



TREND GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

"FİYAT TESPİT RAPORU" ANALİZİ

ŞUBAT 2018

 **Ziraat Yatırım**

İÇİNDEKİLER

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	3
II. SEKTÖREL BİLGİ	4
III. ŞİRKET BİLGİLERİ	6
IV. FİNANSAL BİLGİLER	11
V. DEĞERLEME	11
VI. GÖRÜŞ ve SONUÇ	14

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ziraat Yatırım") tarafından Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yatırım Finansman") lider aracı kurum olduğu Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (kısaca "Trend GYO" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Yatırım Finansman tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	■ 30.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	■ 30.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 7.500.000 TL nominal- Ortak Satışı*
Halka Arz Şekli	■ Sabit Fiyat ile Borsa'da Satış
Halka Arz Fiyatı	■ 1,52 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 11.400.000 TL
Halka Arz Oranı	■ %25
Halka Arz Tarihi	■ 15-16 Şubat 2018
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı	■ 21-22 Şubat 2018 / Kolektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler Pazarı
Yetkili Aracı Kurum	■ Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	■ Bakiyeyi Yüklenim
Taahhütler	■ Şirket, payların BİAŞ'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca, Satışa Hazır Bekletilen Paylar hariç olmak üzere dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını ve bedelli sermaye artırımını yapmayacağını ■ Şirket ortakları, payların BİAŞ'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren - Sahip oldukları payları 1 yıl süreyle Borsa'da halka arz fiyatının altında satmayacaklarını ve - Satışa hazır bekletilen payların tamamı satılmadığı sürece, izahnamenin KAP'ta ilan edildiği tarihten itibaren 1 yıl boyunca sahip oldukları payları Borsa'da satmayacaklarını taahhüt etmişlerdir.
Fiyat İstikrarı	■ Yapılmayacaktır.
Piyasa Yapıcılığı	■ Yapılmayacaktır.

* Ana ortaklar olan Saleh Mabrouk Omer Mangoush, Hisham Younis Yahya Qafisheh, Osama Yahya O Felali ve Hamid Abdullah Hussein Al Ahmar pay satışı yapacaktır.

II. Sektörel Bilgi

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi"nden ve "Trend GYO Fiyat Tespit Raporu"ndan alınmıştır.

- ✓ GYO'lar, kurumsal sermayenin gayrimenkul sektörüne girebilmesine, büyük kapsamlı projelerin gerçekleştirilebilmesine ve bireysel küçük yatırımcıların katma değeri yüksek projelere doğrudan yatırım yapabilmesine fırsat sağlayan önemli yatırım araçlarıdır. GYO'lar, gayrimenkul yatırımlarının genel dezavantajı olan likidite problemini de ortadan kaldırmaktadırlar. GYO'lar sayesinde, bireysel ve kurumsal yatırımcılar, fonlarını birleştirerek getiri potansiyeli yüksek olan projeleri hayata geçirebilmektedirler.
- ✓ Kurumsal kimlikleriyle planlı gayrimenkul yatırımlarını teşvik etmekte olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları hem sektördeki likidite, güvenlik, şeffaflık ve performansı artırmakta, hem de finansman problemi yaşayan gayrimenkul sektörüne kaynak yaratmaktadır.
- ✓ TCMB verilerine göre, Türkiye genelinde konut fiyatlarındaki yıllık büyüme Kasım 2017 itibarıyla %11,3 olarak gerçekleşti. TÜİK verilerine göre, Türkiye genelinde toplam konut satışları 2017 yılında 1.409.314 adet olarak gerçekleşti. Konut satışları 2017 yılında bir önceki yıla göre %5,1 artış gösterdi.
- ✓ Tüm varlık fiyatlarında olduğu gibi gayrimenkul fiyatları üzerinde de ilk etki arz ve talepteki değişime bağlı olarak şekillenmektedir. Taşınmaz fiyatlarında talebin değişimi ve yapısı arzı doğrudan etkilemekte olup inşaat sektöründe arz değişimi talebe göre biraz daha yavaş gerçekleşmektedir. Ancak 2001 yılından bu yana baktığımızda gerek iç gerekse dış pek çok şoku yaşayan konut sektörü aktörleri oldukça elastik bir yapı sergileyerek içinde bulunulan şartlara uyum sağlamaktadır. İnşaat şirketlerinin giderek kurumsallaşıp, daha etkin bir finansman yönetimi yapmaları, talep sahiplerinin ise taleplerinde daha rasyonel davranmaları konut ve inşaat piyasasının etkinliğini artırmaktadır.
- ✓ Reidin tarafından 68 şehir ve Türkiye geneli için yayımlanan konut fiyat endeksi son dönem verileri (Haziran 2017) dikkate alındığında özellikle hem 7 büyükşehir (İstanbul, Ankara, İzmir, Adana, Antalya, Bursa, Kocaeli) hem 30 büyükşehir hem de büyükşehir kapsamında olmayan 38 şehir ölçeğinde son bir yıllık süreçte konut piyasalarında yaşanan fiyat artışının nominal bazda aylık olarak azalan bir ivme sergilediği hatta konut fiyat artışının mevduat faizinin de altında kaldığı görülmektedir.
- ✓ Türkiye'de kentleşme oranı %78 ve buna bağlı nüfus 60 milyon civarındadır. 2023 yılına kadar kente göçün devam edeceği ve kentleşme oranının %84'lerin üzerine çıkacağı beklenmektedir. Buna göre kentleşen nüfusun 2023 yılında 71 milyon olması öngörülmektedir. Bu göç kaynaklı kentleşme nedeniyle 2025'e kadar göç alan şehirlerde konut talebinin devam edeceği düşünülmektedir.
- ✓ Türkiye konut sektöründe orta ve orta alt gruba ait konut ihtiyacı oldukça yoğun olarak sürmektedir. Orta üst ve lüks segmentte ise talebin orta alt segmente göre biraz yavaşlamakta olduğu söylenebilir. Ancak yatırım amacıyla hareket eden gerçek ve tüzel kişilerin (yerli-yabancı) markalı, belli standartların üstündeki lüks konut talebi de bu segmenti canlı tutmaktadır. Ticari konut pazarı ise ekonomideki gelişmelerden ve ticari hayattan daha fazla etkilenir bir tutum sergilemek ile birlikte gerek demografik etkenler gerekse sağlanan belli bir büyüme hızı neticesinde canlı kalabilmektedir.

- ✓ 2016 yılında gerek Türkiye'nin içinde yaşadığı sistemik riskler gerekse küresel olarak yaşanan sorunlara rağmen konut satış rakamları yeni bir rekoru işaret ederek 1.341.453 sayısına ulaşmıştır. Türkiye'de 2016 yılında, günde 3.675, saatte 153, dakika da ise 2,5'in üzerinde konut el değiştirmiştir. Dönemsel bazda konut satışları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

(adet)	İlk Satış	İkinci El Satış	Toplam Satış	İpotekli Satış
2015 Toplam	598.667	690.653	1.289.320	434.388
2016 Toplam	631.686	709.767	1.341.453	449.508
1Ç'17	145.826	179.954	325.780	125.093
2Ç'17	150.397	178.186	328.583	120.282

- Borsa İstanbul'da işlem gören GYO'lara dair güncel veriler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

09.02.2018	Özkaynaklar (Mn TL)	Piyasa Değeri (PD) Mn TL	3Ç17 Net Aktif Değeri (NAD) Mn TL	Halka Açıklık Oranı	Net Kar S.Dört Çey.Mn TL	PD/DD	NAD İskontosu
Akfen GMYO	335	410	476	24,0%	-212	1,23	-13,9%
Akiş GMYO*	2.287	1.406	2.236	27,0%	413	0,62	-37,1%
Akmerkez GMYO	212	756	1.586	18,0%	76	3,56	-52,3%
Alarko GMYO	740	561	781	48,0%	142	0,76	-28,2%
Ata GMYO	38	91	38	36,0%	4	2,40	140,3%
Atakule GMYO	307	290	303	16,0%	14	0,94	-4,6%
Avrasya GMYO	133	106	139	41,0%	7	0,80	-23,9%
Deniz GMYO	213	170	204	13,0%	16	0,80	-16,9%
Doğuş GMYO	838	1.023	837	5,0%	49	1,22	22,2%
Emlak Konut GMYO	11.796	9.386	18.605	51,0%	1.302	0,80	-49,6%
Halk GMYO	1.664	746	1.711	23,0%	112	0,45	-56,4%
İdealist GMYO	8	22	23	25,0%	0	2,65	-7,0%
İş GMYO	3.281	1.234	3.139	48,0%	180	0,38	-60,7%
Kiler GMYO	1.034	429	987	30,0%	274	0,41	-56,6%
Körfez GMYO	100	107	100	1,0%	21	1,07	6,8%
Martı GMYO	328	121	308	48,0%	1	0,37	-60,7%
Mistral GMYO	206	266	363	25,0%	148	1,29	-26,7%
Nurol GMYO	214	398	209	28,0%	69	1,86	90,4%
Özak GMYO	1.294	573	1.253	14,0%	61	0,44	-54,3%
Özderici GMYO	309	149	306	28,0%	26	0,48	-51,3%
Panora GMYO	765	389	764	20,0%	44	0,51	-49,1%
Pera GMYO	152	79	148	51,0%	-3	0,52	-46,3%
Reysaş GMYO	828	374	754	38,0%	127	0,45	-50,4%
Servet GMYO	285	215	280	5,0%	28	0,76	-23,2%
Sinpaş GMYO	969	444	2.114	37,0%	-61	0,46	-79,0%
Torunlar GMYO	6.038	3.030	5.485	21,0%	971	0,50	-44,8%
TSKB GMYO	170	108	163	24,0%	-23	0,63	-33,8%
Vakıf GMYO	874	568	872	24,0%	40	0,65	-34,9%
Yapı Kredi Koray GMYO	68	88	64	44,0%	1	1,30	36,6%
Yeni Gimat GMYO	1.851	1.411	1.856	77,0%	182	0,76	-24,0%
Yeşil GMYO	241	150	215	24,0%	-5	0,63	-30,0%

*Akiş GYO ile Saf GYO birleşmiştir.

III. Şirket Bilgileri

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi"nden ve "Trend GYO Fiyat Tespit Raporu"ndan alınmıştır.

- ✓ Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (kısaca "Trend GYO" ya da "Şirket") 2006 yılında Anda Gayrimenkul Geliştirme ve İnşaat Sanayi Tic. Ltd. Şti. unvanı ile kurulmuş olup, Ekim 2017'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na dönüşerek bugünkü unvanını almıştır. Şirket'in merkezi Kağıthane/İstanbul'dadır.
- ✓ Şirket'in ana kuruluş amacı; yurt içinde orta-üst ve üst segmente hitap eden gayrimenkul projeleri geliştirmek ve bunlara dayalı satış veya kira geliri elde etmektir.
- ✓ Şirket'in mevcut ve halka arz sonrasına ilişkin ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Trend GYO Ortaklık Yapısı				
Ortak Unvanı	Mevcut Durum		Halka Arz Sonrası	
	Nominal Değer (TL)	Oran	Nominal Değer (TL)	Oran
Saleh Mabrouk Omer Mangoush	9.000.000	30,0%	6.750.000	22,5%
Hisham Younis Yahya Qafisheh	3.900.000	13,0%	2.925.000	9,8%
Osama Yahya O Felali	12.000.000	40,0%	9.000.000	30,0%
Hamid Abdullah Hussein Al Ahmar	5.100.000	17,0%	3.825.000	12,8%
Halka Arz	-	-	7.500.000	25,0%
TOPLAM	30.000.000	100,0%	30.000.000	100,0%

- ✓ Şirket'in "Trend GYO A.Ş.-Trend GYO" ve "Anda Gayrimenkul Geliştirme ve İnş. Tic. A.Ş.-ANDAPARK" olmak üzere yurt içinde Türkiye Patent Enstitüsü tarafından verilmiş 2 adet tescilli markası bulunmaktadır.
- ✓ Şirket'in kuruluşundan itibaren geçirdiği önemli aşamalar aşağıda yer almaktadır.

Trend GYO'nun Tarihsel Gelişimi	
2006	06 Eylül 2006 tarihinde Anda Gayrimenkul Geliştirme ve İnşaat San. Tic. Ltd. Şti. unvanı ile kurulmuştur.
	Şirket ortakları Saleh Mabrouk Omer Mangoush 50 bin TL ve Hisham Younis Yahya Qafisheh 50 bin TL sermaye tutarı ile ortaklığa katkıda bulunmuştur.
2007	Ortaklık sermayesi 900 bin TL artırılarak 1 milyon TL'ye çıkarılmıştır.
2013	04 Ekim 2013 tarihinde tür değişikliği yapılarak anonim şirket statüsüne geçiş sağlanmıştır.
2016	09 Kasım 2016 tarihinde ortaklık sermayesi 29 milyon TL artırılarak 30 milyon TL'ye çıkarılmıştır.
	Artırılan sermayenin 16 milyon TL'si iç kaynaklardan, 13 milyon TL'si nakit olarak karşılanmıştır.
	Şirket ortakları Saleh Mabrouk Omer Mangoush ve Hisham Younis Yahya Qafisheh nakdi sermaye artırımına katılmamıştır.
	Şirket'in diğer ortaklarından Osame Yahya O Felali rüçhan hakkını kullanarak sermaye artırımına katılmıştır.
2017	Diğer ortaklardan Hamid Abdullah Hussein Al Ahmar da nakdi sermaye artırımına katılarak Şirket'e ortak olmuştur.
	Şirket, SPK onayıyla gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüş ve unvanı "Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" olarak tescil edilmiştir.

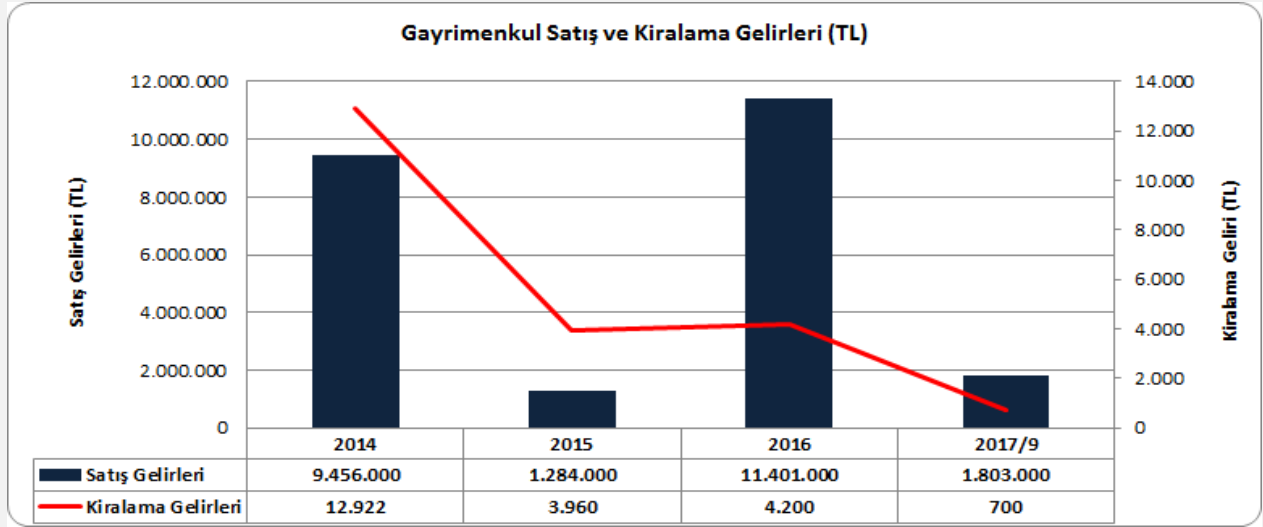
- ✓ Şirket'in herhangi bir bağı ortaklığı veya iştiraki bulunmamaktadır.
- ✓ Şirket'te 30.09.2017 tarihi itibarıyla 36 personel istihdam edilmekte iken mevcut durumda çalışan sayısı 11 kişidir. Dönüşüm öncesi çalışan işçiler müteahhit firmalarda çalışmaya başlamışlardır.

III.1. Faaliyetler

- ✓ Şirket GYO'ya dönüşüne kadar İstanbul ve Bursa ağırlıklı olmak üzere birçok proje tamamlamıştır. İstanbul Söğütözü'deki İstanbul Ticaret Üniversitesi Binası ve Bursa Nilüfer ilçesindeki 34 konutluk Ertuğrul Sitesi ile 26 konutluk Balat 1 Sitesi projeleri tamamlanmış başlıca projeler arasında sayılabilir.
- ✓ Trend GYO hali hazırda, 2017'de başladığı Anda Park Millet Konut Projesi ve 2016 yılında başladığı Anda Park Balat 2 Konut Projesi'nin satış ve inşaat süreçlerini yönetmektedir. Şirket ayrıca 2016 yılında İstanbul Sultanbeyli Bölgesi Battalgazi Mahallesi'nde 2 adet arsa almış olup, fizibilite çalışmaları süren arsalarla ilişkin 2018 yılı içinde projelendirme yapılması planlanmaktadır.
- ✓ Şirket mevcut durumda Bursa Balat 2 Projesi ve Bursa Millet Projesi'ne devam etmektedir. Ayrıca İstanbul Sultanbeyli'de yer alan arsaları üzerinde yeni projeler geliştirmek için çalışmalar yapmaktadır.
- ✓ Şirket'in 30.09.2017 finansal tablolarında yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırdığı, Şişli'de toplam 4.009 m²'lik 693.190 TL değerindeki 2 dairesi 22.01.2018 tarihinde 1.168.000 TL bedelle satılmıştır.
- ✓ Şirket'in 30.09.2017 tarihi itibarıyla stokları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Sahip Olunan Stoklara İlişkin Bilgiler					
Proje	Edinim Tarihi	Yüzölçümü	Mevkii	Net Değer Değeri (TL)	Kullanım Amacı
Anda Park Balat 1 Konut Projesi	2012	353 m ² 2 adet bağımsız bölüm	Nilüfer/Bursa	626.330	Dubleks Konut
Anda Park Balat 2 Konut Projesi	2012	7.780 m ² arsa üzerinde satışı devam eden 115 konut ve 2 adet ticari ünite	Nilüfer/Bursa	12.564.446	Konut, Ticari
Anda Park Özlüce Konut Projesi	2014	5.373 m ² arsa üzerinde satışı devam eden 2 konut ve 2 adet ticari ünite	Nilüfer/Bursa	1.318.608	Konut, Ticari
Anda Park Sultanbeyli 1 Arsası	2016/2017	14.241 m ²	Sultanbeyli/İstanbul	29.239.837	Arsa
Anda Park Sultanbeyli 2 Arsası	2016/2017	9.631 m ²	Sultanbeyli/İstanbul	4.963.403	Arsa
Anda Park Millet Projesi	2016	8.160 m ²	Yıldırım/Bursa	16.030.862	4 blok 135 konuttan oluşan konut projesi

- ✓ Şirket'in faaliyet alanı satış ve kiralama olarak ikiye ayrılmaktadır. Aşağıdaki grafikte Şirket'in 30.09.2017 tarihi itibarıyla satış ve kiralama gelirleri yer almaktadır. Bu faaliyetlerin tamamı yurt içinde İstanbul ve Bursa illerindedir.



- ✓ Yukarıdaki grafikte de yer aldığı üzere mevcut durumda Şirket, gelirlerinin %99,9'unu gayrimenkul satışından elde etmektedir.

III.1.1. Tamamlanmış Projeler

- ✓ Şirket'in tamamlanmış projelerinin 2016 yılsonu ve 2017 yılı ilk 9 aylık döneme ilişkin bakiye stokları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Stoklar: Tamamlanmış Projeler - Net Defter Değeri		
(TL)	30.09.2017	31.12.2016
Anda Park Ertuğrul Projesi	-	-
Anda Park Balat 1 Projesi	626.330	1.241.588
Anda Park Özlüce Projesi	1.318.608	2.151.244

- ✓ 30.09.2017 itibarıyla Anda Park Balat 1 Projesi'nde 2 adet daire, Anda Park Özlüce Projesi'nde de 2 adet daire ve 2 adet ticari ünite stoku bulunmaktadır.

III.1.2. Devam Eden Projeler

- ✓ Şirket'in portföyünde bulunan yapılmakta olan yatırımlar, bu yatırımların niteliği, tamamlanma derecesi, coğrafi dağılımı ve finansman şekli aşağıdaki tablo gösterilmektedir.

Yapılmakta Olan Yatırımlar	Yatırımın Niteliği	31.10.2017 Tarihi İtibarıyla Tamamlanma Derecesi	İli	Finansman Şekli
Anda Park Millet Projesi	Konut bloklarından oluşan 135 daireli "Konut Projesi"	Residence %20	Bursa / Yıldırım	Özkaynak, banka kredileri ve ön satışlardan gelen gelirler
Anda Park Balat 2 Projesi	Konut ve ticari ünitelerden oluşan 119 bağımsız bölümlü "Karma Proje"	Residence : %98 Ticari : %100	Bursa / Nilüfer	Özkaynak, banka kredileri ve ön satışlardan gelen gelirler

- ✓ Şirket'in devam eden iki projesine ek olarak İstanbul Sultanbeyli'de satış amaçlı konut inşaatı için elinde tuttuğu iki arsası bulunmaktadır.
- ✓ Şirket'in 2016 yılsonu ve 2017 yılı ilk 9 aylık dönem itibarıyla devam eden projelerinin değerleri ile arsalarına dair maliyetler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Stoklar: Tamamlanmamış Projeler - Net Defter Değeri		
(TL)	30.09.2017	31.12.2016
Anda Park Balat 2 Projesi	12.564.446	7.648.838
Anda Park Millet Projesi	16.030.862	-
Proje Geliştirilecek Arsalar*	34.203.240	22.060.436

*İlgili tarih itibarıyla arsaların maliyetini ifade etmektedir.

a) Anda Park Millet (Bursa)

- Bursa'nın Yıldırım ilçesinde bulunan Anda Park Millet, 8.160 m² yüzölçümlü arsa üzerine planlanan bir projedir. Bursa'nın Yıldırım ilçesi, yeniden yapılandırılmakta olan ve gelişme potansiyeli yüksek bölgeler arasında gösterilmektedir.
- Arsa, 2016 yılında finansmanı öz kaynak ve banka kredileri yoluyla sağlanarak 14 milyon TL bedelle satın alınmıştır.
- 20.251 m²'lik brüt kapalı alana sahip projede 135 konuttan oluşan 4 blok inşa edilmesi planlanmaktadır.
- Projedeki A ve C bloklarının her biri bodrum kat + zemin kat + 6 normal kat + çatı katı olmak üzere 9 kat ve 34 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. B blok 2 bodrum katı + zemin kat + 6 normal kat + çatı katı olmak üzere 10 kat ve 34 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. D blok ise bodrum kat + zemin kat + 6 normal kat + çatı katı olmak üzere 10 kat ve 33 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.
- A ve B blokların katları inşa edilmiş olup, kaba inşaatı devam etmektedir. C blok inşaatı 1. kat, D blok inşaatı ise zemin kat seviyesindedir. 28.12.2017 tarihindeki değerlendirme raporuna göre tamamlanma oranları A blok için %52, B blok için %46, C blok için %20, D blok için de %17 düzeyindedir. Projenin paçal tamamlanma oranı ise (yollar, otopark ve süs havuzu dâhil) %30'dur.
- Proje stoklarda 16.030.862 TL değerle yer almakta olup, bu proje için 30 Eylül 2017 tarihi itibarıyla 805.000 TL avans alınmıştır.
- Trend GYO ile İYS Yapı A.Ş. arasında Anda Park Millet projesi için 31.07.2017 tarihinde sözleşme imzalanmıştır. