

## Şeker GYO Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

### 1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("SEGYO", "Şeker GYO" veya "Şirket") için Global Menkul Değerler A.Ş. ("Global Menkul") ve Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tera Yatırım") tarafından hazırlanarak 28.05.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; Şeker GYO'nun halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

### 2- Halka Arz Bilgileri

<b>Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)</b>	- Ödenmiş Sermaye : <b>610.166.462 TL</b> - Halka Arz Şekli : <b>Sermaye Artırımı</b> - Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı : <b>203.388.821 TL</b> - Halka Arz Oranı (Halka Açıklık) : <b>25,00%</b>
<b>Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü</b>	- Halka Arz Fiyatı : <b>1,10 TL</b> - Halka Arz Öncesi Şirket Değeri : <b>671,2 milyon TL</b> - Halka Arz Büyüklüğü : <b>223,7 milyon TL</b> - Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri : <b>894,9 milyon TL</b>
<b>Talep Toplama Yöntemi</b>	- Borsa'da Satış
<b>Dağıtım Yöntemi</b>	- Eşit Dağıtım
<b>Aracılık Yöntemi</b>	- Bakiyeyi Yüklenim
<b>Fiyat İstikrarı</b>	- 44,7 milyon TL'lik kaynakla 30 gün süreyle yapılması planlanmaktadır.
<b>Lock-up (Satmama Taahhüdü)</b>	Şirket tarafından bedelli sermaye artırımı yapılmayacağına dair taahhütname verilmemiştir. Şirket ortağı Şekerbank da belirli süreli hiçbir şekilde pay satışı yapılmayacağına dair taahhütname vermemiştir. - Şekerbank 1 yıl süreyle halka arz fiyatının altından pay satışı yapılmayacağını taahhüt etmiştir. Şeker Yatırım tarafından da bakiyeyi yüklenim kapsamında pay alınırsa 6 ay süreyle bu payların halka arz fiyatının altından satılmayacağına ilişkin taahhüt verilmiştir.
<b>BİST İşlem Kodu</b>	- <b>SEGYO</b>
<b>Talep Toplama Tarihleri</b>	- <b>1 - 2 Haziran 2022</b>

### 3- Şirkete İlişkin Bilgiler

- Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., "Şeker Proje Geliştirme ve Gayrimenkul Yatırım A.Ş." unvanı ile tek pay sahibi Şekerbank aktifinde yer alan gayrimenkullerin kurulacak bir şirkete bölünme yoluyla devredilmesine ilişkin 19 Ocak 2017 tarih ve 7208 sayılı BDDK izni uyarınca, gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüştürülmek amacıyla 19 Nisan 2017 tarihinde Şekerbank tarafından kurulmuştur.

