

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği' nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin DAP Gayrimenkul Geliştirme A.Ş. ("DAP Gayrimenkul" 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)	200.000.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	30.020.000	
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	200.000.000	Halka Açılacak Oran (%)	15,01%	
	Mevcut Pay Satışı (TL)	30.020.000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	18,50	
	Ek Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama ve En iyi gayret aracılığı	

### 1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Şirket, 04.02.1981 tarihinde Eltes İnşaat Tesisat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi unvanı ile kurulmuş olup 15.10.2005 tarihinde el değiştirip Ağaoğlu Grubu bünyesine katılmış ve çeşitli konut projeleri inşa etmiştir. 2015 yılında Ziya Yılmaz ve Rafet Yılmaz, Şirket'in hisselerinin tamamını Ağaoğlu Grubu'ndan devralmıştır. Ziya Yılmaz ve Rafet Yılmaz 05.06.2020 tarihinde Şirket sermayesinin toplam %1'ine ve 31.12.2020 tarihinde Şirket sermayesinin toplam %9'una tekabül eden paylarını Dap Yapı'ya devretmiştir.

Şirket'in tamamlanan projesi İstmarina Projesi ve İstmarina Ortak Girişimi'dir. Ayrıca Şirket'in Emlak GYO ile gelir paylaşımı modeli ile halen devam etmekte olan 4 adet projesi bulunmaktadır.

- İstanbul Üsküdar Barbaros arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı işi (Validebağ Projesi)
- İstanbul Çekmeköy Taşdelen arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı işi (Çekmeköy Projesi)
- İstanbul Şişli Teşvikiye arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı işi (Nişantaşı Projesi)
- İstanbul Sarıyer Ayazağa arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı işi (Levent Projesi)

### Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Grubu	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutar (TL)	Oranı (%)
Ziya Yılmaz	A	40.000.000	20,00	40.000.000	20,00
	C	68.000.000	34,00	49.988.000	24,99
Rafet Yılmaz	B	26.666.668	13,33	26.666.668	13,33
	C	45.333.332	22,67	33.325.332	16,66
Dap Yapı San. Ve Tic. A.Ş.	C	20.000.000	10,00	20.000.000	10,00
Halka Açık	-	-	-	30.020.000	15,01
<b>TOPLAM</b>		<b>200.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>200.000.000</b>	<b>100,00</b>

## 2.Halka Arz Gerekçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket paylarının halka arzı ile kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir. Şirket'in mevcut pay sahiplerinden Ziya Yılmaz'ın sahip olduğu 18.012.000 TL nominal değerli 18.012.000 adet ve Rafet Yılmaz'ın sahip olduğu 12.008.000 TL nominal değerli 12.008.000 adet paylar olmak üzere, toplam 30.020.000 TL nominal değerli 30.020.000 adet payın halka arz kapsamında satılması sonucunda Şirket herhangi bir gelir elde etmeyecektir.

## 3.Özet Finansallar

Gelir Tablosu (TL)	2018/12	2019/12	2020/12	2020/09	2021/09
Hasılat	63.276.758	64.796.070	582.983.211	339.321.832	602.801.332
Satışların Maliyeti	(38.071.816)	(29.506.846)	(283.083.365)	(153.712.550)	(250.517.079)
<b>Brüt Kar</b>	<b>25.204.942</b>	<b>35.289.224</b>	<b>299.899.846</b>	<b>185.609.282</b>	<b>352.284.253</b>
<b>Esas Faaliyet Karı/(Zararı)</b>	<b>15.121.995</b>	<b>25.608.847</b>	<b>265.822.384</b>	<b>167.299.209</b>	<b>269.134.987</b>
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/(Zararı)</b>	<b>15.121.995</b>	<b>25.608.847</b>	<b>266.848.074</b>	<b>168.300.147</b>	<b>269.534.987</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/(Zararı)</b>	<b>11.505.290</b>	<b>24.172.892</b>	<b>254.656.163</b>	<b>161.160.612</b>	<b>266.912.670</b>
<b>Net Dönem Karı/(Zararı)</b>	<b>8.435.395</b>	<b>19.338.331</b>	<b>187.511.683</b>	<b>121.152.526</b>	<b>216.230.241</b>

## Borçluluk

Borçluluk Durumu (TL)	2018/12	2019/12	2020/12	2021/09
<b>Net Finansal Borç</b>	<b>37.090.034</b>	<b>33.520.462</b>	<b>(32.259.198)</b>	<b>317.739.439</b>
Toplam Özkaynaklar	28.881.087	48.237.935	235.727.694	641.903.393
Toplam Varlıklar	278.682.889	362.533.557	1.081.608.069	2.357.639.935
FAVÖK	15.316.100	25.832.052	266.165.738	269.786.259
<b>Net Borç / Özkaynaklar</b>	<b>1,28 X</b>	<b>0,69 X</b>	<b>-0,14 X</b>	<b>0,49 X</b>
<b>Net Borç /Toplam Varlıklar</b>	<b>0,13 X</b>	<b>0,09 X</b>	<b>-0,03 X</b>	<b>0,13 X</b>
<b>Net Borç / FAVÖK*</b>	<b>2,42 X</b>	<b>1,30 X</b>	<b>-0,12 X</b>	<b>1,18X</b>

\*30.09.2021 itibarıyla son 12 aylık FAVÖK rakamı kullanılmıştır.

