.Ş. portföyünde ağırlıklı olarak kurumsal restoran zincirlerine kiralanmış iş yerleri ve dükkanlar bulunmaktadır.	289.363.521	458.375.000	1,58
AGYO	Atakule GYO A.Ş.	Atakule GYO A.Ş. portföyünde Atakule Alışveriş Merkezi ve Kule yanında çeşitli iş merkezleri, binalar ve arsalar bulunmaktadır.	1.821.788.512	2.414.827.800	1,33
ASGYO	Asce GYO A.Ş.	Asce GYO A.Ş. portföyünün %61,9'u arsa ve araziler, %22,5'i inşaat ruhsatı alınmış projeler, %7'si satış amaçlı bağımsız bölümlerden ve %8,6'sı kira amaçlı bağımsız bölümlerden oluşmaktadır.	8.733.315.485	12.244.220.000	1,40
DZGYO	Deniz GYO A.Ş.	Deniz GYO, başta İstanbul, Ankara ve Bodrum olmak üzere, konut, otel ve ticari birimlerden oluşan portföyü ile gayrimenkul yatırım ve geliştirme faaliyetlerinde bulunarak satış ve kiralama gelirleri elde etmektedir.	1.762.905.925	2.020.000.000	1,15

EYGYO	EYG GYO A.Ş.	EYG Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde ticari üniteleri, konut odaklı projeleri ve arsalar ön plana çıkmaktadır.	1.470.212.740	1.712.700.000	1,16
FZLGYO	Fuzul GYO A.Ş.	Fuzul GYO A.Ş.'nin portföyünün %15'lik kısmı arsa, yaklaşık %5'lik kısmı dükkân, yaklaşık %5'lik kısmı konutlardan ve %75'lik kısmı projelerden oluşmaktadır.	3.838.413.653	4.884.480.000	1,27
HLGYO	Halk GYO A.Ş.	Türkiye Halk Bankası A.Ş. İştiraki olan Halk GYO'nun portföyünde UIFM ile ofis, İzmir Evora, Bizimtepe Aydos projeleri ile konut projeleri bulunmaktadır.	11.554.114.790	7.347.600.000	0,64
IDGYO	İdealist GYO A.Ş.	İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Portföyünde bağımsız bölümler, Şile'de geliştirilen proje ve İzmir'deki arsaları bulunmaktadır.	172.865.021	324.500.000	1,88
ISGYO	İŞ GYO A.Ş.	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyündeki varlıkları arasında İstanbul İşkuleleri, İstanbul Tuzla Teknoloji ve Operasyon Merkezi gibi ofisleri, İstanbul Kanyon AVM, İzmir Ege Perla AVM gibi alışveriş merkezleri, Kartal Manzara gibi konutları ve İstanbul Levent'te İş Kuleleri önündeki arsalarıyla, İstanbul Çekmeköy'de bulunan arsalar ön plana çıkmaktadır.	20.308.935.138	22.434.750.000	1,10
KLGYO	Kiler GYO A.Ş.	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Türkiye çapında arsa ve mülk satın alınması, mağaza kiralınması, projelendirilmesi, dekorasyonlarının yapımı ve ruhsat işlemlerinin yönetilmesi faaliyetlerinde bulunmaktadır. Portföyünde tamamlanmış, devam etmekte ve proje aşamasında olan AVM'ler, arsalar ve konutlar bulunmaktadır.	13.850.070.001	5.217.300.000	0,38
KGYO	Koray GYO A.Ş.	Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyünde Ankara Çankaya'daki konut bloklarındaki ticari alanlar, Kağıthane Ofispark'da bulunan ofisler, Göktürk'deki arsa ve Yapı Kredi Plaza projesindeki bağımsız bölüm bulunmaktadır.	883.517.211	1.696.800.000	1,92

KRGYO	Körfez GYO A.Ş.	Bir Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. iştiraki olan Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde Kilyos Arsası, Tuzla İçmeler Arsası, Kartal Horizon Projesi ve Güre Tesisi bulunmaktadır.	639.073.999	2.620.200.000	4,10
MSGYO	Mistral GYO A.Ş.	Şirket'in Konak'ta 8554 ada 6 parsel ve gayrimenkulü ve 8623 ada 21 parsel ek olarak Mistral Towers'ta 117 adet bağımsız bölümü ve Çeşme'de arsası bulunmaktadır.	2.773.953.452	1.246.898.802	0,45
NUGYO	Nurol GYO A.Ş.	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., faaliyetleri kapsamında sürdürülebilir konutlar, yaşam alanları, AVM'ler ve ofisler inşa etmektedir.	1.511.004.409	2.545.291.320	1,68
OZKGY	Özak GYO A.Ş.	Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Portföyü arsalar, araziler, binalardan oluşmaktadır. 34 Portall Olaza, Metro Gross Market, Bulvar 216, Göktürk ve Büyükyalı projeleri bulunmaktadır.	24.044.962.425	14.050.400.000	0,58
OZGYO	Özderici GYO A.Ş.	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde bulunan Nuvo Dragos projesinde rezidans daire ve mağazalar bulunmaktadır.	2.336.768.255	1.472.500.000	0,63
PSGYO	Pasifik GYO A.Ş.	Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. bağlı bulunduğu Pasifik Grubu'nun Next Level Ankara; Next Level Loft, Next Level Çayyolu gibi gayrimenkul ve inşaat sektörlerindeki faaliyetlerinin yanısıra Merkez Ankara ve Levent projeleri bulunmaktadır.	15.673.087.583	10.217.200.000	0,65
PEKGY	Peker GYO A.Ş.	Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyünde bağımsız bölümler, konut ve arsalarla Türkiye, Almanya ve İngiltere'de projeleri bulunmaktadır.	1.865.128.781	15.982.233.203	8,57
RYGYO	Reysaş GYO A.Ş.	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arsa ve arazilerin yanısıra ağırlıklı olarak ticari depo portföyü bulunmaktadır.	13.453.353.386	13.090.000.000	0,97
SRVGYO	Servet GYO A.Ş.	Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünün önemli bir kısmı ofis ve ticari gayrimenkullerden oluşmaktadır.	7.965.865.504	18.402.800.000	2,31

SNGYO	Sinpaş GYO A.Ş.	Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. İstanbul Uluslararası Finans Merkezi'ndeki Finans Şehir projesinin yanı sıra arazi alımından proje geliştirmeye, konut tasarımı üretim, satıştan pazarlamaya birçok alanda faaliyet göstermektedir.	15.302.314.948	4.545.000.000	0,30
SEGYO	Şeker GYO A.Ş.	Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Türkiye'nin farklı illerinde ve Kazakistan Almatı'da olmak üzere gayrimenkul portföyü arsa ofis, konut, tesis şeklinde dağılım göstermektedir.	3.227.589.689	3.107.781.181	0,96
TDGYO	Trend GYO A.Ş.	Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. yabancı sermayeli bir firma olup gayrimenkul projeleri arasında konut, otel, rezidans ve üniversite binaları gibi çeşitli alanlarda gayrimenkul geliştirmesi veya inşaatı yer almaktadır.	213.544.565	593.400.000	2,78
TRGYO	Torunlar GYO A.Ş.	Torunlar GYO A.Ş.'nin portföyü ağırlıklı olarak Mall of İstanbul, Torium AVM, Torun Center vb. ticari gayrimenkullerden oluşmaktadır. Portföyündeki taşınmazların büyük bir kısmı İstanbul'da bulunmaktadır.	34.811.424.000	33.600.000.000	0,97
VKGYO	Vakıf GYO A.Ş.	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin satışı devam eden projelerindeki konut ve ofislerin yanı sıra İstanbul, Ankara, İzmir gibi farklı illerde arsaları bulunmaktadır.	5.854.786.578	2.553.350.000	0,44
ZRGYO	Ziraat GYO A.Ş.	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyünü İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Ziraat Kuleleri Projesi ile Ziraat Bankası ve başka kuruluşlara kiralanayan gayrimenkullerden oluşmaktadır. Aynı zamanda devam eden projeleri içinde konut olarak geliştirilmesi planlanan arsa portföyü yanı sıra bina portföyü de bulunmaktadır.	19.826.868.575	23.937.462.000	1,21
			Medyan		1,05x

Kaynak: Finnet, GYO Faaliyet ve Bağımsız Denetim Raporları, KAP
 *Benzer şirketlerin piyasa değerleri tarihi: 24.10.2023

Benzer şirketlerin PD / NAD çarpanı medyanı 1,05x olarak hesaplanmaktadır. Net aktif değer çarpanında uç değerler elenerek medyan kullanıldığından hesaplanan çarpan değerine ekstra iskonto uygulanmamıştır. Bu çarpan değerine göre, Batı Ege GYO'nun özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 23: PD / NAD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

TL	
Batı Ege GYO Net Aktif Değeri	1.709.329.667
Benzer Şirketler PD / NAD Çarpanı Medyanı (x)	1,05
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	1.792.756.399

6. DEĞERLEME VE SONUÇ

Yukarıda yer verilen değerleme sonuçlarının Şirket'in değerini makul bir şekilde yansıttığı düşünülmektedir. Net aktif değeri ile PD / NAD çarpan analizleri sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 24: Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Yaklaşım Yöntemi	Baz Değer	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Değer (TL)
Net Aktif Değer (NAD)	1.709.329.667	%50	854.664.834
Piyasa Yaklaşımı (PD / NAD)	1.792.756.399	%50	896.378.199
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri			1.751.043.033

%50 - %50 ağırlıklandırma ile Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri **1.751.043.033-TL** olarak hesaplanmaktadır. Halka arz öncesi fiyattan hesaplanan iskonto oranı aşağıda hesaplanmıştır.

