



**ASCE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI
ANONİM ŞİRKETİ**

FİYAT TESPİT RAPORU

04/07/2023


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

1. RAPOR ÖZETİ	7
2. YÖNETİCİ ÖZETİ	10
3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	11
4. SEKTÖREL GÖRÜNÜM.....	24
5. DEĞERLEME ANALİZİ	29
6. DEĞERLEME VE SONUÇ.....	33

TABLÖLAR

Tablo 1: Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü.....	10
Tablo 2: Halka Arz Bilgileri.....	11
Tablo 3: Sermaye Yapısı	11
Tablo 4: Şirket Portföyü'nün Coğrafi Konuma Göre Dağılımı.....	12
Tablo 5: Şirket Portföyü'nün Türüne Göre Dağılımı	12
Tablo 6: Satış Amaçlı Elde Tutulan Bağımsız Bölümler (*)	12
Tablo 7: Kira Amaçlı Elde Tutulan Bağımsız Bölümler.....	13
Tablo 8: Arsa ve Araziler	13
Tablo 9: Projeler.....	14
Tablo 10: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço.....	16
Tablo 11: Nakit ve Nakit Benzerleri	17
Tablo 12: Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	18
Tablo 13: Stoklar.....	18
Tablo 14: Diğer Dönen Varlıklar	19
Tablo 15: Kısa Vadeli Finansal Borçlar	20
Tablo 16: Uzun Vadeli Finansal Borçlar.....	20
Tablo 17: Özkaynaklar	20
Tablo 18: Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu.....	21
Tablo 19: Net Satışlar Gelirlerde Meydana Gelen Önemli Değişiklikler İlişkin Açıklama.....	22
Tablo 20: Net Finansal Borç	23
Tablo 21: Türkiye'deki Gayrimenkul Sektörüne Genel Bakış.....	24
Tablo 22: Aylık Bazda Konut Satışları (Adet).....	26
Tablo 23: İpotekli Konut Satışları.....	26
Tablo 24: Yıllar Bazında Türkiye'deki Nüfus Gelişimi ve Hanehalkı Büyüklüğü	27
Tablo 25: Türkiye'deki Büyük Şehirlerde Nüfus Gelişimi (bin kişi).....	27
Tablo 26: İnşaat Maliyet Endeksi.....	28
Tablo 27: Yıllar Bazında Borsa İstanbul'da İşlem Gören GYO Sayısı.....	29
Tablo 28: Yıllar Bazında Borsa İstanbul'da İşlem Gören GYO Sayısı.....	29
Tablo 29: ASCE GYO Net Aktif Değer Hesabı.....	30
Tablo 30: Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler	31

Tablo 31: BİST'te İşlem Görmekte Olan GYO'ların PD/NAD Çarpan Değerleri	32
Tablo 32: PD/NAD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı	33
Tablo 33: Değerleme Yöntemleri Sonuçları.....	34
Tablo 34: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı.....	34

KISALTMALAR

ABD Doları	:	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
A.Ş.	:	Anonim Şirketi
Anonim Şirketlerde Elektronik Ortamda Yapılacak Genel Kurullara İlişkin Yönetmelik	:	28.08.2012 tarihli ve 28395 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Anonim Şirketlerde Elektronik Ortamda Yapılacak Genel Kurullara İlişkin Yönetmelik
Anonim Şirketlerin Genel Kurullarında Uygulanacak Elektronik Genel Kurul Sistemi Hakkında Tebliğ	:	29.08.2012 tarihli ve 28396 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Anonim Şirketlerin Genel Kurullarında Uygulanacak Elektronik Genel Kurul Sistemi Hakkında Tebliği
ASCE Yat	:	ASCE İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. Yat İşletmeciliği Şubesi
ATM	:	Otomatik Para Çekme Makinesi (Automatic Teller Machine)
AVM	:	Alışveriş Merkezi
BİST/ Borsa/ Borsa İstanbul/BİAŞ	:	Borsa İstanbul A.Ş.
Bloomberg	:	Bloomberg Veri Terminali
BSMV	:	Banka Sigorta Muameleleri Vergisi
ÇED	:	Çevresel Etki Değerlendirmesi
ÇED Raporu	:	Çevresel Etki Değerlendirmesi Raporu
ÇED Yönetmeliği	:	29.07.2022 tarih 31907 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Çevresel Etki Değerlendirmesi Yönetmeliği
Çevre Bakanlığı	:	T.C. Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı
Çevre İzin ve Lisans Yönetmeliği	:	19.09.2014 tarih ve 29115 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Çevre İzin ve Lisans Yönetmeliği
Çevre Kanunu	:	2872 sayılı Çevre Kanunu
Covid-19	:	Aralık 2019'da başlayan, Çin'in Hubei bölgesinin başkenti olan Vuhan kökenli SARS-CoV olarak adlandırılan yeni bir korona virüsün neden olduğu ve 11.03.2020'de Dünya Sağlık Örgütü tarafından ilan edilen Covid-19 pandemisi
Esas Sözleşme	:	Şirket'in Esas Sözleşmesi
GES	:	Güneş Enerjisi Santrali
GES Enerji Şube	:	ASCE İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. GES Enerji Şubesi
GSYH	:	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GVK	:	193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu
GYF	:	Gayrimenkul Yatırım Fonu
GYO	:	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYO Tebliği	:	Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği
GYODER	:	Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Derneği
Hâkim Pay Sahibi	:	Abdulkadir Konukoğlu
Halk Yatırım/ Konsorsiyum Lideri/ Aracı Kurum	:	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	:	Abdulkadir Konukoğlu
Halka Arz Edilecek Paylar	:	Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 560.000.000 (beş yüz altmış milyon) TL'den 659.000.000 (altı yüz elli dokuz milyon) TL'ye çıkarılması nedeniyle artımlacak 99.000.000 (doksan dokuz milyon) TL nominal değerli 99.000.000 (doksan dokuz milyon) adet payın sermaye artırımını suretiyle, ve Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin mülkiyetinde bulunan 66.000.000 (altmış altı milyon) TL nominal değerli 66.000.000 (altmış altı milyon) adet C grubu payın ortak satışı suretiyle olmak üzere toplam 165.000.000 (yüz altmış beş milyon) TL nominal değerli 165.000.000 (yüz altmış beş milyon) adet pay
İhraççı / Şirket / ASCE GYO	:	ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. / ASCE İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. (GYO Dönüşüm Öncesi)
İmar Kanunu	:	3194 sayılı İmar Kanunu
ISIN	:	Uluslararası menkul kıymet tanımlama numarası

İşyeri Açma ve Çalışma Ruhsatlarına İlişkin Yönetmelik	:	10.08.2005 tarihli ve 25902 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 2005/9207 sayılı İşyeri Açma ve Çalışma Ruhsatlarına İlişkin Yönetmelik
İYS	:	Ticari Elektronik İleti Yönetim Sistemi
KAP	:	Kamuyu Aydınlatma Platformu
Konbay	:	Konbay Yapı Turizm İnşaat Emlak ve Taahhüt A.Ş.
Kurumsal Yönetim İlkeleri	:	Kurumsal Yönetim Tebliği’nin ekinde yer alan Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri
Kurumsal Yönetim Tebliği	:	03.01.2014 tarihli 28871 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan II-17.1 Kurumsal Yönetim Tebliği
KV	:	Kısa Vadeli
KVK	:	5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
MKK	:	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
NAD	:	Net Aktif Değer
Ön Ödemeli Konut Satışları Hakkında Yönetmelik	:	27.11.2014 tarihli ve 29188 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Ön Ödemeli Konut Satışları Hakkında Yönetmelik
Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği	:	31.12.2020 tarihli ve 31351 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan II-27.3 sayılı Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği
Pay Tebliği	:	22.06.2013 tarihli ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan VII-128.1 Pay Tebliği
PD / DD	:	Piyasa Değeri / Defter Değeri
PD / NAD	:	Piyasa Değeri / Net Aktif Değer
Resmi Gazete	:	Cumhurbaşkanlığı İdari İşler Başkanlığı Hukuk ve Mevzuat Genel Müdürlüğü’nce yayımlanan T.C. Resmi Gazetesi
Sanbir	:	Sanbir Enerji Üretim A.Ş.
Sankopark	:	ASCE İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. Sankopark Şubesi
Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği	:	28.06.2013 tarihli 28691 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan II-5.2 Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği
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
Takasbank	:	İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
TBK	:	6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TFRS	:	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
Ticaret Sicil Gazetesi	:	Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
TKHK	:	6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun
TL	:	Türk Lirası
TMK	:	4721 sayılı Türk Medenî Kanunu
TMS	:	Türkiye Muhasebe Standartları
TOKİ	:	Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
TTK	:	6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TÜFE	:	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	:	Türkiye İstatistik Kurumu
UDS	:	Uluslararası Değerleme Standartları
UFRS	:	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
UV	:	Uzun Vadeli
VUK	:	10 Ocak 1961, 11 Ocak 1961 ve 12 Ocak 1961 tarihli ve sırasıyla 10703, 10704 ve 10705 sayılı Resmi Gazeteler’de yayımlanan 213 sayılı Vergi Usul Kanunu
YMM	:	Yeminli Mali Müşavir

1. RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile ASCE İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında 20 Mayıs 2022 tarihinde imzalanmış olan “Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi” kapsamında şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerın 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 02.02.2023 tarih ve 05/139 sayılı kararı uyarınca gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşerek ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanını almıştır.

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 yetki 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 20 Mayıs 2022 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 25 yıllık tecrübeye sahiptir.

Zafer Mustafaoğlu, 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).

Haşim Can Yılmaz, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Analist /Uzman Yardımcısı pozisyonunda çalışmaktadır. Lisans eğitimini Dokuz Eylül Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Uluslararası İşletmecilik ve Ticaret Bölümü'nden 2021 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Ayrıca, bitirdiği bölüm içerisindeki Uluslararası Finans ve Bankacılık Uzmanlık Programını da tamamlamıştır. SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 920719).

Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, Şirket adına Eren Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından hazırlanmış olan 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihli finansal tablolar ve ilgili bağımsız denetim raporu, Zeugma 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, Bloomberg 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 (12,60 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 bilgili 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 560.000.000 TL olan Şirket'in halka arz öncesi 1 TL nominal pay başına fiyatı 14,04 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %10,2 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 7.056 mn TL, halka arz fiyatı ise 12,60 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz, mevcut ortak Abdulkadir Konukoğlu'nun sahip olduğu 66.000.000 TL nominal değerli 66.000.000 adet payın satışı ve 99.000.000 TL nominal değerli 99.000.000 adet bedelli sermaye artışı yoluyla yapılacaktır. Şirket'in değerlemesinde Çarpan Analizi ve NAD eşit ağırlıklandırılmış olup, 7.056 mn TL iskontolu özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 2.079 mn TL olup, halka açıklık oranı %25,04 olarak hesaplanmıştır.

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

ASCE GYO - Değerleme Özeti (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Özsermaye Değeri
Maliyet Yaklaşımı (Net Aktif Değer)	8.752.063.267	50%	4.376.031.634
Piyasa Yaklaşımı (PD/NAD)	6.968.875.901	50%	3.484.437.950
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri			7.629.951.593
Ödenmiş Sermaye			560.000.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Başına Fiyat			14,04
Halka Arz İskonto Oranı			%10,2
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri			7.056.000.000
Halka Arz Fiyatı			12,60
Halka Arz Edilen Nominal Pay Sayısı			165.000.000
Halka Arz Büyüklüğü			2.079.000.000

Tablo 2: Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Bilgileri	
İhraççı	ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Konsorsiyum Lideri	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Çıkarılmış Sermaye	560.000.000 TL
Talep Toplama Tarihleri	Daha sonra belirlenecektir.
Halka Arz Yapısı	Ortak Satış: 66.000.000 TL nominal değerli pay Sermaye Artırımı: 99.000.000 TL nominal değerli pay
Halka Açıklık Oranı	%25,04
Fiyat	12,60 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, Gaziantep Ticaret Sicili'ne "Ak Hilal Gayrimenkul Menkul İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" unvanı ile 23.11.2010 tarihinde tescil edilmiş ve süresiz olarak kurulmuştur. Şirket, 29.11.2011 tarihi ve 7950 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nin 546. ve 547. sayfalarında ilan edildiği üzere "Asce İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi"ni devralmış ve eş zamanlı olarak kendi unvanını "Asce İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" olarak değiştirmiştir. Şirket, SPK'nın 02.02.2023 tarih ve 05/139 sayılı kararı uyarınca gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşerek ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanını almıştır.