#### 4. Değerleme

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki tek temel yöntem kullanılmıştır.

- Gelir Yaklaşımı

#### Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

AOSM	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Nihai Dönem
Risksiz Getiri Oranı	22,97%	22,97%	22,97%	22,97%	22,97%	22,97%	14,82%
Hisse Senedi Risk Prim	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Şirket Risk Primi	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Yeni Proje Risk Primi	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	43,54%	43,54%	43,54%	43,54%	43,54%	43,54%	43,54%
Kaldıraçlı Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Efektif Vergi Oranı	25,00%	23,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
<b>Sermaye Maliyeti (Devam Eden Projeler)</b>	<b>30,50%</b>	<b>30,50%</b>	<b>30,50%</b>	<b>30,50%</b>	<b>30,50%</b>	<b>30,50%</b>	-
<b>Sermaye Maliyeti (Yeni Proje)</b>	<b>32,50%</b>	<b>32,50%</b>	<b>32,50%</b>	<b>32,50%</b>	<b>32,50%</b>	<b>32,50%</b>	<b>24,3%</b>
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	20,43%	27,56%	27,56%	27,56%	27,56%	27,56%	17,79%
Borç Maliyeti (Vergi Sonrası)	15,30%	21,20%	21,20%	21,20%	21,20%	21,20%	14,23%
<b>AOSM (Devam Eden Projeler)</b>	<b>23,87%</b>	<b>26,44%</b>	<b>26,80%</b>	<b>26,80%</b>	<b>26,80%</b>	<b>26,80%</b>	-
<b>AOSM (Yeni Projeler)</b>	<b>25,00%</b>	<b>27,71%</b>	<b>27,93%</b>	<b>27,93%</b>	<b>27,93%</b>	<b>27,93%</b>	<b>19,93%</b>

Aşağıdaki tabloda firmanın serbest nakit akımları projekte edilmektedir. Nihai dönem değeri belirlenirken, Şirket'in 2022-2026 yılları arasındaki ortalama nakit akışı (ONA) bulunmuş ve bu ortalamanın %2 ile büyüyeceği öngörülmüştür.

#### İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

TL	30.09.2021/31.12.2021	31.12.2021/31.12.2022	31.12.2022/31.12.2023	31.12.2023/31.12.2024	31.12.2024/31.12.2025	31.12.2025/31.12.2026
Proje Satışlarından Hasılat	149.383.602	1.323.146.306	1.959.252.913	3.459.716.845	1.905.080.718	1.196.173.764
Nakit Avans İadeleri	22.905.190	93.330.000	128.885.200	163.880.000	31.110.000	-
<b>Toplam Nakit Girişleri</b>	<b>172.288.792</b>	<b>1.416.476.306</b>	<b>2.088.138.113</b>	<b>3.623.596.845</b>	<b>1.936.190.718</b>	<b>1.196.173.764</b>
İnşaat Maliyetleri	82.383.173	890.601.790	897.343.440	753.156.767	252.849.115	-
İnşaat Maliyetleri Avans İadeleri (-)	18.679.482	40.113.840	66.661.266	2.066.988	-	-
<b>Toplam İnşaat Maliyetleri Nakit Çıktıları</b>	<b>63.703.692</b>	<b>850.487.950</b>	<b>830.682.174</b>	<b>751.089.779</b>	<b>252.849.115</b>	-
Satış, Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri	16.062.242	153.931.011	140.516.069	143.685.004	-	-
Bağış Ödemeleri	10.000.000	-	-	-	-	-
Tapu Harcı ve Marka Bedeli	1.808.353	30.171.497	87.087.043	100.542.586	56.646.543	35.739.337
<b>Toplam Faaliyet Giderleri Nakit Çıktıları</b>	<b>27.870.594</b>	<b>184.102.508</b>	<b>227.726.443</b>	<b>244.227.590</b>	<b>56.646.543</b>	<b>35.739.337</b>
<b>Faaliyetlere İlişkin Net Nakit Akışı</b>	<b>80.714.507</b>	<b>381.885.848</b>	<b>1.029.729.496</b>	<b>2.628.279.477</b>	<b>1.626.695.060</b>	<b>1.160.434.427</b>
Vergi	-	42.832.632	-	71.226.231	297.274.887	882.677.129
<b>Serbest Nakit Akımları (Konsolide)</b>	<b>80.714.507</b>	<b>339.053.216</b>	<b>1.029.729.496</b>	<b>2.557.053.245</b>	<b>1.329.420.173</b>	<b>277.757.298</b>
Azınlık Payları	1.468.787	(6.806.079)	5.165.906	2.888.604	757.357	399.186
<b>Serbest Nakit Akımları (Ana Ortaklık Payı)</b>	<b>79.245.720</b>	<b>345.859.294</b>	<b>1.024.563.591</b>	<b>2.554.164.641</b>	<b>1.328.662.816</b>	<b>277.358.112</b>
İndirgenme Faktörü (Devam Eden Projeler)	0,97	0,84	0,67	0,52	0,41	0,33
İndirgenme Faktörü (Yeni Projeler)	0,97	0,84	0,66	0,51	0,40	0,31
<b>İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları</b>	<b>77.153.033</b>	<b>290.497.986</b>	<b>674.250.187</b>	<b>1.324.134.496</b>	<b>531.015.942</b>	<b>87.779.856</b>