Tablo 25: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

Sonuç	(TL)
Nominal Sermaye Tutarı	525.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	1.751.043.033
Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer	3,34
Halka Arz İskontosu	%10,05
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri	1.575.000.000
Halka Arz Pay Fiyatı	3,00

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değerleri dikkate alındığında, halka arz öncesi pay başına değer üzerinden halka arz iskonto oranı %10,05 olarak hesaplanmaktadır.

Ek 1: Yetkinlik Beyanı**Ek 2: Sorumluluk Beyanı****Ek 3: Lisans Belgeleri**

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU
Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Başkanlığı

25 Ekim 2023

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 25 Ekim 2023 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslar'da belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş olarak, değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışana,

- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne

- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,

- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,

- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,

- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına, sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN

Müdür

Zafer MUSTAFAOĞLU

Genel Müdür Yardımcısı



Ek 2: Sorumluluk beyanı

T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU
Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Başkanlığı

25 Ekim 2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 25 Ekim 2023 tarihli Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN

Müdür

Zafer MUSTAFAOĞLU

Genel Müdür Yardımcısı

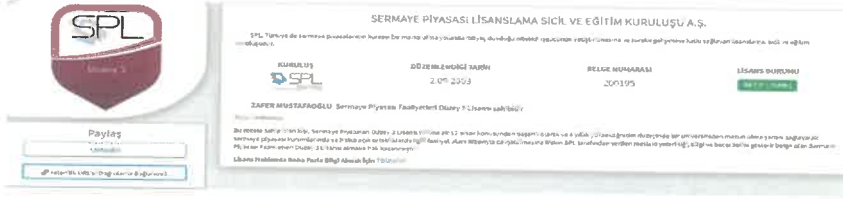


Ek 3: Lisans Belgeleri

Zafer Mustafaoğlu

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

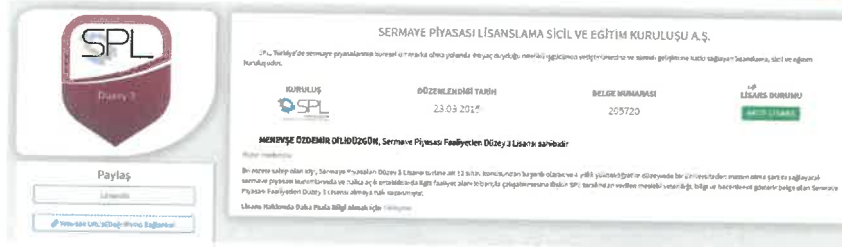
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/8EEBF3F3-5FEB-48F0-9CD7-245411666572>



Menevşe Özdemir Dilidüzgün

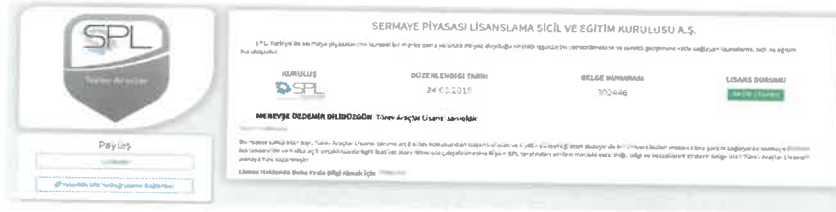
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/534B8278-8DD9-4641-B749-86BF93FEFF0C>



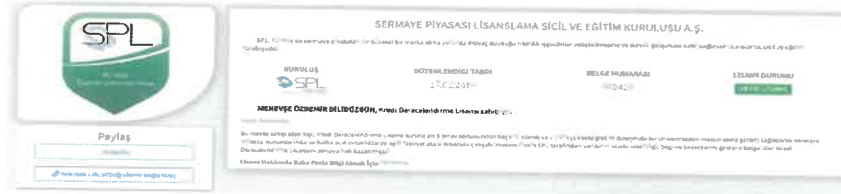
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/F15C3B95-56CE-40A5-BD60-BA43E7D2EFF1>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kredi Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B19B8FBD-D715-4813-963B-45E4915E31CA>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kurumsal Yönetim Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/6B21CC6D-B5FD-41F6-87B2-707B83A9B3D7>