Tablo 3: Sermaye Yapısı

Pay Sahibi	Pay Grubu	Piyasa Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Abdulkadir KONUKOĞLU	A	5.600.000	1%
Abdulkadir KONUKOĞLU	B	22.400.000	4%
Abdulkadir KONUKOĞLU	C	358.400.000	64%
Ülgen KONUKOĞLU	C	39.200.000	7%
Sami KONUKOĞLU	C	39.200.000	7%
Emine KOÇER	C	39.200.000	7%
Cengiz KONUKOĞLU	C	39.200.000	7%
Abdulkadir KONUKOĞLU (Sami Oğlu)	C	16.800.000	3%
Toplam		560.000.000	100%

3.2.Portföy Hakkında Bilgiler

Şirket'in gayrimenkul portföyünün gayrimenkul değerleme raporlarında tespit edilen gerçeğe uygun değerleri toplamı 8.832.789.500 TL'dir. Şirket'in gayrimenkul portföyü Gaziantep, İstanbul, Ankara ve Sakarya illerinde 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: Şirket Portföyü'nün Coğrafi Konuma Göre Dağılımı

Gayrimenkul Portföyü*	Piyasa Değeri (TL)**	Dağılım
Gaziantep	4.599.838.500	52,1%
İstanbul	2.147.390.000	24,3%
Ankara	2.044.726.000	23,1%
Sakarya	40.835.000	0,5%
Toplam	8.832.789.500	100%

Kaynak: Şirket, Gayrimenkul Değerleme Raporları

* Şirket merkezi olarak kullanılan ve maddi duran varlık altında sınıflanan gayrimenkuller hariçtir.

** İstanbul ili Başakşehir ilçesi Tatarcık Mah. 113 ada 1 parsel arsası; Ankara ili Sincan ilçesi Yenikent-imar Mah. 100661 ada 1 parsel, 100659 ada 1 parsel, 100658 ada 1 parsel arsaları; Gaziantep ili Şahinbey ilçesi Kızılhisar Mah. 9543 ada 2 parsel, 9578 ada 2 parsel, 9528 ada 3 parsel, 9580 ada 1 parsel, 9581 ada 1 parsel, 0 ada 3253 parsel arsaları; Gaziantep ili Şehitkamil ilçesi 15 Temmuz Mah. 6427 ada 2 parsel, 3432 ada 12 parsel, 3487 ada 413 parsel, 3919 ada 15 parsel, 5075 ada 11 parsel, 5076 ada 10 parsel arsaları ile Ankara ili Çankaya ilçesi Büyükesat Mah. 29285 ada 7 parselde yer alan Kanyon 1 projesi için Mart 2023 tarihli değerleme raporları esas alınmıştır. Bu gayrimenkuller hariç Şirket'in portföyünde yer alan diğer gayrimenkuller için Kasım 2022 tarihli değerleme raporları dikkate alınmıştır.

Tablo 5: Şirket Portföyü'nün Türüne Göre Dağılımı

Gayrimenkul Portföyü*	Piyasa Değeri (TL)**	Dağılım
Kira Amaçlı Bağımsız Bölümler	755.885.000	8,6%
Satış Amaçlı Bağımsız Bölümler***	620.525.000	7,0%
Arsa ve Araziler	5.465.734.000	61,9%
İnşaat Ruhsatı Alınmış Projeler	1.990.645.500	22,5%
Toplam	8.832.789.500	100%

Kaynak: Şirket, Gayrimenkul Değerleme Raporları

* Şirket merkezi olarak kullanılan ve maddi duran varlık altında sınıflanan gayrimenkuller hariçtir.

** İstanbul ili Başakşehir ilçesi Tatarcık mah. 113 ada 1 parsel arsası; Ankara ili Sincan ilçesi Yenikent-imar mah. 100661 ada 1 parsel, 100659 ada 1 parsel, 100658 ada 1 parsel arsaları; Gaziantep ili Şahinbey ilçesi Kızılhisar mah. 9543 ada 2 parsel, 9578 ada 2 parsel, 9528 ada 3 parsel, 9580 ada 1 parsel, 9581 ada 1 parsel, 0 ada 3253 parsel arsaları; Gaziantep ili Şehitkamil ilçesi 15 Temmuz mah. 6427 ada 2 parsel, 3432 ada 12 parsel, 3487 ada 413 parsel, 3919 ada 15 parsel, 5075 ada 11 parsel, 5076 ada 10 parsel arsaları ile Ankara ili Çankaya ilçesi Büyükesat mah. 29285 ada 7 parselde yer alan Kanyon 1 projesi için Mart 2023 tarihli güncel değerleme raporları esas alınmıştır. Bu gayrimenkuller hariç Şirket'in portföyünde yer alan kalan gayrimenkuller için Kasım 2022 tarihli değerleme raporları dikkate alınmıştır.

*** Finansal tablolarda stoklar altında sınıflanan satış amaçlı gayrimenkulleri (tamamlanan projeleri) içermektedir.

3.2.1. Satış veya Kira Amaçlı Elde Tutulan Bağımsız Bölümler

31.03.2023 itibarıyla, Şirket'in portföyünde farklı projelerden toplam 560 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Söz konusu bağımsız bölümlerden 242 adedi satış amacıyla, 318 adedi ise kira amacıyla elde tutulmaktadır.

Tablo 6: Satış Amaçlı Elde Tutulan Bağımsız Bölümler (*)

İl	Proje Adı	Adet	Piyasa Değeri (TL.)
Gaziantep	Asce Sarıyer	51	117.300.000
Gaziantep	Asce Ortaköy Konutları	31	59.765.000
Gaziantep	Şelale Evleri Konutları	160	443.460.000
Toplam		242	620.525.000

(*) Finansal tablolarda stoklar altında sınıflanan satış amaçlı gayrimenkulleri içermektedir.

Tablo 7: Kira Amaçlı Elde Tutulan Bağımsız Bölümler

İl	Proje Adı	Adet	Piyasa Değeri (TL)
Gaziantep	Asce İpekyolu Konutları	99	214.770.000
Gaziantep	Asce Zeugma Ticaret Merkezi	18	147.085.000
Gaziantep	Asce Lüks Konutları	26	133.065.000
Gaziantep	Asce Fatih Konutları	30	57.755.000
Gaziantep	Asce Ortaköy Konutları	33	56.360.000
Gaziantep	Asce Kavaklık	30	41.540.000
Gaziantep	Yeditepe Konutları	40	29.025.000
Gaziantep	Hayat Evleri	5	19.390.000
Gaziantep	Asce Öğretmenevleri	6	12.810.000
Gaziantep	Diğer	31	44.085.000
Toplam		318	755.885.000

3.2.2.Arsa ve Araziler

Şirket'in arsa ve arazi portföyü Gaziantep, Ankara ve Sakarya'da yer almakta olup toplam 1.270.657 m² alana sahiptir. Şirket arsa ve arazilerinin şehirlere göre dağılımı aşağıda yer almaktadır. Şirket, arsaların büyük kısmında tek malik iken bazılarında ise muhtelif oranlarda hisse sahibidir. Aşağıdaki tabloda Şirket'in hissesine düşen alan gösterilmektedir.

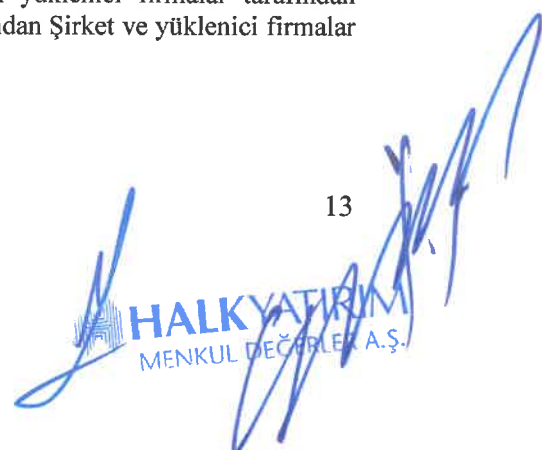
Tablo 8: Arsa ve Araziler

Türü	Adet	Şirket Hisseleri m ²	Piyasa Değeri (TL)*
Arsalar	124	504.481	4.846.157.000
İstanbul	1	107.369	2.147.390.000
Gaziantep	82	309.016	2.251.812.000
Ankara	3	45.124	406.120.000
Sakarya	38	42.972	40.835.000
Araziler	49	766.176	619.577.000
Gaziantep	49	766.176	619.577.000
Genel Toplam	173	1.270.657	5.465.734.000

* İstanbul ili Başakşehir ilçesi Tatarcık mah. 113 ada 1 parsel arsası; Ankara ili Sincan ilçesi Yenikent-imar mah. 100661 ada 1 parsel, 100659 ada 1 parsel, 100658 ada 1 parsel arsaları; Gaziantep ili Şahinbey ilçesi Kızılhisar mah. 9543 ada 2 parsel, 9578 ada 2 parsel, 9528 ada 3 parsel, 9580 ada 1 parsel, 9581 ada 1 parsel, 0 ada 3253 parsel arsaları; Gaziantep ili Şehitkamil ilçesi 15 Temmuz mah. 6427 ada 2 parsel, 3432 ada 12 parsel, 3487 ada 413 parsel, 3919 ada 15 parsel, 5075 ada 11 parsel, 5076 ada 10 parsel arsaları için Mart 2023 tarihli güncel değerlendirme raporları esas alınmıştır. Bu gayrimenkuller hariç Şirket'in portföyünde yer alan diğer gayrimenkuller için Kasım 2022 tarihli değerlendirme raporları dikkate alınmıştır.

3.2.3.Projeler

Şirket'in portföyünde inşaat ruhsatlı 6 gayrimenkul projesi ve 1 adet ruhsat süresi sona ermiş ve henüz yeni ruhsatı yenilenmeyen proje geliştirme çalışması yer almaktadır. Bu projelerin arsalarının tamamı Şirket'in mülkiyetindedir. Bu projelerin 5 tanesinde Şirket yüklenici firmalarla kat karşılığı sözleşmeleri yapmış durumdadır. Bu 5 projede yapım maliyetleri yüklenici firmalar tarafından karşılanmakta olup, inşa edilecek yapılar inşaatın tamamlanması ardından Şirket ve yüklenici firmalar arasında paylaşılacaktır.


HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Şirket'in portföyündeki projelerin 2 tanesinde ise müteahhit firmalarla eser sözleşmeleri yapılmıştır. Buna göre müteahhitlere inşaatın yapımı karşılığında nakden ödeme yapılmakta olup, inşa edilecek yapıların tamamı Şirket'e ait olacaktır.

Tablo 9: Projeler

Proje İsmi	İl	Arsa Alanı (m ²)	İnşaat Alanı (m ²)	Brüt Satılabilir Alan (m ²)	İnşaat Tamamlanma Oranı (%)	ASCE Payı	Piyasa Değeri (TL)(**)
Kanyon 1 Projesi	Ankara	9.300	94.865	46.203	90%	46%	1.506.106.000
Barak Konutları Projesi	Gaziantep	16.973	61.641	46.697	0%	45%	176.500.000
Zeugma 2 İş Merkezi Projesi	Gaziantep	2.834	3.610	1.415	60%	100%	48.924.500
Pancarlı Konutları Projesi (***)	Gaziantep	8.221	21.657	10.687	60%	~50%	98.655.000
Güvenevler 1 Projesi	Gaziantep	1.823	1.808	1.808	0%	50%	21.875.000
Güvenevler 2 Projesi	Gaziantep	507	452	452	0%	100%	6.085.000
Kanyon 2 Projesi	Ankara	2.500	23.585	9.853	0%	46%	132.500.000
Toplam		42.159	207.617	117.115			1.990.645.500

(*) İnşaat tamamlanma oranı Mayıs 2023 tarihi itibarı ile dir.

(**) Ankara ili Çankaya ilçesi Büyükesat mah. 29285 ada 7 parselde yer alan Kanyon 1 projesi için Mart 2023 tarihli güncel değerleme raporları hazırlanmıştır. Bu proje hariç Şirket'in portföyünde yer alan kalan gayrimenkuller için Kasım 2022 tarihli değerleme raporları değerleri kullanılmıştır.

(***)Pancarlı Konutları Projesi'nde proje 2 kısma ayrılmış ve 2 ayrı müteahhit firma ile 2 ayrı arsa payı karşılığı inşaat sözleşmesi imzalanmıştır. Şirket'in payı bir sözleşmede %50 ve diğer sözleşmede %50,79'dur.

Ankara – Kanyon 1 Projesi



Ankara İli Çankaya İlçesi Büyükesat Mahallesi 29285 Ada 7 parselde yer alan toplam 9.300 (dokuz bin üç yüz) m² büyüklüğündeki arsa Şirket mülkiyetinde olup, Şirket ile müteahhit firma olan Asce Gayrimenkul İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında 24.07.2017 tarihli arsa payı karşılığı inşaat yapım sözleşmesi imzalanmıştır. Proje inşaatı 2017 yılında başlamıştır. Projenin inşaat alanı 94.865 m² ve brüt satılabilir alanı 46.203 m²'dir. Yapılan sözleşmeye göre projede inşa edilecek yapıların %46'sı Şirket'e ait olacaktır. Proje toplam 242 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. Sözleşmeye göre 107 adet bağımsız bölüm ASCE'ye ait olacaktır. Proje'de yapı kullanma izin işlemleri devam etmektedir.

Gaziantep – Barak Konutları Projesi

Gaziantep İli Şahinbey İlçesi Barak Mahallesi 5488 ada 2 parselde yer alan 16.973 m² arsa Şirket mülkiyetinde olup Şirket ile müteahhit firma olan Sanko Park Alışveriş Merkezi A.Ş. arasında 01.06.2022 tarihinde arsa payı karşılığı inşaat yapım sözleşmesi imzalanmıştır. Projenin inşaat alanı 61.641 m² ve brüt satılabilir alanı 46.697 m²'dir. Yapılan sözleşmeye göre projede inşa edilecek

yapıların %45'i Şirket'e ait olacaktır. Proje A, B, C, D, E, F, G, H, I blok olmak üzere toplamda 9 adet blokta yer alacak 311 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.

Gaziantep – Zeugma 2 İş Merkezi Projesi

Gaziantep İli Şehitkamil İlçesi 15 Temmuz Mahallesi 6429 ada 1 parselde yer alan 2.834 m² arsa Şirket'in mülkiyetindedir. Mart 2022'de müteahhit firma ile eser sözleşmesi yapılmıştır. Sözleşmeye göre hakediş ödemeleri karşılığında müteahhit firma anahtar teslim olarak inşaatı gerçekleştirmektedir. İnşaat alanı 3.610 m² ve brüt satılabilir alanı 1.415 m² olan projede 11 adet işyeri inşa edilmektedir.

Gaziantep – Pancarlı Konutları Projesi

Gaziantep İli Şehitkamil İlçesi Pancarlı Mahallesi 5946 ada 4 parselde yer alan 8.221 m² arsa Şirket mülkiyetindedir. Arsa üzerinde geliştirilecek proje 2 kısma ayrılmış ve 2 ayrı müteahhit firma ile Mart 2022'de 2 ayrı arsa payı karşılığı inşaat sözleşmesi imzalanmıştır. Sözleşmelere göre Şirket'in payı %50 ve %50,79'dur. Projenin toplam inşaat alanı 21.657 m², toplam satılabilir alanı ise 10.687 m²'dir.



Gaziantep – Güvenevler 1 Projesi

Gaziantep İli Şehitkamil İlçesi Güvenevler Mahallesi 4811 ada 5 parselde yer alan toplam 1.823 m² arsa Şirket mülkiyetinde olup, Şirket ile müteahhit firma arasında 18.10.2022 tarihinde arsa payı karşılığı inşaat yapım sözleşmesi imzalanmıştır. Yapılan sözleşmeye göre projede inşa edilecek yapıların %50'si Şirket'e ait olacaktır. Projenin inşaat alanı ve brüt satılabilir alanı 1.808 m²'dir.

Gaziantep – Güvenevler 2 Projesi

Gaziantep İli Şehitkamil İlçesi Güvenevler Mahallesi 2400 ada 8 parselde yer alan toplam 507 m² arsa Şirket mülkiyetinde olup, Şirket ile müteahhit firma arasında 18.10.2022 tarihinde eser sözleşmesi imzalanmıştır. Sözleşmeye göre hakediş ödemeleri karşılığında müteahhit firma anahtar teslim olarak inşaatı gerçekleştirecektir. Projenin inşaat alanı ve brüt satılabilir alanı 452 m² olup 1 adet villa tipi ev inşa edilecektir.

Ankara – Kanyon 2 Projesi

Ankara İli Çankaya İlçesi Büyükesat Mahallesi 29285 Ada 5 parselde yer alan arsa üzerinde gerçekleştirilecek proje için Şirket ile Asce Gayrimenkul İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında 24.07.2017 tarihinde Düzenleme Şeklinde Gayrimenkul Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılığı İnşaat Yapımı Sözleşmesi imzalanmıştır. Sözleşme akabinde yapı ruhsatları alınmış olmakla birlikte inşaat henüz başlamamıştır. 2023 yılı içerisinde yapı ruhsatlarının yenilenmesi ve projenin inşaatına başlanması planlanmaktadır. Söz konusu yapı ruhsatı henüz yenilenmediği için söz konusu arsa proje olarak değil de arsa olarak Stoklar içerisinde yer almaktadır.

3.3. Finansal Tablolar

Şirket'in 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ve bilançosu aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Tablo 10: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Dönen Varlıklar	443.145.216	442.364.848	357.703.707	339.520.236
Nakit Ve Nakit Benzerleri	5.613.386	7.678.247	26.774.166	8.734.681
Ticari Alacaklar	42.184.311	20.448.253	9.058.530	8.337.204
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	6.839.018	7.286.718	669.007	100.757
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	35.345.293	13.161.535	8.389.523	8.236.447
Diğer Alacaklar	14.610.749	6.020.693	1.216.715	1.044.368
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	9.508.794	1.300.999	-	-
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	5.101.955	4.719.694	1.216.715	1.044.368
Stoklar	310.934.892	336.667.570	281.378.715	282.744.261
Peşin Ödenmiş Giderler	5.407.206	4.279.689	3.784.403	2.457.360
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	115.264	441.082	-	17.259
Diğer Dönen Varlıklar	40.956.433	48.272.000	35.491.178	36.185.103
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	23.322.975	18.557.314	-	-
Duran Varlıklar	236.895.155	402.764.278	5.351.668.949	6.380.693.923
Finansal Yatırımlar	-	-	-	-
Ticari Alacaklar	16.148.164	8.897.414	-	-
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	13.318.169	7.336.299	-	-
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	2.829.995	1.561.115	-	-
Diğer Alacaklar	1.989.276	-	-	-
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	-	-	-
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.989.276	-	-	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	148.166.677	329.064.660	5.319.354.000	6.348.234.000
Maddi Duran Varlıklar	55.195.068	53.705.309	32.155.141	32.282.032
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	61.417	130.353	159.808	177.891
Peşin Ödenmiş Giderler	4.257.154	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	11.077.399	10.966.542	-	-
Toplam Varlıklar	680.040.371	845.129.126	5.709.372.656	6.720.214.159
Kısa Vadeli Yükümlülükler	193.461.793	50.414.823	178.175.710	168.620.177
Kısa Vadeli Borçlanmalar	3.716.033	7.056.471	168.486.555	156.821.271
Diğer Finansal Yükümlülükler	-	838	2.706	9.802
Ticari Borçlar	142.036.841	7.811.253	5.717.699	5.513.386
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	3.649.202	322.887	387.454	145.405
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	138.387.639	7.488.366	5.330.245	5.367.981
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	547.466	791.187	472.721	2.238.797
Diğer Borçlar	17.009.613	4.939.010	14.727	69.004
İlişkili Taraflardan Diğer Borçlar	16.968.987	4.938.109	-	52.500
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Borçlar	40.626	901	14.727	16.504
Ertelenmiş Gelirler	29.818.549	29.016.619	1.911.022	1.891.001
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	1.199.673 ^(*)	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	168.706	305.655	205.693	228.290
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	164.585	493.790	164.914	1.848.626
Uzun Vadeli Yükümlülükler	152.949.625	310.425.205	977.265.067	1.341.954
Uzun Vadeli Borçlanmalar	152.159.428	309.509.775	-	-
İlişkili Taraflara Uzun Vadeli Borçlanmalar	142.362.353	299.235.420	-	-
İlişkili Olmayan Taraflara Uzun Vadeli Borçlanmalar	9.797.075	10.274.355	-	-
Ticari Borçlar	-	-	-	-
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-	-	-
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	-	-	-	-
Diğer Borçlar	431.786	474.870	754.269	769.954
İlişkili Taraflardan Diğer Borçlar	-	-	-	-
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Borçlar	431.786	474.870	754.269	769.954
Uzun Vadeli Karşılıklar	431.786	474.870	762.518	545.000

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	975.748.280*	-
Özkaynaklar	333.628.953	484.289.098	4.553.931.879	6.550.252.028
Ödenmiş Sermaye	358.500.000	500.000.000	560.000.000	560.000.000
Sermaye Düzeltmeleri Farkları	1.858.508	1.858.508	-	-
Ortak Kontrolde Tabi İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	-	8.500.000	-	-
Kar / Zarar Yeniden Sınıflandırılmayacak Brikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler / Giderler	-	-	3.949.427.655	4.936.784.569
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	134.442	134.442	134.442	134.442
Geçmiş Yıl Karları / Zararları	(57.709.660)	(26.863.997)	(30.537.544)	44.369.782
Net Dönem Karı / Zararı	30.845.663	660.145	74.907.326	1.008.963.235
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	-	-
Toplam Kaynaklar	680.040.371	845.129.126	5.709.372.656	6.720.214.159

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

(*) Şirket'in GYO dönüşümü 07.02.2023 tarihinde Kurul tarafından onaylandığı için 31.12.2022 dönemine ait dönem karı vergi yükümlülüğü ve ertelenmiş vergi yükümlülüğü görünmektedir. Ancak, Kurumlar Vergisi Kanunu İstisnalar bölümü Madde 5 uyarınca gayrimenkul yatırım fonları veya ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden müstesnadır hükmü dikkate alındığında dönüşüm sonrası açıklanacak finansallarda dönem karı vergi yükümlülüğü ile ertelenmiş vergi yükümlülüğü hesabı bakiye vermeyecek olup, bu raporun 5.1. Net Aktif Değer Analizi kısmında hesaplamalara dâhil edilmemiştir.

Dönen Varlıklar

Şirket dönen varlıkları içerisindeki en yüksek pay "Stoklar" kalemidir. 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihli finansal tablolarına göre Stoklar'ın dönen varlıklar içerisindeki payı sırasıyla %70, %76, %79 ve %83'tür. İzahnameye konu finansal dönemler itibari ile dönen varlıklar altında ayrıca nakit ve benzerleri, ticari ve diğer alacaklar, peşin ödenmiş giderler, cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar ve diğer dönen varlıklar yer almaktadır.

Nakit ve Nakit Benzerleri

31.03.2023 itibariyle nakit ve nakit benzerleri Şirket dönen varlıklarının %3'ünü oluşturmaktadır ve ağırlıklı olarak vadeli mevduattır.

Tablo 11: Nakit ve Nakit Benzerleri

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Kasa	33.221	9.180	20.900	40.655
Banka	5.277.337	7.323.072	26.753.266	8.694.026
- Vadesiz Mevduat	1.766.674	2.853.802	419.031	662.926
- Vadeli Mevduat	3.510.663	4.469.270	26.334.235	8.031.100
Diğer	302.828	345.995	-	-
Toplam	5.613.386	7.678.247	26.774.166	8.734.681

Kısa Vadeli Ticari Alacaklar

Şirket'in kısa vadeli ticari alacakları, ağırlıklı olarak ilişkili olmayan taraflardan ticari alacak senetlerinden oluşmaktadır. İlişkili olmayan taraflardan ticari alacak senetlerinin 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 finansal tablolarına göre kısa vadeli ticari alacaklar içerisindeki payı sırası ile %78, %53, %83 ve %85'tir.

Tablo 12: Kısa Vadeli Ticari Alacaklar

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Ticari alacaklar	4.430.823	2.826.134	1.691.598	1.341.630
Alacak senetleri	39.312.614	18.847.673	7.551.530	7.106.030
- İlişkili taraflardan alacak senetleri	6.500.000	8.000.000	-	-
- Diğer ticari alacak senetleri	32.812.614	10.847.673	7.551.530	7.106.030
Ertelenmiş finansman gelirleri (-)	-1.559.126	-1.225.554	-184.598	-110.456
Toplam	42.184.311	20.448.253	9.058.530	8.337.204

Stoklar

Stoklar ağırlıklı olarak yapım aşamasındaki inşaat projeleri ve tamamlanmış proje stoklarından oluşmaktadır. 31.03.2023 itibarıyla stok kaleminin %90'ını bu 2 kalem oluşturmaktadır. 2022 yılı öncesinde, stoklar altında sınıflanan 'ticari mallar' 2022 yılında kapatılan Sankopark Şubesine ait stoklardan oluşmaktadır.

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 13: Stoklar

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023	31.03.2023 (Piyasa Değerleriyle*)
İlk madde ve malzeme	198.776	268.412	-	-	--
Arsalar (**)	27.000.000	27.000.000	27.000.000	27.000.000	132.500.000
Yapım aşamasındaki inşaat projeleri	230.318.781	278.372.701	135.965.631	137.681.371	1.747.950.871
Tamamlanan projeler	50.644.615	27.899.809	117.107.183	116.835.860	620.525.000
Ticari mallar	1.748.958	2.036.812	-	-	--
Diğer stoklar	1.023.762	1.089.836	1.305.901	1.227.030	1.227.030
Toplam	310.934.892	336.667.570	281.378.715	282.744.261	2.502.202.901

* Yapım aşamasındaki inşaat projelerinin 31.03.2023 itibarıyla maliyet bedeli olan 137.681.371 TL'nin 121.261.299 TL'lik kısmı arsa maliyetinden, kalan 16.420.371 TL'lik kısmı ise üretim maliyetlerinden oluşmaktadır. Maliyeti 121.261.299 olan ilgili arsaların piyasa değeri gayrimenkul değerleme raporlarında 1.731.530.500 TL olarak tespit edilmiştir. Tabloda gösterilen 1.747.950.871 TL arsaların piyasa değerine üretim maliyetleri ilave edilerek hesaplanmıştır. Diğer stokların piyasa değerinin elde etme maliyetine eşit olduğu kabul edilmiştir.

**Ankara İli Çankaya İlçesi Büyükesat Mahallesi 29285 Ada 5 parselde yer alan arsa üzerinde gerçekleştirilecek proje için Şirket ile yüklenici firma arasında 24.07.2017 tarihinde Düzenleme Şeklinde Gayrimenkul Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılığı İnşaat Yapımı Sözleşmesi imzalanmıştır. Sözleşme akabinde yapı ruhsatları alınmış olmakla birlikte inşaat henüz başlamamıştır. 2023 yılı içerisinde yapı ruhsatlarının yenilenmesi ve projenin inşaatına başlanması planlanmaktadır. Söz konusu yapı ruhsatı henüz yenilenmediği için söz konusu arsa proje olarak değil de arsa olarak Stoklar içerisinde yer almaktadır.

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 31.03.2023 finansal tablo tarihi itibarıyla toplam dönen varlıklar içerisindeki payı %12'dir. 31.12.2021 itibarı ile "Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar" gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne uygun olmayan gayrimenkuller (10.807.314 TL) ve gayrimenkul yatırım ortaklığı faaliyetlerine uygun olmayan enerji faaliyetleri bağlantılı yatırımlardan (7.750.000 TL) oluşmakta olup söz konusu duran varlıklar Şirket tarafından 2022 yılında satılmıştır.

Tablo 14: Diğer Dönen Varlıklar

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Diğer Alacaklar	14.610.749	6.020.693	1.216.715	1.044.368
Peşin Ödenmiş Giderler	5.407.206	4.279.689	3.784.403	2.457.360
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	115.264	441.082	0	17.259
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	23.322.975	18.557.314	0	-
Diğer Dönen Varlıklar	40.956.433	48.272.000	35.491.178	36.185.103
-Devreden KDV	40.457.448	48.245.460	35.443.423	36.138.698
-Diğer	498.985	26.540	47.755	46.405
Toplam	84.412.627	77.570.778	40.492.296	39.704.090
Dönen Varlıklar İçerisindeki % Pay	19%	18%	11%	12%

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri araziler, arsalar ve faaliyet kiralamasına konu edilen mesken/dükkanlardan oluşmaktadır. Şirket gayrimenkullerinin güncel değeri ilk defa 2022 yılında tespit edilmiştir. Bu sebeple, 2020 ve 2021 yılsonu finansal tablolarında "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" maliyet bedeli üzerinden kaydedilirken; 31.12.2022 tarihli Şirket finansal tablolarında yer alan "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" Kasım 2022 tarihli değerleme raporlarından temin edilen gerçeğe uygun değerleri; 31.03.2023 tarihli Şirket finansal tablolarında yer alan "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" ise kısmen Kasım 2022 kısmen Mart 2023 tarihli değerleme raporlarından temin edilen gerçeğe uygun değerleri ile raporlanmıştır. 31.12.2022 itibari ile 31.12.2021'e göre "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" kalemindeki artışın temel sebebi ilgili gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerinin ilk defa tespit edilmiş olmasıdır.

Diğer taraftan Şirket Eylül 2022'de, Konbay ve Sanbir şirketleri ile devralan sıfatı ile kolaylaştırılmış birleşme usulü ile birleşmiştir. Birleşme ile Konbay'a ait Ankara İli Sincan İlçesi Yenikent İmar Mahallesi 100661 ada 1 parsel, 100659 ada 1 parsel ve 100658 ada 1 parselde yer alan aralar ile Sanbir'e ait İstanbul İli Başakşehir İlçesi Tatarcık Mahallesi 113 ada 1 parselde yer alan arsa Şirket mülkiyetine geçmiştir. Mart 2023 tarihli gayrimenkul değerleme raporlarında ise Konbay'a ait Ankara arsalarına 406.120.000 TL; İstanbul Başakşehir arsasına ise 2.147.390.000 TL değer takdir edilmiştir.

Maddi Duran Varlıklar

31.03.2023 itibariyle Şirket'in maddi duran varlıkları binalar, taşıtlar, demirbaşlar, özel maliyetler ve yapılmakta olan yatırımlardan oluşmakta; bu kalemlerin net defter değeri bakiyesi içerisindeki payı sırası ile % 61, %1, %8, %31 ve %0,2'dir.

Şirket gayrimenkullerinin 2022 yılında güncel değerlerinin tespit edilmesi ile 31.12.2022 finansal tablolarında maddi duran varlık altında sınıflanan binalar, gerçeğe uygun değer üzerinden 19.580.000 TL raporlanmış ve 19.039.787 TL yeniden değerleme değer artışı tutarı yansımıştır.

Kısa ve Uzun Vadeli Borçlanmalar

31.12.2022 ve 31.03.2023 itibariyle Şirket'in kısa vadeli borçlanma bakiyesinin tamamı ilişkili taraf olan ortaklara finansal borçlardan oluşmaktadır. 2020 ve 2021 yıl sonu kısa vadeli finansal borç bakiyesinin tamamı ise finansal kiralama borçlarıdır. 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihi itibariyle uzun vadeli borç bulunmazken; aşağıdaki tabloda paylaşıldığı üzere 2020 ve 2021 yıl sonu uzun vadeli borç bakiyelerinin büyük bir kısmı ilişkili taraf olan ortaklara finansal borçlardan oluşmaktadır.

Tablo 15: Kısa Vadeli Finansal Borçlar

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Finansal kiralama borçları	4.527.390	8.027.042	-	-
Ertelenmiş finansal kiralama borçlanma maliyetleri (-)	-811.357	-970.571	-	-
İlişkili taraflara finansal borçlar	-	-	168.486.555	156.821.271
Toplam	3.716.033	7.056.471	168.486.555	156.821.271

Tablo 16: Uzun Vadeli Finansal Borçlar

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Finansal kiralama borçları	10.644.801	10.802.506	-	-
Ertelenmiş finansal kiralama borçlanma maliyetleri (-)	-847.726	-528.151	-	-
İlişkili taraflara finansal borçlar	142.362.353	299.235.420	-	-
Toplam	152.159.428	309.509.775	-	-

Ertelenmiş Vergi Varlığı ve Yükümlülüğü

Şirket vergiye esas yasal finansal tabloları ile TFRS'ye göre hazırlanmış finansal tabloları arasındaki farklılıklardan kaynaklanan geçici zamanlama farkları için ertelenmiş vergi varlığını ve yükümlülüğünü muhasebeleştirilmektedir.

2020 ve 2021 yıl sonu finansal tablolarında sırası ile 11.077.399 TL ve 10.966.542 TL net ertelenmiş vergi varlığı oluşurken, 31.12.2022 finansal tablolarında itibarıyla ise 975.748.280 TL net ertelenmiş vergi yükümlülüğü kaydedilmiştir. 975.748.280 TL bakiyenin 987.356.914 TL'si "Duran varlık gerçeğe uygun değer düzeltmeleri"dir. Söz konusu düzeltme, yatırım amaçlı gayrimenkuller ile maddi duran varlıklar içerisinde bulunan binalara ilişkin, 31.12.2022 finansal tablolarında 31.12.2020 ve 31.12.2021'den farklı olarak maliyet bedeli yerine gerçeğe uygun değer üzerinden muhasebeleştirilmesi kaynaklıdır.

Şirket, Şubat 2023'te gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüş olduğundan, 31.03.2023 itibari ile finansal tabloda ayrılmış olan ertelenmiş vergi yükümlülüğü tamamen iptal edilerek sıfırlanmıştır.

Özkaynaklar

Şirket öz sermayesi 2021 ve 2022 yılı içerisinde sırası ile 150.000.000 TL ve 60.000.000 TL artırılmıştır. 31.12.2022 ve 31.03.2023 itibarıyla "Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler"de kayıtlı 3.949.427.655 TL ve 4.936.784.569 TL'nin tamamı "Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/ Kayıpları"dır. Söz konusu tutarların sebebi yatırım amaçlı gayrimenkullerin 2022 yılsonundan itibaren gerçeğe uygun değer üzerinden muhasebeleştirilmesidir.

Tablo 17: Özkaynaklar

Özkaynaklar (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Ödenmiş Sermaye	350.000.000	500.000.000	560.000.000	560.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	1.858.508	1.858.508	-	-
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs Veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	8.500.000	8.500.000	-	-
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-	-	3.949.427.655	4.936.784.569
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	134.442	134.442	134.442	134.442
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	(57.709.660)	(26.863.997)	(30.537.544)	44.369.782
Dönem Net Kârı/Zararı	30.845.663	660.145	74.907.326	1.008.963.235
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	333.628.953	484.289.098	4.553.931.879	6.720.214.159

Tablo 18: Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu

TL	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Hasılat	99.954.072	43.271.936	119.706.934	4.809.353
Satışların Maliyeti (-)	(55.073.967)	(28.218.279)	(58.143.144)	(718.661)
Brüt Kar / (Zarar)	44.880.105	15.053.657	61.563.790	4.090.692
Pazarlama, Satış Ve Dağıtım Giderleri (-)	(250.098)	(507.489)	(42.563.216)	(12.300.803)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(16.484.489)	(18.356.817)	(3.088.075)	(5.873)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	8.199.321	12.275.932	8.611.476	590.101
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(19.782.206)	(6.394.185)	(713.805)	(1.693.337)
Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	16.562.633	2.071.098	23.810.170	(9.319.220)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2.177.000	1.047.820	62.058.995	1.028.880.000
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-	-
Finansman Geliri / (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)	18.739.633	3.118.918	85.869.165	1.019.560.780
Finansal Gelirler	19.659.910	11.469.821	7.831.854	(39.683)
Finansal Giderler (-)	(10.775.345)	(13.817.737)	(5.098.103)	1.050.773
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / (Zararı)	27.624.198	771.002	88.602.916	1.020.571.870
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	3.221.465	(110.857)	(13.695.590)	(11.608.634)
Dönem Vergi Gelir / (Gideri)	(106.268)	-	(14.337.682)	-
Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	3.327.733	(110.857)	642.092	(11.608.634)
Dönem Karı / (Zararı)	30.845.663	660.145	74.907.326	1.008.963.236
Diğer Kapsamlı Gelir Kısım				
Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları/Azalışları	-	-	3.247.778.069	-
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	-	-	(649.555.614)	-
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	-	-	(649.555.614)	-
Diğer Kapsamlı Gelir	-	-	2.598.222.455	-
Toplam Kapsamlı Gelir	30.845.663	660.145	2.673.129.781	1.008.963.236

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Şirket'in yukarıda belirtilen ilgili dönemler itibarıyla kar/zarar tablosunda yer alan hasılat gayrimenkul satışları, gayrimenkul kiralama gelirleri ve diğer gelirleri içermektedir. Diğer gelirler Asce Yat, Sankopark, ve Ges Enerji şubelerinin faaliyetlerini içermektedir. Şirket Asce Yat, Sankopark ve Ges Şube faaliyetlerini ise 2022 yılında sonlandırmıştır.

Şirket, gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşüm kapsamında Kurul'un 07.02.2023 tarih ve E-12233903-340.02-32788 sayılı izni ardından 13.02.2023 tarihinde yapılan ve 14.02.2023 tarihinde ticaret siciline tescil edilen Genel Kurul kararı ile Esas Sözleşme'sini değiştirerek ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi unvanı ile gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür. Şubat 2022'de gerçekleşen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı statüsüne geçiş ile Şirket Kurumlar Vergisi'nden muaf konuma gelmiştir. Bu sebeple, 31.03.2023 itibari ile duran varlıkların gerçeğe uygun değer düzeltmelerinden kaynaklı ertelenmiş vergi yükümlülüğü iptal edilmiş ve bu iptal diğer kapsamlı gelire 987.356.914 TL olarak yansımıştır.

Tablo 19: Net Satışlar Gelirlerde Meydana Gelen Önemli Değişiklikler İlişkin Açıklama

(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Hasılat	99.954.072	43.271.936	119.706.934	4.809.353
Gayrimenkul Satışları	94.316.831	31.368.409	105.068.629	2.386.750
Konut Kira Gelirleri	4.747.960	5.907.256	7.659.009	2.534.543
Diğer Satışlar	4.071.575	12.005.154	8.135.499	-
Satış İndirimleri (-)	(3.182.294)	(6.008.883)	(1.156.203)	(111.941)
Satışların Maliyeti (-)	(55.073.967)	(28.218.279)	(58.143.144)	(718.661)
Satılan Gayrimenkullerin Maliyeti (-)	(52.764.756)	(18.137.491)	(47.609.864)	(719.998)
Satılan Ticari Mallar Maliyeti (-)	(2.553.449)	(2.962.280)	(6.988.410)	(78.866)
Satılan Hizmet Maliyeti (-)	(4.897.836)	(7.407.150)	(3.691.172)	-
Ertelenmiş Faiz Giderleri	5.142.074	288.642	146.302	80.203
Brüt Kâr/Zararı	44.880.105	15.053.657	61.563.790	4.090.691
Genel Yönetim Giderleri (-)	(16.484.489)	(18.356.817)	(42.563.216)	(12.300.803)
Pazarlama Giderleri (-)	(250.098)	(507.489)	(3.088.075)	(5.873)
Esas Faaliyetlerden Gelir/Gider Net	(11.582.885)	5.881.747	7.897.671	(1.103.236)
Esas Faaliyet Kâr/Zararı	16.562.633	2.071.098	23.810.170	(9.319.220)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2.177.000	1.047.820	62.058.995	1.028.880.000
Finansman Gelir/Gider Net	8.884.565	(2.347.916)	2.733.751	1.011.090
Dönem Vergi Gideri/Geliri	(106.268)	--	(14.337.682)	-
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	3.327.733	(110.857)	642.092	(11.608.634)
Dönem Kâr/Zararı	30.845.663	660.145	74.907.326	1.008.963.236

Şirket'in mevcut gelir kalemleri gayrimenkul satışları, konut kira gelirleri ve diğer satış gelirlerinden oluşmaktadır. "Diğer satışlar" Şirket'in 2022 yılı içerisinde kapatılan ve gayrimenkul faaliyet alanı dışında yer alan Sankopark ve Ges şubelerinin satış gelirlerinden oluşmaktadır. Benzer şekilde, maliyet tarafında da "Satılan ticari mallar maliyeti" ve "Satılan hizmet maliyeti" Şirket'in 2022 yılı içerisinde kapatılan ve gayrimenkul faaliyet alanı dışında yer alan Sankopark, Asce Yat ve Ges şubelerine ait satışların maliyetinden oluşmaktadır.

Şirket'in 2022 yılı gayrimenkul satış ve konut kira geliri toplamı 2021 yılı ile karşılaştırıldığında 3 kat artmıştır. Gelirdeki artışın temel sebebi gayrimenkul satış gelirlerinin artması ayrıca "satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar" altında yer alan gayrimenkullerin satışlarının yapılmasıdır. Şirket 31.12.2021 tarihi itibarıyla "satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar" altında yer alan gayrimenkullerin satışından 2022 yılında 52.611.326 TL tutarında gelir elde etmiştir. Aynı dönemde satışların maliyetindeki artış ise ilgili satışların maliyetlerin finansallara yansımından kaynaklanmaktadır. Şirket'in 2022 yılı Ocak - Mart dönemi gayrimenkul satış ve konut kira geliri toplamı 50.596.699 TL; 2023 yılı Ocak - Mart dönemi gayrimenkul satış ve konut kira geliri toplamı ise 4.921.293 TL'dir. 2022 Ocak - Mart döneminde de 49.404.055 TL gerçekleşen gayrimenkul satışlarının 26.000.000 TL'si satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar altında yer alan gayrimenkullerin satışından kaynaklanmaktadır. Şirketin konjonktürel gelişmeleri dikkate alarak pazarlama ve satış faaliyetlerini yavaşlatması nedeniyle 2023 yılı ilk çeyreğinde brüt satış gelirleri önceki dönemlere göre düşük gerçekleşmiştir.

Şirket'in 01.01.2022 - 31.12.2022 döneminde kaydettiği 62.058.995 TL tutarındaki yatırım faaliyetlerinden gelirlerin 58.958.995 TL tutarındaki kısmı sabit kıymet satış karlarından oluşmaktadır. Söz konusu sabit kıymet satış karlarının %91'i Şirket'in 2022'de kapatmış olduğu şubeler ile ilişkili olup 16.263.704 TL'si kapatılan Ges şube faaliyetleriyle ilgili makine ve cihazlarının satışı, 37.456.609 TL'si ise kapatılan Asce Yat şube faaliyetleri ile ilgili taşıtların satışı kaynaklıdır. Şirket'in 2022 Ocak - Mart döneminde yatırım faaliyetlerinden geliri 21.802.804 TL olup bu tutarın 18.702.804 TL'si sabit kıymet satış karları iken 3.100.000 TL'si ise finansal varlık satış karlarıdır.

Üretim, satış, stoklar, maliyetler ve satış fiyatlarında görülen önemli en son eğilimler hakkında bilgi

Son yıllarda Şirket'in hem satış ve kiralama fiyatlarında hem de inşaat maliyetlerinde önemli artışlar yaşanmıştır. Şirket bu dönemde agresif bir satış politikası yürütmemiş, finansal borç geri ödeme baskısı altında olmamasından da faydalanarak portföyünü muhafaza etmeyi ve değer artışlarından faydalanmayı tercih etmiştir. Şirket'in elde etme maliyeti ile finansal tablolarında izlemekte olduğu stokları 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 31.03.2023 itibarıyla sırasıyla 310.934.892 TL, 336.667.570 TL, 281.378.715 TL ve 282.744.261 olup, oldukça yatay bir seyir izlemiştir. Ancak defter değeri bu şekilde olmakla birlikte stokların piyasa değerinde artışlar olmuştur. Şirket portföyündeki gayrimenkuller için ilk defa 2022 yılı sonu itibarıyla değerlendirme yaptırmış olduğundan stokların değer artışı kesin olarak ölçülememekle birlikte kısmen Kasım 2022 kısmen de Mart 2023 itibarıyla hazırlanan değerlendirme raporlarına göre stokların piyasa değeri 2.484.555.500 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri de 2020 ve 2021 yıllarında elde etme maliyeti ile raporlanırken ilk defa 2022 yılı sonunda gerçeğe uygun değeri ile raporlanmaya başlanmıştır. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin değeri elde etme maliyetiyle izlendikleri 2020, 2021 yıl sonları itibarıyla sırasıyla 148.166.677 TL ve 329.064.660 TL iken gerçeğe uygun değerleriyle izlendikleri 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihleri itibarıyla 5.319.354.000 TL ve 6.348.234.000 olmuştur. Gayrimenkul satışları inşaatın tamamlanıp bağımsız bölümlerin alıcılara teslim edilmesi ile hasılat olarak muhasebeleştirilmektedir. Bu nedenle satışların eğilimi dönemden döneme değişiklik gösterebilmektedir. Bu durum son 3 yılın hasılat rakamlarından da görülebilmektedir. Gayrimenkul satışlarının maliyeti ise satışlara paralel bir seyir izlemiştir. Satılan gayrimenkullerin maliyeti 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 31.03.2023 dönemi sırasıyla 52.764.756 TL, 18.137.491 TL, 47.609.864 TL ve 719.998 TL olmuştur. Buna göre gayrimenkul satışlarında brüt kar marjı da 2020, 2021, 2022 yılları ile Ocak-Mart 2023 döneminde sırasıyla %44, %42, %55 ve %70 olmuştur. Şirket'in kira gelirlerinde ise kira fiyatlarındaki artışa bağlı olarak son 3 yıl boyunca düzenli artış yaşanmıştır. Şirket'in 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve Ocak-Mart 2023 döneminde elde ettiği kira gelirleri 4.747.960 TL, 5.907.256 TL, 7.659.009 TL ve 2.534.543 TL olmuştur.

Tablo 20: Net Finansal Borç

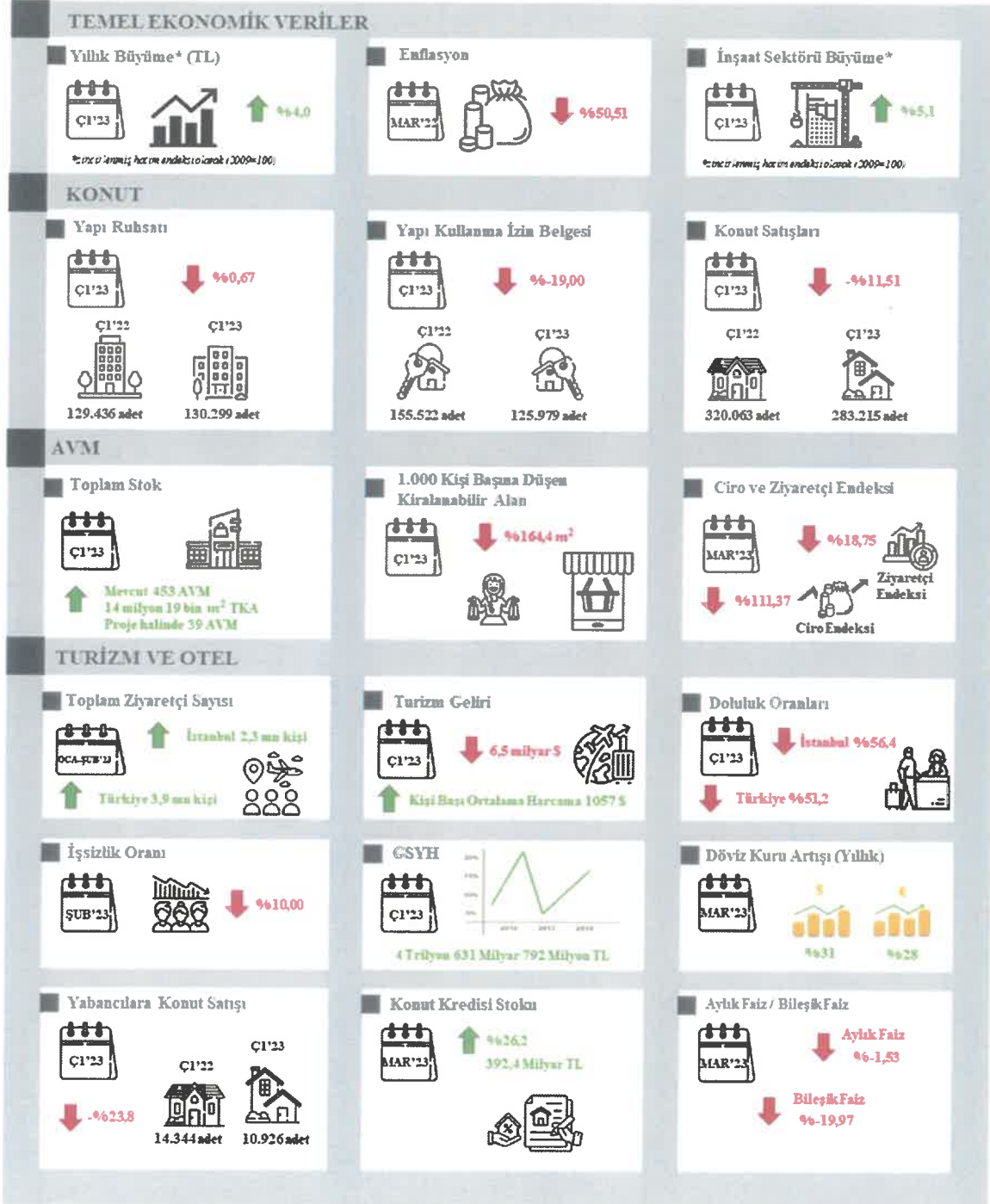
Net Borçluluk Durumu (31.03.2023)	(TL)
A. Nakit	8.734.681
B. Nakit Benzerleri	0
C. Alım Satım Amaçlı Finansal Varlıklar	0
D. Likidite (A+B+C)	8.734.681
E. Kısa Vadeli Finansal Alacaklar	0
F. Kısa Vadeli Banka Kredileri	0
G. Uzun Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeli Kısım	0
H. Diğer Kısa Vadeli Finansal Borçlar	156.821.271
I. Kısa Vadeli Finansal Borçlar (F+G+H)	156.821.271
J. Kısa Vadeli Net Finansal Borçluluk (I-E-D)	148.086.590
K. Uzun Vadeli Banka Kredileri	0
L. Tahviller	0
M. Diğer Uzun Vadeli Krediler	0
N. Uzun Vadeli Finansal Borçluluk (K+L+M)	0
O. Net Finansal Borçluluk (J+N)	148.086.590

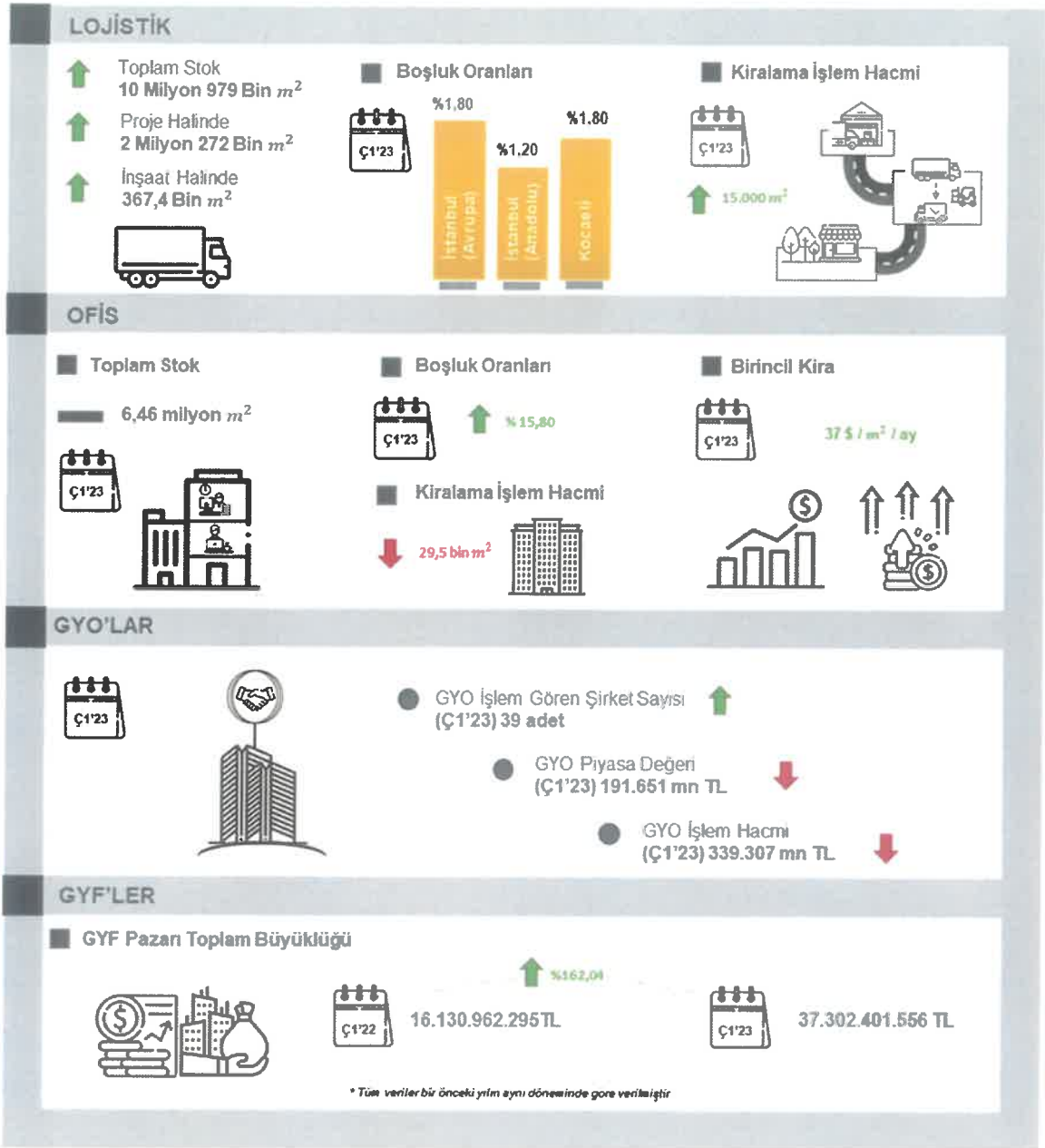
156.821.271 TL tutarındaki Diğer Kısa Vadeli Finansal Borçlar hesabındaki bakiye ilişkili taraflara olan finansal borçlardan kaynaklanmaktadır. Şirket'in nakitlerini düştükten sonra net finansal borcu 148.086.590 TL olarak hesaplanmaktadır.

4. SEKTÖREL GÖRÜNÜM

GYODER'in 2023 yılı 1.çeyrek raporundan Türkiye'deki gayrimenkul sektörüne genel bakış aşağıdaki tabloda verilmiştir;

Tablo 21: Türkiye'deki Gayrimenkul Sektörüne Genel Bakış





Kaynak: GYODER

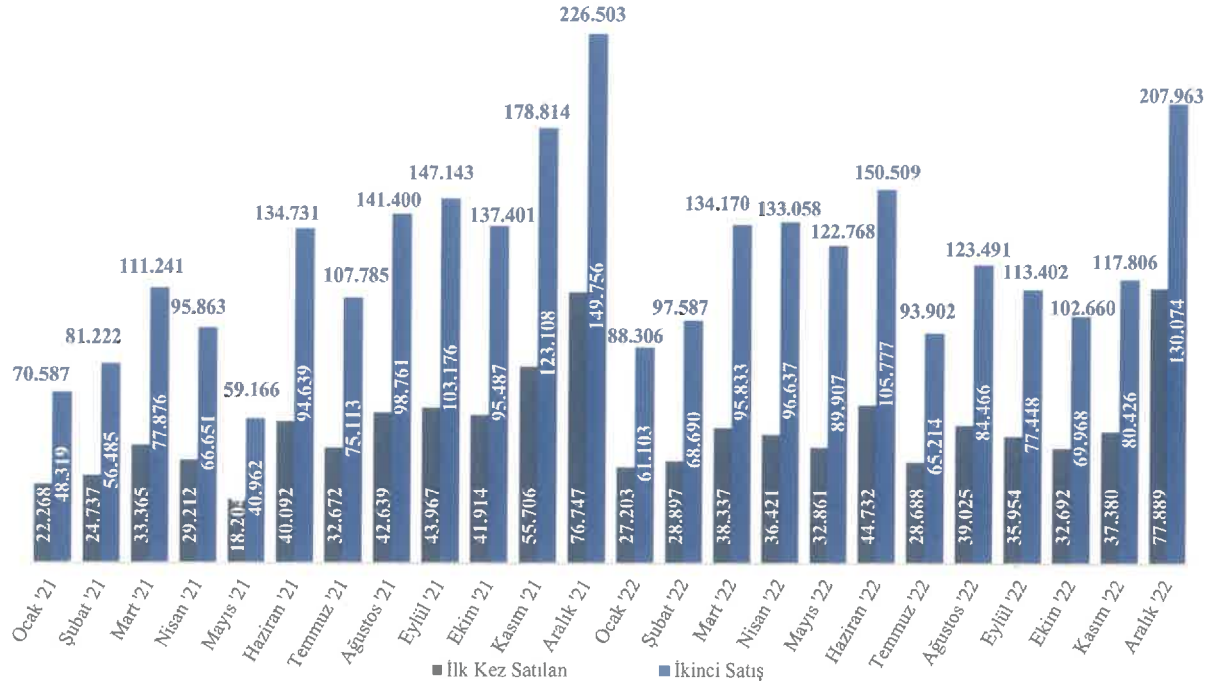
4.1. Gayrimenkul Sektörü

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 2022 3. çeyrek itibari ile %4,7 olmakla birlikte, birçok alt sektör üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri bulunmaktadır.

4.1.1. Konut Satış İstatistikleri

TÜİK verilerine göre, 2022 yılının ilk 4 ayında toplam 453.121 adet konut satılmış olup satışların yaklaşık %29'unu ilk defa satılan konutlar oluşturmaktadır. İlk defa satılan konutlar 2021 yıl sonunda 461.523 adet iken 2022 yıl sonunda %0,3 azalarak 460.079 adete gerilemiştir. İkinci el konutlar 2021 yılsonunda 1.030.333 adet satılırken, 2022 yıl sonunda %0,5 azalarak 1.025.543 adet ikinci el konut satışı gerçekleşmiştir.

Tablo 22: Aylık Bazda Konut Satışları (Adet)



Kaynak: TÜİK

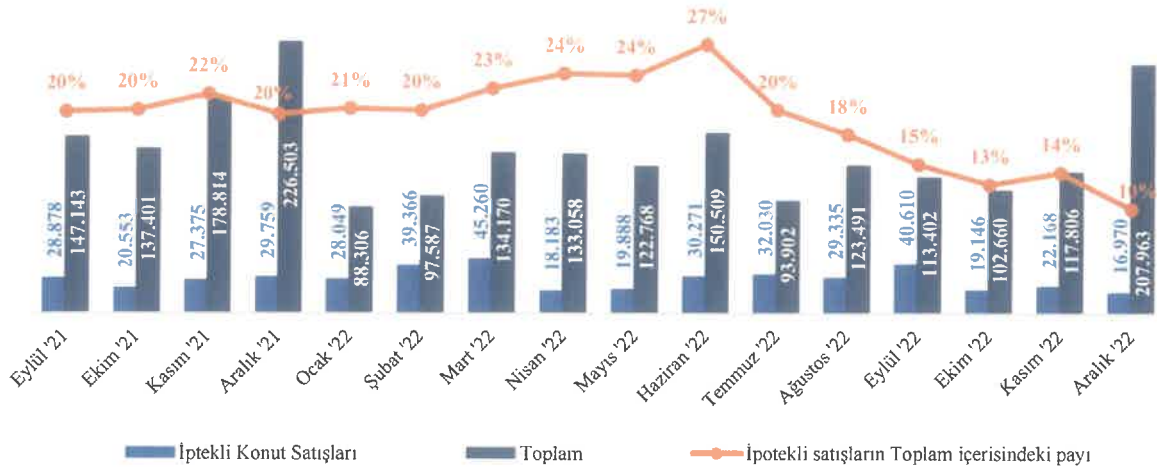
İlk Satış: Konut üreticisi tarafından veya üreticiyle kat karşılığı anlaşılan kişiler tarafından bir konutun ilk defa satılması.

İkinci el satış: İlk satıştan ev alan kişinin bu konutu tekrar başka bir kişiye satması.

4.1.2. İpotekli Konut Satış İstatistikleri

2022 Aralık ayı verileri bir önceki yılın aynı dönemindeki ipotekli konut satışına kıyasla %51,84 azalarak 21 bin 796 adet olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılının tamamı incelendiğinde ise toplam satılan 1.485.622 adet konutun 280.320 adedi ipotekli konut satışlarından oluşmaktadır.

Tablo 23: İpotekli Konut Satışları

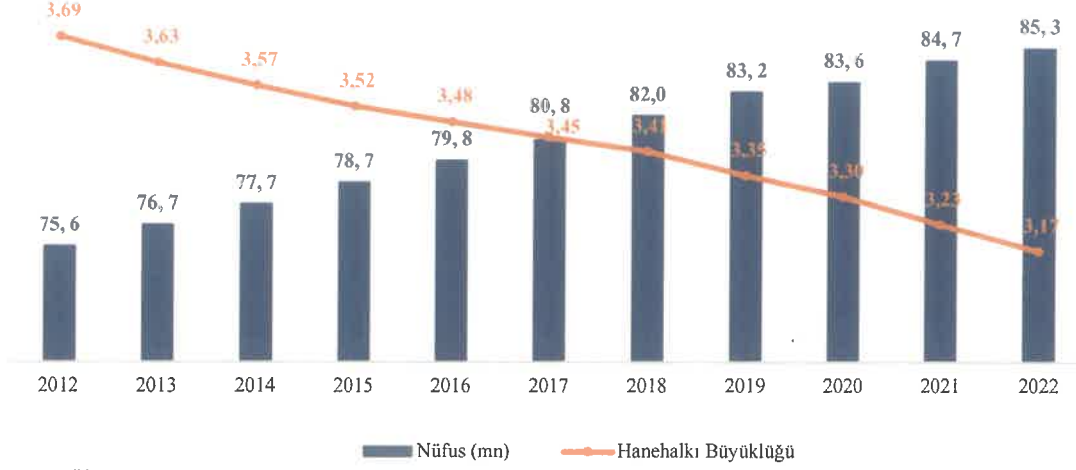


Kaynak: TÜİK

4.1.3. Türkiye Nüfus İstatistikleri

Türkiye'de ikamet eden nüfus, 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla bir önceki yıla göre yaklaşık 0,6 milyon kişi artarak 85,3 milyon kişiye ulaştı. 2012 yılında 3,69 kişi olan ortalama hanehalkı büyüklüğünün, azalma eğilimi göstererek 2022 yılında 3,17 kişiye düştüğü görülmektedir.

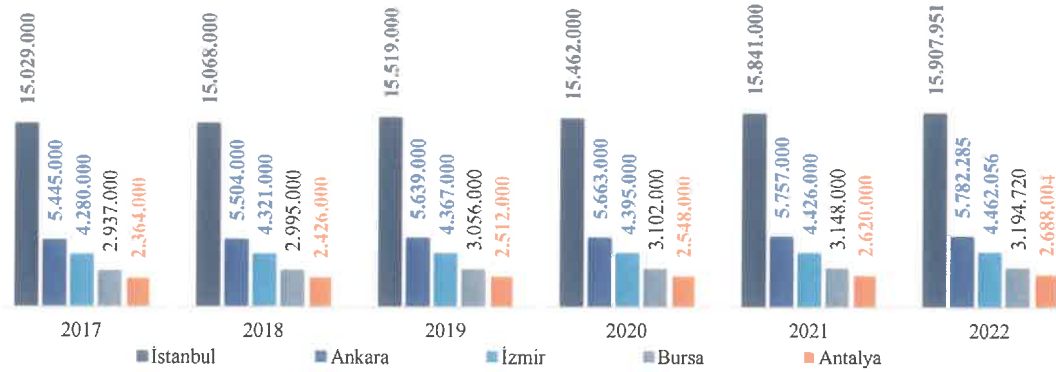
Tablo 24: Yıllar Bazında Türkiye'deki Nüfus Gelişimi ve Hanehalkı Büyüklüğü



Kaynak: TÜİK

2021 yılında İstanbul'un nüfusu, bir önceki yıla göre 378.448 kişi artarak 15,8 milyon kişi oldu. Türkiye nüfusunun %18,71'inin ikamet ettiği İstanbul'u, 5 milyon 747 bin 325 kişi ile Ankara, 4 milyon 425 bin 789 kişi ile İzmir, 3 milyon 147 bin 818 kişi ile Bursa ve 2 milyon 619 bin 832 kişi ile Antalya izlemektedir.

Tablo 25: Türkiye'deki Büyük Şehirlerde Nüfus Gelişimi (bin kişi)

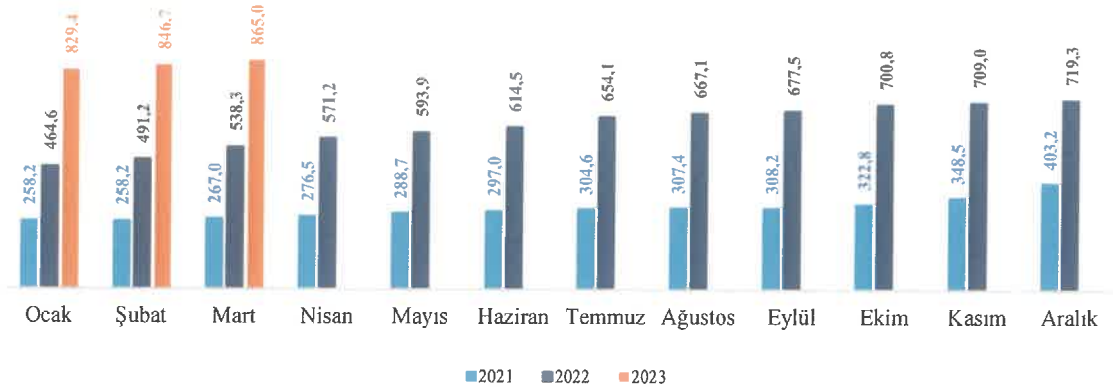


Kaynak: TÜİK

4.1.4. İnşaat Maliyetleri

İnşaat maliyet endeksi TÜİK verilerine göre Aralık 2022 bir önceki yılın aynı ayına göre %78,40 artmıştır.

Tablo 26: İnşaat Maliyet Endeksi



Kaynak: TÜİK, İnşaat Maliyet Endeksi

4.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü

Gayrimenkul yatırım ortaklığı, münhasıran gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar ile altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan sermaye piyasası kurumudur. Ülkemizde gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin mevzuat 1995 yılında hayata geçmiş ve mevcut durum itibarıyla GYO'ların faaliyetleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1) ile düzenlenmiştir. Bu düzenlemeler doğrultusunda GYO'lar kurumsal yönetim ilkelerine uyumlu, şeffaf yönetim yapısına sahip kurumlar haline getirilmiştir.

GYO'ların yapacağı yatırımlar ile bireysel gayrimenkul yatırımlarına kıyasla daha büyük ve planlı gayrimenkul yatırımları hedeflenmektedir. Bu yatırımların sermaye piyasalarından finansmanı üzerine inşa edilmiş olan GYO yapısı ile, yaratılan değer tabana yayılması amaçlanmaktadır. Böylece GYO'lar aracılığı ile kurumsal ve bireysel yatırımcıların gayrimenkul sektörüne yönelik yatırımlarını etkin bir şekilde değerlendirmeleri mümkün olabilmektedir.

Vergisel mevzuat düzenlemeleri ile GYO'lar için vergisel bazı teşvikler verilmiştir:

- KVK'nın 5/1-d-4 maddesi gereğince GYO'ların elde ettiği kazançların tamamı Kurumlar Vergisi'nden istisnadır.
- KVK 15/3 maddesi uyarınca; "GYO'ların elde ettiği kazançlardan, dağıtılsın veya dağıtılmasın kurum bünyesinde %15 oranında vergi kesintisi yapılır." hükmü yer almaktadır. KVK'nın geçici 1. maddesinde ise; "Bakanlar Kurulu tarafından yeni kararlar alınuncaya kadar 193 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu ile 5422 Sayılı Kanun kapsamındaki vergi oranları bu kanunda belirtilen yasal sınırları aşmamak üzere, geçerliliğini korur." hükmü yer almaktadır. 193 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu'nda vergi tevkifatı konusu 94. maddede düzenlenmiştir. Söz konusu maddenin altıncı fıkrasının (a) bendine göre; dağıtılsın ya da dağıtılmasın GYO'ların elde ettikleri kazançlar %0 oranında vergi tevkifatına tabidir. GYO kazançlarına uygulanacak stopaj oranı %0'dır.
- GYO'ların münhasıran gayrimenkul portföylerine ilişkin alım satım sözleşmeleri ile gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, damga vergisinden istisna edilmiştir.

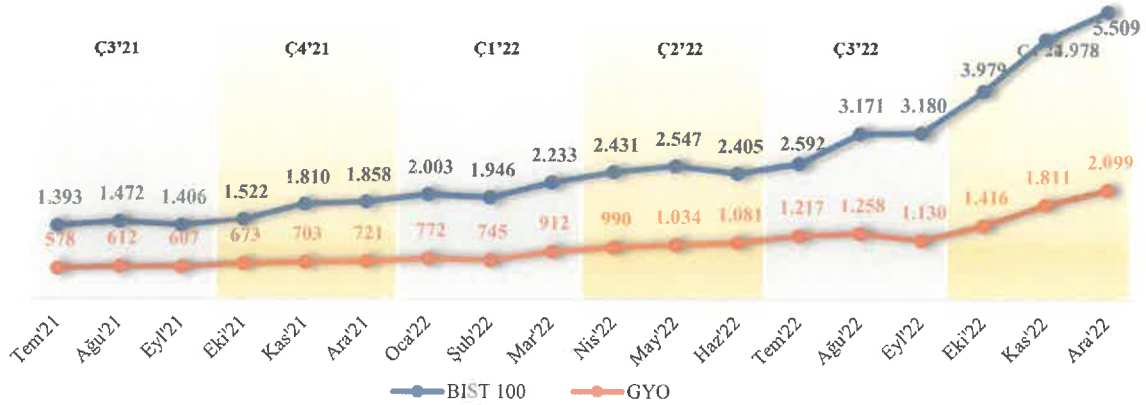
MKK verilerine göre payları Borsa İstanbul'da işlem gören GYO sayısı 2014 yılında 31 iken; 2022 yılsonu itibarıyla 39'a yükselmiştir. 2022 yılsonu itibarıyla GYO'ların toplam piyasa değeri yaklaşık 245,2 milyar TL olup, ortalama fiili dolaşımdaki pay oranı da %33,5'dir.

Tablo 27: Yıllar Bazında Borsa İstanbul'da İşlem Gören GYO Sayısı

Yıllar	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

Kaynak: MKK

2022 yıl sonunda toplam piyasa değeri 245,2 milyar TL'ye yükselen GYO'ların değeri ABD Doları bazında 13,1 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Uyruk bazında yerli ve yabancı yatırımcı sayısı artmaya devam ederken; GYO'ların yerli ve yabancı yatırımcı oranları sırasıyla %75 ve %25 olarak gerçekleşerek bir önceki yıla kıyasla yabacıların payında artış izlenmiştir. Uyruk bazında GYO'lara yatırım yapan yabancı yatırımcılar sıralamasında ABD ilk sıradaki yerini korurken; ilk 5 ülke kendi aralarında yer değiştirse de ilk 5 ülke listesinde değişim görülmemiştir. ABD'yi Hollanda ve Birleşik Krallık takip ederken; Bahreyn dördüncü sıraya yükselmiş ve ardından Birleşik Arap Emirlikleri 5'inci sırada yer almıştır. GYO endeksi TL bazında 2022 yılı 1'inci çeyrekte 912 ile tamamladığı artış trendini 2022 yılı 2'nci çeyrek itibarıyla da devam ettirmiş ve 2022 yılı ikinci çeyrek sonu itibarıyla 1.081 seviyesinde kapanmıştır. 2022 yılı 3'üncü çeyrek itibarıyla da artış trendini koruyan GYO endeksi 1.258 seviyesinden düşüş yaşayarak Eylül ayı sonu itibarıyla 1.130 olarak kapanmıştır. GYO endeksi 2022'nin 4'üncü çeyreğinde de yükselmeye devam etmiştir. GYO endeksi TL bazında 2022 yılı 3. çeyrekte 1.129,65 ile tamamladığı seyrine 2022 yılı 4.çeyrek sonu itibarıyla 2.098,94 seviyesinde kapatmıştır.

Tablo 28: Yıllar Bazında Borsa İstanbul'da İşlem Gören GYO Sayısı

Kaynak: GYODER 2022 Yılı 4'üncü Çeyrek Raporu

5. DEĞERLEME ANALİZİ

ASCE 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 Net Aktif Değer (NAD), şirketlerin sahip olduğu gayrimenkul portföyünün değerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklendikten sonra yükümlülüklerin düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

Net aktif değer hesaplamasında Zeugma Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ("Zeugma")'nın hazırladığı 55 adet değerleme raporu ile Şirket'in 2023/3 TFRS mali tabloları dikkate alınmıştır.

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

Tablo 29: ASCE GYO Net Aktif Değer Hesabı

ASCE GYO NAD TABLOSU (TL)		
Gayrimenkuller, Gayrimenkul Projeleri, Gayrimenkule Dayalı Haklar	Ekspertiz Değeri (TL)**	Toplam Portföy Oranı
A. Arsalar ve Araziler	5.465.734.000	%62
Öncelikle Projelendirilmesi Planlanan Arsalar	3.665.692.000	
Gaziantep İli Şahinbey İlçesi Küçükkızılhisar Mah. 9578 Ada 2 Parsel	429.790.000	
Gaziantep İli Şahinbey İlçesi Küçükkızılhisar Mah. 9543 Ada 2 Parsel	308.036.000	
Gaziantep İli Şehitkamil İlçesi 15 Temmuz Mah. 6427 Ada 2 Parsel	780.476.000	
İstanbul İli Başakşehir İlçesi Tatarcık Mah. 113 Ada 1 Parsel	2.147.390.000	
Diğer Arsalar ve Araziler	1.800.042.000	
B. Binalar	1.376.410.000	%16
Daire ve Dükkanlar	1.376.410.000	
C. Gayrimenkul Projeleri	1.900.645.500	%23
Gaziantep - Asce Zeugma 2 İş Merkezi Projesi	48.924.500	
Gaziantep - Güvenevler 1 Projesi	21.875.000	
Gaziantep - Asce Barak Konutları Projesi	176.500.000	
Gaziantep - Asce Pancarlı Konutları Projesi	98.655.000	
Ankara - Asce Kanyon 1 Projesi	1.506.106.000	
Ankara İli Çankaya İlçesi Büyükesat Mah 29285 Ada 5 Parsel	132.500.000	
Gaziantep - Güvenevler 2 Projesi	6.085.000	
D. İştirakler	0	%0
I. Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri (A+B+C+D)*	8.832.789.500	%100
Nakitler ve Nakit Benzerleri (+)	8.734.681	
Ticari Alacaklar (+)	8.337.204	
Diğer Dönen Varlıklar (+)	39.704.090	
Diğer Duran Varlıklar (+)	32.459.923	
II. Aktif Toplamı	8.922.025.398	
Finansal Borçlar (-)	156.831.073	
Ticari Borçlar (-)	5.513.386	
Diğer Borçlar (-)	865.958	
Diğer KV+UV Yükümlülükler (-)***	6.751.714	
III. Pasif Toplamı	169.962.131	
Net Aktif Değer (II - III)	8.752.063.267	

* Şirket merkezi olarak kullanılan ve maddi duran varlık altında sınıflanan gayrimenkuller hariçtir.

**** İstanbul ili Başakşehir ilçesi Tatarcık mah. 113 ada 1 parsel arsası; Ankara ili Sincan ilçesi Yenikent-imar mah. 100661 ada 1 parsel, 100659 ada 1 parsel, 100658 ada 1 parsel arsaları; Gaziantep ili Şahinbey ilçesi Kızıllıhisar mah. 9543 ada 2 parsel, 9578 ada 2 parsel, 9528 ada 3 parsel, 9580 ada 1 parsel, 9581 ada 1 parsel, 0 ada 3253 parsel arsaları; Gaziantep ili Şehitkamil ilçesi 15 Temmuz mah. 6427 ada 2 parsel, 3432 ada 12 parsel, 3487 ada 413 parsel, 3919 ada 15 parsel, 5075 ada 11 parsel, 5076 ada 10 parsel arsaları ile Ankara ili Çankaya ilçesi Büyükesat mah. 29285 ada 7 parselde yer alan Kanyon 1 projesi için Mart 2023 tarihli güncel değerlendirme raporları esas alınmıştır. Bu gayrimenkuller hariç Şirket'in portföyünde yer alan diğer gayrimenkuller için Kasım 2022 tarihli değerlendirme raporları dikkate alınmıştır.**

*****Şirket'in GYO dönüşümü 07.02.2023 tarihinde Kurul tarafından onaylandığı için Kurumlar Vergisi Kanunu İstisnalar bölümü Madde 5 uyarınca; "gayrimenkul yatırım fonları veya ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden müstesnadır" hükmü dikkate alındığında dönüşüm sonrası açıklanacak finansallarda dönem karı vergi yükümlülüğü ile ertelenmiş vergi yükümlülüğü hesabı bakiye vermeyecek olup, işbu raporun 5.1. Net Aktif Değer Analizi kısmında; 31.03.2023 itibarı ile ertelenmiş vergi yükümlülüğü tamamen iptal edilerek sıfırlanmıştır.**

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 çarpanı olduğu değerlendirilmiş ve değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

Piyasa çarpanları analizinde BİST'te işlem görmekte olan 39 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı incelenmiştir. Portföyünde ağırlıklı olarak otel ve alışveriş merkezi bulunan 12 tanesi, (Akfen GYO A.Ş., Akmerkez GYO A.Ş., Doğu GYO A.Ş., Kızılbük GYO A.Ş., Martı GYO A.Ş., Mistral GYO A.Ş., Panora GYO A.Ş., Pera GYO A.Ş., Yeni Gimat GYO A.Ş., Torunlar GYO A.Ş., Servet GYO A.Ş. ve TSKB GYO A.Ş.) otobüs terminali bulunan 1 tanesi (AVRASYA GYO A.Ş.) sektör çarpanı hesaplamasında, çarpanda oynaklığa sebep olacağı nedeniyle değerlemeye 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 hesaplamalara dahil edilmemiştir. Nihai olarak BİST'te işlem görmekte olan 39 GYO'dan 23 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 30: Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

31.03.2023 Dönemi	(TL)
Net Aktif Değer	8.752.063.267

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 gayrimenkul yatırım ortaklıklarının (5.2. Piyasa Çarpanları Analizi bölümünde elenenler hariç) 31.03.2023 verileri dikkate alınmıştır. Çarpan analizinde uç değerleri eleyebilmek adına öncelikle tüm grubun medyanı hesaplanmıştır. Daha sonra çıkan bu medyan değerinin yarısı ve iki katı aralığının dışında kalan değerler uç değer olarak nitelenmiş ve hesaplamalara dahil edilmemiştir.

Bu bağlamda, BİST'te işlem görmekte olan ve benzer gruba dahil edilmiş GYO'lara ilişkin PD/NAD çarpan verileri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 31: BİST'te İşlem Görmekte Olan GYO'ların PD/NAD Çarpan Değerleri

Şirket Kodu	Şirket Adı	İş Tanımı	Portföy Değeri	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.	12.932.719.586	10.098.054.384	4.556.300.000	0,45
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 iş merkezleri, arsalar ve dükkanlar bulunmaktadır.	5.288.552.836	6.065.798.034	4.112.262.000	0,68
ATAGY	Ata GYO A.Ş.	Ata GYO A.Ş. portföyünde ağırlıklı olarak kurumsal restoran zincirlerine kiralanmış yerleri ve dükkanlar bulunmaktadır.	223.271.883	233.564.720	333.450.000	1,43
AGYO	Atakule GYO A.Ş.	Atakule GYO A.Ş. portföyünde Atakule Alışveriş Merkezi ve Kule yanında çeşitli iş merkezleri, binalar ve arsalar bulunmaktadır.	1.744.950.360	1.800.389.571	1.264.032.000	0,70
DZGYO	Deniz GYO A.Ş.	Deniz Gayrimenkul Yatırım, 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.	1.338.282.024	1.719.324.045	1.228.000.000	0,71
EYGYO	EYG GYO A.Ş.	EYG Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde ticari üniteleri, konut odaklı projeleri ve arsalar ön plana çıkmaktadır.	2.149.369.860	1.453.063.815	1.615.350.000	1,11
HLGYO	Halk GYO A.Ş.	Türkiye Halk Bankası A.Ş. iştiraki olan Halk GYO'nun portföyünde UİFM ile ofis, İzmir Evora, Bizimtepe Aydos projeleri ile konut projeleri bulunmaktadır.	15.766.969.760	11.797.986.377	6.923.700.000	0,59
IDGYO	İdealist GYO A.Ş.	İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Portföyünde bağımsız bölümler, Şile'de geliştirilen proje ve İzmir'deki arsaları bulunmaktadır.	203.818.117	191.226.451	218.000.000	1,14
ISGYO	İŞ GYO A.Ş.	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyündeki varlıkları arasında İstanbul İskuleleri, 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.	16.409.716.000	14.110.126.426	10.201.100.000	0,72
KLGYO	Kiler GYO A.Ş.	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Türkiye çapında arsa ve mülk satın alınması, mağaza kiralanması, projelendirilmesi, dekorasyonlarının yapımı ve ruhsat işlemlerinin yönetilmesi faaliyetlerinde bulunmaktadır. Portföyünde tamamlanmış, devam etmekte ve proje aşamasında olan AVM'ler, arsalar ve konutlar bulunmaktadır.	13.541.503.001	12.682.127.001	3.892.050.000	0,31
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.	1.503.538.370	925.749.901	2.020.000.000	2,18
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.	551.923.100	611.602.154	1.218.360.000	1,99
NUGYO	Nurol GYO A.Ş.	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., faaliyetleri kapsamında sürdürülebilir konutlar, yaşam alanları, AVM'ler ve ofisler inşa etmektedir.	1.542.608.000	1.487.237.401	2.052.329.800	1,38
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 öne çıkmaktadır.	15.501.000.000	17.762.570.338	9.464.000.000	0,53
OZGYO	Özderici GYO A.Ş.	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde bulunan Nuvo Dragos projesinde rezidans daire ve mağazalar bulunmaktadır.	2.060.475.000	2.260.132.527	977.500.000	0,43
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 ile sektördeki konumunu korumaktadır.	17.581.635.834	15.114.926.928	6.968.299.400	0,46

PEKGY	Peker GYO A.Ş.	Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 35 yılı aşkın süredir portföyündeki bağımsız bölüm, konut ve arsalarla Türkiye, Almanya ve İngiltere'deki projelerini sürdürmektedir.	787.279.213	1.580.536.642	6.899.287.600	4,37
RYGYO	Reysaş GYO A.Ş.	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arsa ve arazilerin yanı sıra ağırlıklı olarak ticari depo portföyü ile ön plana çıkmaktadır.	13.451.902.000	12.461.480.631	7.170.000.000	0,58
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 tasarımından üretime, satıştan pazarlamaya birçok alanda faaliyet göstermektedir.	21.670.510.470	15.787.434.788	3.795.000.000	0,24
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.	2.446.424.389	2.283.866.806	1.830.499.400	0,80
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.	133.100.000	213.510.126	339.480.000	1,59
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 bulunan arsaları portföyünde öne çıkan varlıklardır.	6.742.020.000	5.776.758.726	4.328.100.000	0,75
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	20.274.476.552	19.444.743.396	20.792.736.600	1,07
Ortalama						0,80x

Kaynak: Bloomberg Veri Terminali, GYO Faaliyet ve Bağımsız Denetim Raporları, KAP(27.06.2023)

Benzer şirketlerin PD/NAD çarpanı ortalaması 0,80x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, ASCE GYO'nun özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 32: PD/NAD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

	(TL)
Net Aktif Değeri	8.752.063.267
Benzer Şirketler PD/NAD Çarpanı Medyanı (x)	0,80
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	6.968.875.901

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 33: Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Yaklaşım Yöntemi	Baz Değer	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Değer (TL)
Net Aktif Değer (NAD)	8.752.063.267	50%	4.376.031.634
Piyasa Yaklaşımı (PD /NAD)	6.968.875.901	50%	3.484.437.950
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri			7.860.469.584

%50 - %50 ağırlıklandırma ile Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri **7.860.469.584 TL** olarak hesaplanmaktadır. Halka arz öncesi fiyattan hesaplanan iskonto oranı aşağıda hesaplanmıştır.

Tablo 34: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

Sonuç	(TL)
Nominal Sermaye Tutarı	560.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	7.860.469.584
Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer	14,04
Halka Arz İskontosu	%10,2
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri	7.056.000.000
Halka Arz Pay Fiyatı	12,60

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değerleri dikkate alındığında, halka arz öncesi pay başına değer üzerinden halka arz iskonto oranı %10,2 olarak hesaplanmaktadır.

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

Ek 2: Sorumluluk Beyanı

Ek 3: Lisans Belgeleri

Ek 1: Yetkinlik Beyanı

T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı

04 Temmuz 2023

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

ASCE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 04 Temmuz 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 değerlendirilmesinde 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 genelgeleri, 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 yayımlamış 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.

 HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Zafer MUSTAFAOĞLU

Genel Müdür
Yardımcısı

Bülent SEZGİN

Genel Müdür
ve
Yönetim Kurulu Üyesi

Ek 2: Sorumluluk beyanı

**T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU
Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanlığı**

04 Temmuz 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 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, İzahname'nin bir parçası olan 04 Temmuz 2023 tarihli ASCE 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.

HALKYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Zafer MUSTAFAOĞLU

Genel Müdür
Yardımcısı

Bülent SEZGİN

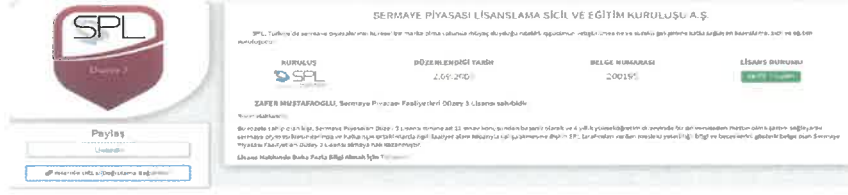
Genel Müdür
ve
Yönetim Kurulu Üyesi

Ek 3: Lisans Belgeleri

Zafer Mustafaoglu

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

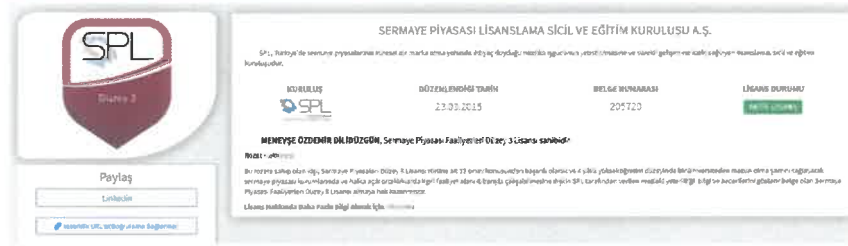
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/8EEBF3F3-5FEB-48F0-9CD7-245411666572>



Meneşe Özdemir Dilidüzgün

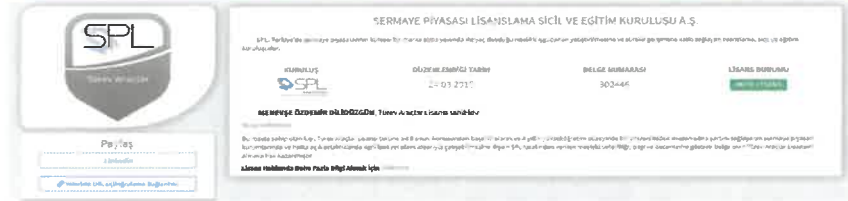
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

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



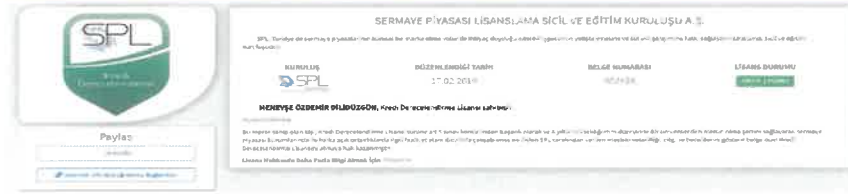
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

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



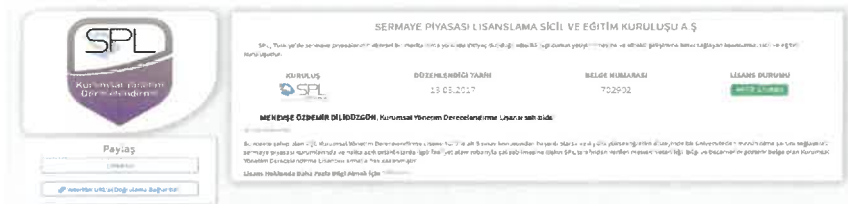
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kredi Derecelendirme Doğrulama Linki:

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



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kurumsal Yönetim Derecelendirme Doğrulama Linki:

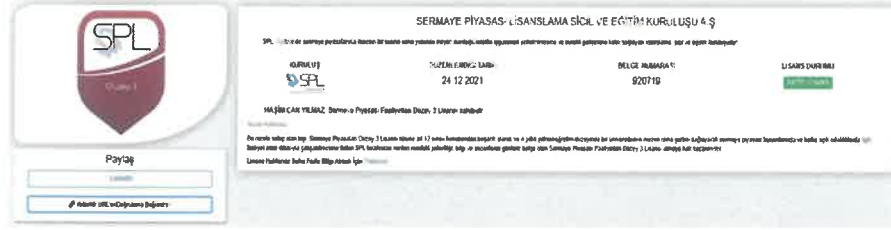
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/6B21CC6D-B5FD-41F6-87B2-707B83A9B3D7>



Haşim Can Yılmaz

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://sts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/74D59AFA-81D8-4665-B720-B908B742F89E>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://sts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/9EDCB9F7-EB95-4F28-8392-E0D4EDBA43E8>