Projeksiyon Dönemi Değeri	2.984.831.500
Nihai Değer	1.969.940.983
<b>İNA Şirket Değeri</b>	<b>4.954.772.483</b>

Nihai değer hesaplanırken  $(ONA \times (1 + \%2) / (\%19,93 - \%2)) \times 0,31$  formülü kullanılmıştır ve aşağıdaki tabloda nihai değer hesaplaması gösterilmiştir.

Nihai Değer	TL
2022-2026 Ortalama Nakit Akımı	1.106.121.691
Sonsuz Büyüme Oranı	2,00%
Ortalama Nakit Akımı x (1+%2)	1.128.244.125
<b>2026 Yılı Nihai Değeri</b>	<b>6.293.474.281</b>
İskonto Faktörü	0,31
<b>Nihai Değer Bugünkü Değeri</b>	<b>1.969.940.983</b>

### Değerleme Sonucu

Projeksiyon dönemi boyunca değişen AOSM ile indirgenmiş nakit akımları üzerinden Şirket'in 30.09.2021 tarihindeki işletme değeri bulunmuş ve işletme değerinden net finansal borç tutarı çıkartılarak firmanın 30.09.2021 tarihindeki öz sermaye değeri **4.637.033.044 TL** olarak hesaplanmıştır. 30.09.2021 tarihli öz sermaye değerinin, değerleme tarihi olan 03.02.2022 tarihindeki karşılığı, 2021 yılı öz kaynak maliyeti kullanılarak hesaplanmıştır. 03.02.2022 tarihindeki Şirket z sermaye değeri **5.082.941.417 TL**'dir.

İNA Yöntemiyle Hesaplanan zsermaye Değeri	TL
<b>İNA Şirket Değeri</b>	<b>4.954.772.483</b>
Net Finansal Borç	317.739.439
<b>İNA zsermaye Değeri</b>	<b>4.637.033.044</b>
Değerleme Tarihi Değerleme Faktörü	1,10
<b>Değerleme Tarihi zsermaye Değeri</b>	<b>5.082.941.417</b>

Halka Arz Fiyatı ve İskontosu	TL
Hesaplanan zkaynak Değeri	5.082.941.417
Pay Adedi	200.000.000
Pay Başına Fiyat (TL)	25,41
<b>Halka Arz Fiyatı (TL)</b>	<b>18,50</b>
<b>Halka Arz İskonto Oranı</b>	<b>27,20%</b>
Halka Arz İskontolu zkaynak Değeri	3.700.000.000

Halka arz satış fiyatı olarak belirlenen 18,50 TL, hesaplanan pay başına fiyat olan 25,41 TL'ye göre %27,2 iskontoludur.

## 5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda DAP Gayrimenkul hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- DAP Gayrimenkul için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yönteminin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak "İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi" ile birlikte "Çarpan Analizi" ve "Net Aktif Değer Analizi" kullanılmasının daha makul olacağını düşünüyoruz.
- Arzın ortak satışı olması sebebiyle şirkete yeni kaynak sağlamayacağını belirtmek isteriz.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %27,2 iskonto uygulanarak 18,50 TL olarak belirlenmiş olup, uygulanan iskonto oranlarının mevcut mevduat faizleri ile karşılaştırıldığında makul olduğunu düşünüyoruz.

Yukarıdaki çekinceler dışında halka arz değerlendirme çalışmasının makul olduğunu düşünüyoruz.

**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.