- Şirket'in gayrimenkul portföyü, Türkiye genelinde 20 ilde, 36 lokasyonda konumlu olan toplam 163 adet gayrimenkulden oluşmaktadır. Şirket portföyünün büyük kısmını il ve ilçe merkezlerinde, ticari lokasyonlar üzerinde bulunan, Şekerbank'ın kiracısı olduğu ticari gayrimenkuller oluşturmaktadır. Bu gayrimenkullere ilaveten İstanbul'un ticari alanlarda konumlu olan ofisler, organize sanayi bölgelerinde konumlu fabrikalar ve farklı şehirlerde bulunan ticari gayrimenkuller de Şirket portföyünde yer almaktadır.
- 25 Aralık 2020 tarihinde tescil edilen Promesa ile kolaylaştırılmış usulde birleşme işlemi sonucunda, Promesa'nın portföyünde yer alan, hâlihazırda Şirket merkezi ve Şekerbank Genel Müdürlük Binası'nın da bulunduğu ofis kompleksi olan Şeker Kule'nin Promesa'ya ait 74 adet ofis ve bir dükkan niteliğindeki bağımsız bölümleri de Şirket portföyüne dâhil edilmiştir.
- Promesa'ya ait ve İstanbul, Sarıyer ilçesinde bulunan bir adet taşınmaz da Şirket portföyüne dâhil edilmiş olup, söz konusu taşınmaz GYO mevzuatına uygun olmaması sebebiyle 11 Şubat 2021 tarihinde Şirket'in bağlı ortaklığı Şeker Kentsel Dönüşüm ve Danışmanlık A.Ş.'ye devredilmiştir.
- 7 Ocak 2022 tarihli gayrimenkul değerlendirme raporları uyarınca, 31.12.2021 tarihi itibarıyla gayrimenkullerinin toplam değeri 1,13 milyar TL'dir.
- Şirket'in yurt dışı gayrimenkulü Kazakistan, Almatı şehrinde, Alatau bölgesinde bulunan, 60.047 m<sup>2</sup> yüzölçümüne ve ticari yapılaşma hakkına sahip, geliştirme amacı ile Şirket portföyünde yer alan bir adet arsadan oluşmaktadır. 7 Ocak 2022 tarihli gayrimenkul değerlendirme raporları uyarınca, yurt dışı gayrimenkulün gerçeğe uygun değeri 68,0 milyon TL'dir.
- Şeker Şile Evleri Projesi kapsamında S.S. Şile Aydınkent Konut Yapı Kooperatifi ile 21 Nisan 2021 tarihinde yapılan sözleşme imzalanmıştır. Sözleşme, İstanbul, Şile, Çayırbaşı Mahallesi'nde mülkiyeti Aydınkent Kooperatifi'ne ait toplamda 11.325,53 m<sup>2</sup> yüzölçüme sahip alanda yapılacak 29 adet villa (42 adet bağımsız bölüm) inşaa işi, proje alanının peyzajı ve ortak alanların arsa payı karşılığı, anahtar teslim inşaa işlerini kapsamaktadır. Söz konusu sözleşme kapsamında konut alanlarında ruhsat projesine göre çıkacak bağımsız bölüm metrekarelerinin toplamının %50'si Aydınkent Kooperatifi'ne, kalan %50'si ise herhangi bir bedel talep edilmeksizin Şeker GYO'ya devredilecektir. Söz konusu projenin tahmini tamamlanma süresi 18 aydır.
- Şirket'in gayrimenkul satış ve kiralama olmak üzere iki ayrı hasılat kalemi bulunmaktadır. 2019 yılında elde edilen 187,9 milyon TL'lik toplam gelirin 178,6 milyon TL'si, 2020 yılında elde edilen 48 milyon TL'lik toplam gelirin 37,1 milyon TL'si ve 2021 yılında elde edilen 53 milyon TL'lik toplam gelirin 13,5 milyon TL'si gayrimenkul satış gelirlerinden, kalanı kira gelirlerinden oluşmaktadır.
- **Şeker Şile Evleri Projesi:** Şirket, S.S. Şile Aydınkent Konut Yapı Kooperatifi ile 6 Ekim 2021 tarihinde Kooperatif ile Düzenleme Şeklinde Taşınmaz Satış Vaadi ve Arsa Payı Karşılığı İnşaat Sözleşmesi imzalanmıştır. Söz konusu yatırım projesi kapsamında, Kooperatife ait bulunan İstanbul ili, Şile ilçesi, Çayırbaşı Mahallesi, 733 no'lu parsel üzerinde Şirket'in anlaşacağı bir müteahhit tarafından bağımsız bölümlerin inşaa yapılacaktır. Projeye Haziran 2022 tarihinde başlanması ve Ekim 2023 tarihinde tamamlanması planlanmaktadır. İlgili mevzuat kapsamında, proje ve inşaaat başlanması için gerekli tüm yasal izin ve onayların alınması ve varsa projenin geliştirilmesine yönelik engellerin kaldırılması Kooperatifin sorumluluğundadır.

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI				
Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
Şekerbank T.A.Ş.	610.166.462	100%	610.166.462	75,00%
Halka Açık Kısım	0	0%	203.388.821	25,00%
<b>Toplam</b>	<b>610.166.462</b>	<b>100,00%</b>	<b>813.555.283</b>	<b>100,00%</b>

**4- Finansal Tablolar**

<b>Bilanço (TL)</b>	<b>31.12.2021</b>	<b>31.12.2020</b>	<b>31.12.2019</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>470.594.863</b>	<b>187.515.544</b>	<b>210.185.741</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	296.705.813	73.997.632	189.332.027
Finansal Yatırımlar	131.423.940	110.343.913	-
Ticari Alacaklar	8.991	2.039.251	-
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	1.817.373	-
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	8.991	221.878	-
Diğer Alacaklar	704.585	62.279	-
Türev Araçlar	36.790.000	-	-
Proje Halindeki Stoklar	274.846	-	20.755.000
Peşin Ödenmiş Giderler	151.44	254.871	-
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	27.143
Diğer Dönen Varlıklar	4.535.248	817.598	71.571
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1.132.796.268</b>	<b>922.146.170</b>	<b>343.229.240</b>
Finansal Yatırımlar	-	-	-
Ticari Alacaklar	-	-	-
Diğer Alacaklar	3.652	142.672	20.545
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	-	-	20.545
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.105.913.000	898.809.000	338.989.830
Maddi Duran Varlıklar	26.879.616	22.811.283	2.353.596
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-	60.825	44.591
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-	-	44.591
Peşin Ödenmiş Giderler	-	269.267	-
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	53.123	1.820.678
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>1.603.391.131</b>	<b>1.109.661.714</b>	<b>553.414.981</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>324.153.167</b>	<b>99.205.256</b>	<b>1.512.289</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	180.250.497	-	858.591
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	139.786.172	93.695.754	-
Diğer Finansal Yükümlülükler	-	58.800	-
Ticari Borçlar	342.606	1.998.379	224.275
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	919.802	-
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	342.606	1.078.577	224.275
Diğer Borçlar	1.368.755	2.043.460	389.423
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	-	-	389.423
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	2.338.350	991.474	-
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	188.871	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	66.787	130.000	40.000
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	98.518	-
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>471.793.722</b>	<b>327.921.843</b>	<b>1.602.599</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	469.448.969	326.972.258	1.152.879
Uzun Vadeli Karşılıklar	448.185	500.460	30.000
Çalış. Sağlanan Fay. İlişkin Uz. Vad. Karşılıklar	107.172	131.097	30.000
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	341.013	369.363	-
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Borçlar	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.896.568	449.125	419.720
<b>Özkaynaklar</b>	<b>807.444.242</b>	<b>682.534.615</b>	<b>550.300.093</b>
Ödenmiş Sermaye	610.166.462	610.166.462	610.166.462
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	5.479.675	804.032	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar	-	5.234.547	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	339.796	3.691	18.610
Geçmiş Yıllar Karları	65.989.778	-59.876.160	-111.612.804
Net Dönem Karı	125.468.532	126.202.043	51.727.825
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>1.603.391.131</b>	<b>1.109.661.714</b>	<b>553.414.981</b>

*Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu*

*Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.*

<b>Gelir Tablosu (TL)</b>	<b>31.12.2021</b>	<b>31.12.2020</b>	<b>31.12.2019</b>
Hasılat	53.020.072	47.953.560	187.961.861
Satışların Maliyeti	-16.131.000	-31.983.992	-152.494.000
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>36.889.072</b>	<b>15.969.568</b>	<b>35.467.861</b>
Genel Yönetim Giderleri	36.889.072	15.969.568	35.467.861
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	-20.180.490	-17.758.499	-10.329.293
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	942.531	1.707.430	54.585.719
<b>Esas Faaliyet Karı / Zararı</b>	<b>-1.017.618</b>	<b>-6.697.159</b>	<b>-83.411</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	16.633.495	-6.778.660	79.640.876
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	223.235.000	60.879.492	701.368
<b>Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)</b>	<b>-34.126</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Finansman Gelirleri	239.834.369	54.100.832	80.342.244
Finansman Giderleri	203.273.133	103.333.333	-
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b>	<b>-316.191.528</b>	<b>-30.811.255</b>	<b>-476.412</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri</b>	<b>126.915.974</b>	<b>126.622.910</b>	<b>79.865.832</b>
<b>Vergi</b>	<b>-1.447.443</b>	<b>-420.867</b>	<b>-28.138.007</b>
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-	-391.462	-66.641
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-1.447.443	-29.405	-28.071.366
<b>Net Dönem Karı (Zararı)</b>	<b>125.468.531</b>	<b>126.202.043</b>	<b>51.727.825</b>

#### 5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Halka arz kapsamında sermaye artırımından elde edilecek kaynak aşağıdaki alanlarda kullanılacaktır.

<b>Fonun Yatırım Konusu</b>	<b>Halka Arz Gelirine Oranı</b>
Döviz kredi borçlarının erken kapatılması	%60-70
Şeker Şile Evleri villa projesi başlangıç finansmanı	%20-30
<b>TOPLAM</b>	<b>100%</b>

#### 6- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin için Global Menkul Değerler A.Ş. ve Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan iki farklı fiyat tespit raporu bulunmaktadır. Her iki fiyat tespit raporunda da değerlendirme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları, Net Aktif Değer ve Piyasa Çarpanları yöntemleri kullanılmıştır.

Global Menkul Değerler Net Aktif Değer ve Çarpan Analizine %35'er, İNA'ya %30 ağırlık; Tera Yatırım ise her bir yöntemle eşit ağırlık vermiştir.

<b>Değerleme Yöntemi - Global Menkul</b>	<b>Piyasa Değeri</b>	<b>Ağırlık</b>
Net Aktif Değer	807.444.242	35%
Piyasa Çarpanları - PD/DD	902.374.373	35%
İNA	628.887.059	30%
<b>Toplam</b>	<b>787.102.633</b>	<b>100%</b>

<b>Değerleme Yöntemi - Tera Yatırım</b>	<b>Piyasa Değeri</b>	<b>Ağırlık</b>
Net Aktif Değer	807.165.744	33,3%
Piyasa Çarpanları - PD/DD	982.320.106	33,3%
İNA	568.791.415	33,3%
<b>Toplam</b>	<b>786.070.692</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporları

**a. Net Aktif Değer**

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (31.12.2021)	
Gayrimenkul	Ekspertiz Değeri, TL
Şeker Kule*	665.295.000
Metrocity - İstanbul - Şişli 8 Adet Ofis	73.944.000
Kazakistan - Almata Arsa	67.965.000
Gümüşsuyu Şubesi -İstanbul - Beyoğlu Mağaza ve Büro	48.277.000
İzmir - Konak Bina	40.628.000
Mecidiyeköy Şubesi -İstanbul - Şişli İş Yeri	27.000.000
Sultanhamam Şubesi -Fatih - Hobyar Dükkan ve Büro	25.903.000
Tophane Binası -İstanbul - Beyoğlu 12 Adet İş Yeri	19.936.000
İstanbul Kadıköy Büro	16.800.000
İstanbul - Kadıköy Dükkan - Büro	12.914.000
Adana Seyhan 2 Dükkan, 4 Büro, 2 Depo	8.161.000
İstanbul - Beşiktaş Büro	7.560.000
Sivas - Merkez Bina	7.250.000
Kastamonu -Merkez Dükkan ve Depolar	6.640.000
Ordu - Altınordu Kargir Bina	6.600.000
Ankara - Gölbaşı Arsa	6.470.000
Amasya - Merkez Dükkan ve Mesken	6.460.000
Mersin - Akdeniz Banka Şubesi ve Lojman	5.958.000
Ankara - Çankaya 1 Adet Dükkan, 3 Adet Ofis	5.291.000
İstanbul Sarıyer İstinye Tarla	4.885.000
Afyonkarahisar Merkez Hizmet Binası ve Apartman	4.080.000
Ankara - Yenimahalle Kargir Dükkan	4.060.000
Tokat - Turhal 6 Katlı Kargir Bina	3.790.000
Yozgat Boğazlıyan 3 Katlı Hizmet Binası	3.478.000
Kahramanmaraş Elbistan İş Yeri	3.343.000
Amasya- Merzifon Bir Bodrum Bir Zemin ve Üç Katlı Betonarme Bina	3.319.000
Antalya Muratpaşa İş Yeri	3.000.000
Aydın - Söke Dükkan	3.000.000
Edirne Uzunköprü Kargir Bina	2.770.000
Sakarya - Akyazı Bina	2.734.000
Karaman - Merkez Betonarme Dört Katlı Fabrika Binası ve Arsası	2.698.000
Ankara - Çankaya Dupleks Mesken	2.020.000
İstanbul Büyükçekmece 3 Adet Dükkan	1.440.000
Bursa - Karacabey Dükkan ve Mesken	1.244.000
Muğla - Bodrum Restaurant	1.000.000
<b>Toplam</b>	<b>1.105.913.000</b>

\*Şeker Kule'nin 31.12.2021 tarihli değerlendirme raporuna göre pazar değeri 691.840.000 TL olup, Şeker GYO'nun kullandığı 11. kata ilişkin değer (26.545.000 TL) maddi duran varlıklarda izlenmektedir.

Net aktif değer hesaplaması sırasında, SPK tarafından yetkilendirilmiş gayrimenkul değerlendirme şirketlerince hazırlanan Aralık 2021 itibarıyla tamamlanan gayrimenkul değerlendirme/ ekspertiz raporları ile 31 Aralık 2021 tarihli bağımsız denetim raporunda belirtilen finansal veriler dikkate alınmıştır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22/1 d bendi uyarınca Şeker Şile Evleri projesinin henüz tüm izinlerin alınmamış olması nedeniyle hesaplama dışı bırakılmıştır.

Net Aktif Değer (TL) - Tera Yatırım	31.12.2021 Konsolide
Şeker GYO Portföy Değeri	1.132.792.616
Nakit ve Benzerleri	296.705.813
Finansal Yatırımlar	131.423.940
Ticari Alacaklar	8.991
Diğer Varlıklar	42.181.273

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirmeye hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

<b>Varlıklar Toplamı</b>	<b>1.603.112.633</b>
Yükümlülükler Toplamı	789.485.638
Diğer Yükümlülükler	6.461.251
<b>Yükümlülükler Toplamı</b>	<b>795.946.889</b>
<b>Net Aktif Değer</b>	<b>807.165.744</b>
Toplam Pay Sayısı	610.166.462
<b>Pay Başına NAD</b>	<b>1,32</b>

<b>Net Aktif Değer (TL) - Global Menkul Değerler</b>	<b>31.12.2021</b>
	<b>Konsolide</b>
Nakit ve Benzerleri	296.705.813
Finansal Yatırımlar	131.423.940
Türev Araçlar	36.790.000
Alacaklar ve Diğer Dönen V.	5.678.762
Maddi Duran Varlıklar	26.879.616
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.105.913.000
<b>Varlıklar Toplamı</b>	<b>1.603.391.131</b>
Yükümlülükler Toplamı	789.485.638
Diğer Yükümlülükler	6.461.251
<b>Yükümlülükler Toplamı</b>	<b>795.946.889</b>
<b>Net Aktif Değer</b>	<b>807.444.242</b>
Toplam Pay Sayısı	610.166.462
<b>Pay Başına NAD</b>	<b>1,32</b>

#### b. Piyasa Yaklaşımı – Benzer Şirketler Çarpanı

Piyasa Çarpanları Analizinde, yurt içinde Şeker GYO ile aynı faaliyet alanında işgal eden şirketler baz alınmıştır. Şirket portföyü ağırlıklı olarak ofis ve işyeri olarak kullanılan gayrimenkullerden oluşmaktadır. Şirket, ilgili gayrimenkullerin kiraya verilmesinden gelir elde ettiğinden dolayı çarpan analizinde halka açık şirketler arasında gelirlerinin ağırlıklı kira geliri olan şirketler dikkate alınmıştır. Benzer şirketlerin; Global Menkul Değerler 14.03.2022, Tera Yatırım 19.04.2022 kapanış tarihli Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) çarpanlarını dikkate almıştır.

<b>Piyasa Çarpanları - Global Menkul Değerler</b>			
<b>Kod</b>	<b>Şirket Adı</b>	<b>Piyasa Değeri</b>	<b>PD/DD</b>
AGYO	Atakule GMYO	676.783.800	1,12
AKFGY	Akfen GMYO	3.276.000.000	0,76
AKSGY	Akiş GMYO	1.416.800.000	0,34
ALGYO	Alarko GMYO	2.138.080.000	0,70
ATAGY	Ata GMYO	92.625.000	1,83
AVGYO	Avrasya GMYO	324.756.000	1,22
HLGYO	Halk GMYO	2.631.600.000	0,80
ISGYO	İş GMYO	7.516.600.000	1,37
KGYO	Koray GMYO	225.600.000	2,17
PAGYO	Panora GMYO	778.650.000	0,67
TRGYO	Torunlar GMYO	5.820.000.000	0,40
TSGYO	TSKB GMYO	2.762.500.000	3,73
YGGYO	Yeni Gimat GMYO	3.619.123.200	1,31
	<b>Ortalama</b>		<b>1,26</b>
	<b>Medyan</b>		<b>1,12</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

<b>Piyasa Çarpanları - Tera Yatırım</b>		
<b>Borsa Kodu</b>	<b>Şirket Adı</b>	<b>PD/DD</b>
AGYO	Atakule GMYO	1,26
AKFGY	Akfen GMYO	0,92
AKSGY	Akiş GMYO	0,47

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

ALGYO	Alarko GMYO	0,85
ATAGY	Ata GMYO	1,78
AVGYO	Avrasya GMYO	1,45
DZGYO	Deniz GMYO	1,30
HLGYO	Halk GMYO	0,98
ISGYO	İş GMYO	1,94
KGYO	Koray GMYO	2,16
MSGYO	Mistral GMYO	1,18
PAGYO	Panora GMYO	0,96
SRVGY	Servet GMYO	1,49
TRGYO	Torunlar GMYO	0,49
VKGYO	Vakıf GMYO	0,91
YGGYO	Yeni Gimat GMYO	1,30
	<b>Ortalama</b>	<b>1,22</b>
	<b>Medyan</b>	<b>1,22</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

#### Piyasa Çarpanları Değerleme Sonucu - Global Menkul

Özkaynak	807.444.242
PD/DD	1,12
<b>Şeker GYO Çarpan Piyasa Değeri</b>	<b>902.374.373</b>
Hisse Sayısı	610.166.462
<b>Pay Başı Değer</b>	<b>1,48</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

#### Piyasa Çarpanları Değerleme Sonucu - Tera Yatırım

Özkaynak	807.444.242
PD/DD	1,22
<b>Şeker GYO Çarpan Piyasa Değeri</b>	<b>982.320.106</b>
Hisse Sayısı	610.166.462
<b>Pay Başı Değer</b>	<b>1,61</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### c. İndirgenmiş Nakit Akımı

Global Menkul Değerler'in İndirgenmiş Nakit Akımları projeksiyonu gelecek on yıl için projekte edilmiştir. İNA yönteminde Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkullerinden elde ettiği kira gelirleri ve portföyünde yer alan arsalar değerlendirilmiş, yaratacakları potansiyel nakit akımları hesaplanmıştır. Şirket'in portföy yapısının ağırlıklı olarak kira gelirlerine dayalı gayrimenkul yatırımlarından oluşması, mevcut tek projenin hasılat paylaşım modeline dayanması, Şirket'in stoksuz iş modeline sahip olması, ticari alacak ve borç bakiyelerinin çok düşük olması gibi nedenlerden ötürü İNA projeksiyonunda işletme sermayesi ihtiyacı oluşmayacağı varsayılarak işletme sermayesi ihtiyacı projeksiyonlarda göz ardı edilmiştir. 2022 yılı için AOSM hesaplamasında risksiz getiri oranının %24, ülke risk priminin %5,5, Beta 0,8 olarak kullanılmıştır. Hesaplanan AOSM, projeksiyon dönemi boyunca %26,7 ile %12,7 arasında değişmektedir. Terminal büyüme oranı %5 olarak alınmıştır. Şirket'in nakit akımları toplamından, 31.12.2021 tarihli finansal tablolara göre hesaplanan net nakit pozisyonu, Şirket'in yatırım portföyünde bulunan arsalar 2021 güncel değerlendirme üzerinden Şirket değerine eklenmiştir. Global Menkul Değerler tarafından yapılan hesaplamalar neticesinde Şirket özkaynak değeri **628.887.059 TL** bulunmuştur.

#### İNA Değerleme Sonucu - Global Menkul

Nakit Akımı Toplamı (milyon TL)	908,22
Net Borç	361,36
Portföyde bulunan arsaların bugünkü değeri	82,02

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirebilir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

<b>Şirket Özkaynak Değeri</b>	<b>628,89</b>
Hisse Sayısı (milyon)	610,17
<b>Pay Başı Değer</b>	<b>1,03</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Tera Yatırım Menkul Değerler'in İndirgenmiş Nakit Akımları projeksiyonu gelecek on yıl için projekte edilmiştir. Gösterge faiz olarak 10 yıllık devlet tahvili faiz getirisi olarak 2022 yılı için %25 olarak kullanılmıştır. Takip eden projeksiyon yılları için ise yıl sonu TÜFE oranının üzerine 200 baz puan ilave edilmiştir. Hisse risk primi ise %5 ve ilave risk primi %1 olarak alınmıştır. Beta değeri 0,78 olarak kullanılmıştır. Hesaplanan AOSM projeksiyon dönemi boyunca (2022-2031) %30 ve %13,5 arasında değişmektedir. Uç değer büyüme oranı son dönemlerde yaşanmakta olan enflasyonist ortam ve özellikle döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar, projeksiyon dönemleri boyunca azalarak devam edecek olası ve orta vadede tek haneli enflasyon hedefine yakınsanacağı öngörüsüyle muhafazakar bir yaklaşım sergilemiş; %3 olarak değerlendirilmiştir. Tera Yatırım Menkul Değerler tarafından yapılan hesaplamalar neticesinde Şirket özkaynak değeri **568.791.415 TL** bulunmuştur.

#### İNA Değerleme Sonucu - Tera Yatırım

Nakit Akımı Toplamı (milyon TL)	930,15
Net Borç	-361,36
<b>Şirket Özkaynak Değeri</b>	<b>568,79</b>
Hisse Sayısı (milyon)	610,17
<b>Pay Başı Değer</b>	<b>0,93</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

#### d. Sonuç

Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin için Global Menkul Değerler A.Ş. ve Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan iki farklı fiyat tespit raporu bulunmaktadır. Her iki fiyat tespit raporunda da değerlendirme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları, Net Aktif Değer ve Piyasa Çarpanları yöntemleri kullanılmıştır.

Global Menkul Değerler Net Aktif Değer ve Çarpan Analizine %35'er, İNA'ya %30 ağırlık; Tera Yatırım ise her bir yöntemle eşit ağırlık vermiştir.

Her iki fiyat tespit raporunda da uygulanan %15 halka arz iskontosu sonrasında Halka Arz Fiyatı 1,10 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi - Global Menkul	Piyasa Değeri	Ağırlık
Net Aktif Değer	807.444.242	35%
Piyasa Çarpanları - PD/DD	902.374.373	35%
İNA	628.887.059	30%
<b>Toplam</b>	<b>787.102.633</b>	<b>100%</b>

Değerleme Sonucu - Global Menkul	TL
Özkaynak Değeri	787.102.633
Halka Arz Öncesi Sermaye	610.166.462
Pay Başı Değer	1,29
Halka Arz İskontosu	15%
<b>İskonto Sonrası Pay Başı Değer</b>	<b>1,10</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu



Değerleme Yöntemi - Tera Yatırım	Piyasa Değeri	Ağırlık
Net Aktif Değer	807.165.744	33,3%
Piyasa Çarpanları - PD/DD	982.320.106	33,3%
İNA	568.791.415	33,3%
<b>Toplam</b>	<b>786.070.692</b>	<b>100%</b>

Değerleme Sonucu - Tera Yatırım	TL
Özkaynak Değeri	786.070.692
Halka Arz Öncesi Sermaye	610.166.462
Pay Başı Değer	1,29
Halka Arz İskontosu	15%
<b>İskonto Sonrası Pay Başı Değer</b>	<b>1,10</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### 8 – Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- İki Fiyat Tespit Raporunda da şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- İki fiyat tespit raporunda da kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımı, Net Aktif Değer ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemlerinin kullanılması ve metotlara verilen ağırlıkları makul buluyoruz.
- İNA değerlemesinde projeksiyon döneminin 2022-2031 arasında olmasını ve Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin kiralanmış gayrimenkullerinden elde edeceği kira geliri projeksiyonuna göre hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.
- Global Menkul Değerler tarafından Şirket'in stoksuz iş modeline sahip olması, ticari alacak ve borç bakiyelerinin çok düşük olması gibi nedenlerden ötürü İNA projeksiyonunda işletme sermayesi ihtiyacı olmayacağı varsayılarak işletme sermayesi ihtiyacı projeksiyonlarda göz ardı edilmesini makul buluyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizinde, yurt içinde Şeker GYO ile aynı faaliyet alanında iştigal eden, gelirlerinin ağırlıklı kira geliri olan şirketlerin dikkate alınmasını ve PD/DD çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizinde değerlemeye dahil edilen şirketlerin PD/DD çarpan değerlerinin ortalaması yerine medyanlarının alınmasını makul buluyoruz.
- Global Menkul Değerler A.Ş. ve Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan iki farklı Fiyat Tespit Raporlarında değerlendirme yöntemleri ve projeksiyonlar yeterince açıklanmıştır. Kullanılan metotlar ve sonuçları incelendiğinde 1,10 TL olarak hesaplanan halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.