



**Dap Gayrimenkul Geliştirme A.Ş.  
Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde  
Esas Alınan Varsayımlara İlişkin  
Denetimden Sorumlu Komite Tarafından Hazırlanan  
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu**

**01 Ocak – 31 Aralık 2022 Dönemi**

**Varsayımlara İlişkin**  
**Denetimden Sorumlu Komite Tarafından Hazırlanan**  
**Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu**

RAPORUN KONUSU .....	2
FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR .....	2-3
TAHMİN VE GERÇEKLEŞME VERİLERİ .....	4-5
İNŞAAT TAMAMLANMA ORANLARI .....	4
PROJE SATIŞLARINDAN TAHSİLATLAR .....	4
TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ BEKLENTİLERİ .....	5
SATIŞ PAZARLAMA VE GENEL YÖNETİM GİDERLERİ .....	5
SONUÇ .....	6

## 1.Raporun Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5. maddesi gereğince Dap Gayrimenkul Geliştirme A.Ş.'nin (Şirket) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında yer alan "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir." hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

## 2. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

Şirket paylarının 24 Şubat 2022 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlaması öncesinde, halka arza aracılık yapan Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından 03.02.2022 tarihli fiyat tespit raporu hazırlanmıştır. Söz konusu raporda, pazar yaklaşımı (çarpan analizi yöntemi) metodunun Şirket'in gelecekteki değerinin yansıtamayacağı sebebiyle halka arz fiyatının belirlenmesinde indirgenmiş nakit akımları yöntemi kullanılmıştır. Söz konusu metodun kullanılmamasına ilişkin gerekçeler fiyat tespit raporunda ayrıntılı olarak açıklanmıştır. İndirgenmiş nakit akımı yönteminde Şirketin gelecek dönemlere ilişkin gelir ve giderleri projekte edilmiş ve ulaşılan nakit akımları bugünkü değerine indirgenmiştir.

### Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Projeksiyonlar

TL	2022	2023	2024	2025	2026
Proje Satışlarından Tahsilat	1.323.146.306	1.959.252.913	3.459.716.845	1.905.080.718	1.196.173.764
Nakit Avans İadeleri	93.330.000	128.885.200	163.880.000	31.110.000	-
<b>Toplam Nakit Girişleri</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	890.601.790	897.343.440	753.156.767	252.849.115	-
İnşaat Maliyetleri Avans İadeleri (-)	40.113.840	66.661.266	2.066.988	-	-
<b>Toplam İnşaat Maliyetleri Nakit Çıktıları</b>	<b>850.487.950</b>	<b>830.682.174</b>	<b>751.089.779</b>	<b>252.849.115</b>	<b>-</b>
Satış, Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri	153.931.011	140.516.069	143.685.004	-	-
Bağış Ödemeleri	-	-	-	-	-
Tapu Harcı ve Marka Bedeli	30.171.497	87.087.043	100.542.586	56.646.543	35.739.337
<b>Toplam Faaliyet Giderleri Nakit Çıktıları</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>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>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	-6.806.079	5.165.906	2.888.604	757.357	399.186
<b>Serbest Nakit Akımları (Ana Ortaklık Payı)</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>
İndirgeme Faktörü (Devam Eden Projeler)	0,84	0,67	0,52	0,41	0,33
İndirgeme Faktörü (Yeni Projeler)	0,84	0,66	0,51	0,4	0,31
<b>İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları</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>

İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemi kapsamında 31.12.2022 ile 31.12.2026 dönemleri arasındaki nakit akışlarının projeksiyonu yapılmıştır. Projeksiyon dönemi sonrasında devam eden değer hesabında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinin 50.22 maddesinin a bendi uyarınca sınırsız ömürlü varlıklar için kullanılabilen sabit büyüme yöntemi kullanılmıştır.

Şirket projelerini geliştirdiği arsaların sahibi olan Emlak Konut GYO ile “Arsa Satışı Karşılığı Hasılat Paylaşımı” modeli üzerinden gelir yaratmaktadır. Satışların tahsilatları Emlak Konut GYO tarafından yapılmakta olup, hakediş usulü ile gelir paylaşımı yapılarak Şirket nakit yaratmaktadır. Bu nedenle, İNA yöntemi kapsamında Şirket’in projelerden hakediş faturası keserek yarattığı tahsilatlar ile proje maliyet ve giderleri dikkate alınarak serbest nakit akımları hesaplanmıştır.

### İNA Yöntemiyle Hesaplanan İşletme Değeri

<b>Projeksiyon Dönemi Değeri (İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları Toplamı)</b>	2.984.831.500
<b>Nihai Değer</b>	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 kullanılmış ve aşağıdaki tabloda nihai değer hesaplaması gösterilmiştir.

\* Nihai dönem AOSM      \*\*Sonsuz büyüme oranı      \*\*\*Nihai dönem iskonto faktörü

<b>Nihai Değer</b>	<b>TL</b>
2022-2026 Ortalama Nakit Akımı (ONA)	1.106.121.691
Sonsuz Büyüme Oranı	2%
Ortalama Nakit Akımı x $(1 + \%2)$	<b>1.128.244.125</b>
<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>

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, fiyat tespit raporu ve aynı zamanda da değerlendirme tarihi olan 03.02.2022 tarihindeki karşılığı, 2021 yılı Özkaynak maliyeti kullanılarak hesaplanmıştır. 03.02.2022 tarihindeki Şirket özsermaye değeri **5.082.941.417 TL**’dir.

### İNA Yöntemiyle Hesaplanan Öz sermaye Değeri

<b>İNA Şirket Değeri</b>	<b>4.954.772.483</b>
Net Finansal Borç	<b>317.739.439</b>
<b>İNA Öz sermaye Değeri</b>	<b>4.637.033.044</b>
Değerleme Tarihi Değerleme Faktörü	1,10
<b>Değerleme Tarihi Öz sermaye Değeri</b>	<b>5.082.941.417</b>

Halka arz öncesi öz sermaye değeri üzerinden belirlenen fiyata göre hesaplanan iskonto oranı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

### Halka Arz Fiyatı ve İskontosu

	<b>Özet</b>
Hesaplanan Özkaynak Değeri	<b>5.082.941.417</b>
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>%27,2</b>
<b>Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri</b>	<b>3.700.000.000</b>

### 3. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Fiyat tespit raporunda Şirket'in proje ve faaliyetlerine ilişkin 2022 yılı için yapılan tahminler ve gerçekleşen veriler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. Validebağ projesinin inşaatı 30.09.2021 itibariyle tamamlanmıştır. Çekmeköy Projesi'nin 2023 yılında, Nişantaşı Projesi'nin 2024 yılında, Yeni Levent Projesi'nin ise 2025 yılında tamamlaması beklenmektedir.

#### İnşaat Tamamlanma Oranları

Proje Adı	31.12.2021-31.12.2022 (T)*	01.01.2022-31.12.2022 (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Çekmeköy Ormanköy	30%	32,14%	107,13%
Nişantaşı Koru	30%	24,49%	81,63%
Yeni Levent	30%	32,87%	109,57%

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

Çekmeköy projesi inşaat tamamlama oranı 2022 yılı içerisinde %32,14'tür. Projenin toplam %93,17'si tamamlanmış olup, Fiyat Tespit Raporunda yer alan tahmini oranını aşmıştır.

Nişantaşı Koru projesi inşaat tamamlama oranı 2022 yılı içerisinde %24,49 olup, 2022 yılı için tahmin edilen tamamlama oranının altında kalmıştır. 2022 yıl sonu itibarı ile projenin toplam %55,04'lük kısmı tamamlanmış olup, Fiyat Tespit Raporunda da belirtildiği üzere projenin 2024 yılına kadar tamamlanması hedeflenmektedir.

2022 Yılı içerisinde inşaatına başlanmış olunan Yeni Levent projesinde, projenin 2022 yıl sonu itibariyle tamamlanma oranı %32,87 olup, Fiyat Tespit Raporunda yer alan tahmini oranını aşmıştır.

#### Proje Satışlarından Tahsilatlar

Proje Adı	31.12.2021-31.12.2022 (T)*	01.01.2022-31.12.2022 (G)*	Gerçekleşme Oranı (%)
Validebağ Konakları	44.668.453	39.897.846	89,32%
Çekmeköy Ormanköy	311.512.671	265.782.996	85,32%
Nişantaşı Koru	310.188.807	606.911.104	195,66%
Yeni Levent	656.776.375	788.229.958	120,01%
<b>Toplam</b>	<b>1.323.146.306</b>	<b>1.700.821.904</b>	<b>128,54%</b>

\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen

2022 yılında proje satışlarından tahsilatların genel toplamı, tahmini değer %28,54 üzerindedir. Proje bazında değerlendirildiğinde;

- Validebağ projesinde 2022 yılına ait yapılan tahsilatlar toplamı fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranının altında kalmıştır. Projede Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve İstlife Yapı Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında yapılan paylaşımlar neticesinde Şirket'e kalan 12 adet bağımsız bölümden 6 adedi satılmış ve teslim edilmiştir. Söz konusu projede Şirket portföyünde kalan 6 adet bağımsız bölümün ön satışı yapılmamış olup, satış çalışmaları devam etmektedir.
- Çekmeköy projesinde 2022 yılına ait yapılan tahsilatlar toplamı satışlara paralel olarak fiyat tespit raporunda yer alan tahmini oranının altında kalmıştır.
- Nişantaşı projesinde ise 2022 yılına ait yapılan tahsilatlar toplamı fiyat tespit raporunda yer alan tahminin %95,66 üzerindedir.
- Yeni Levent projesinde 2022 yılına ait yapılan tahsilatlar toplamı fiyat tespit raporunda yer alan tahminin %20,01 üzerindedir.

### **Toplam İnşaat Maliyeti Beklentileri**

<b>Proje Adı</b>	<b>31.12.2021-31.12.2022 (T)*</b>	<b>01.01.2022-31.12.2022 (G)*</b>	<b>Gerçekleşme Oranı (%)</b>
Çekmeköy Ormanköy	238.403.550	459.463.616	192,73%
Nişantaşı Koru	214.343.588	167.669.452	78,22%
Yeni Levent	437.854.652	1.215.998.316	277,72%
<b>Toplam</b>	<b>890.601.790</b>	<b>1.843.131.384</b>	<b>206,95%</b>

*\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen (nakit çıkışı)*

Genel olarak bakıldığında 2022 yıl sonu itibariyle toplam inşaat maliyetleri, Fiyat Tespit Raporu'nda öngörülen maliyetlerin %106,95 üzerinde gerçekleşmiştir. Maliyet oranındaki artışın temel nedeni inşaat üretiminde kullanılan hammadde ve girdi mallarındaki fiyat artışıdır.

Çekmeköy Projesinde; 2022 yıl sonu itibariyle toplam inşaat maliyetleri, Fiyat Tespit Raporu'nda öngörülen maliyetlerin %92,73 üzerinde gerçekleşmiştir. İnşaat üretiminde kullanılan hammadde ve girdi mallarındaki fiyat artışının yanı sıra inşaat tamamlama oranının öngörülen oranın üzerinde olması da maliyet oranındaki artışı etkilemiştir.

Nişantaşı projesinde 2022 yıl sonu itibariyle gerçekleşen inşaat maliyeti %78,22 seviyesindedir. Gerçekleşen maliyet oranı tahmin edilen seviyenin altında kalmıştır.

Yeni Levent Projesinde inşaata 2022 1. dönemde başlanılmış olup ilgili proje kapsamındaki maliyetlerin temel nedeni inşaat üretiminde kullanılan hammadde ve girdi mallarındaki fiyat artışlarından dolayı %177,72'lik artış ile tahmini maliyet oranlarının üzerinde gerçekleşmiştir.

### **Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri**

	<b>31.12.2021-31.12.2022 (T)*</b>	<b>01.01.2022-31.12.2022 (G)*</b>	<b>Gerçekleşme Oranı (%)</b>
Satış, Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri	153.931.011	154.717.030	100,51%

*\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen (nakit çıkışı)*

Satış, pazarlama ve genel yönetim giderleri 2022 yıl sonu itibariyle tahmin edilen seviyenin %0,51 oranında üzerinde gerçekleşmiştir. Buradaki artış temel olarak personel gideri kaynaklıdır.

#### 4. Sonuç

Şirket'in tahsilatlarının, inşaat maliyetleri ile satış pazarlama ve genel yönetim giderlerinin tahmin ve gerçekleştirmelerini bir arada gösteren tablo aşağıdaki gibidir;

	<b>31.12.2021-31.12.2022 (T)*</b>	<b>01.01.2022-31.12.2022 (G)*</b>
Proje Satışlarından Tahsilat	1.323.146.306	1.700.821.904
İnşaat Maliyetleri	890.601.790	1.843.131.384
Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri	153.931.011	154.717.030
<b>Toplam (Tahsilatlar – İnşaat Maliyetleri – Satış Pazarlama ve Genel Yönetim Giderleri)</b>	<b>278.613.505</b>	<b>-297.026.510</b>

*\*(T) Tahmin, (G) Gerçekleşen (nakit çıkışı)*

Şirket'in 2022 yılı içerisinde tamamlama oranına göre henüz tahsilatı gerçekleştirilmemiş hak ediş alacaklarını gösteren tablo aşağıdaki gibidir;

<b>TL</b>	<b>01.01.2022-31.12.2022 (G)</b>
Müşteri Sözleşmelerinden Varlıklar	4.312.922.893
Proje Satışlarından Tahsilat	1.660.924.058
<b>Müşteri Sözleşmelerinden Alacaklar</b>	<b>2.651.998.835</b>

Nakit girişi sağlayan tahsilatlardan nakit çıkışı meydana getiren inşaat maliyetleri ile satış pazarlama ve genel yönetim giderleri düşüldüğünde, Şirket'in projelerinde gerçekleşen nakit akışı tahmin edilen oranın altında kalmakla beraber Emlak Konut GYO A.Ş.'ye Levent, Çekmeköy ve Nişantaşı projelerine ilişkin tamamlama oranı nispetinde verilen hak edişlerin Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından onaylanması ve onaylanma sonrasında ödemelerin yapılması süreci sebebiyle oluşan alacakların tutarı 2.651.998.835 TL olmuştur. Söz konusu alacakların tahsilatları 2023 yılında gerçekleştirilecektir.

**Denetim Komitesi Başkanı**

**Murat Parmakçı**

**Denetim Komitesi Üyesi**

**Uğur Serencam**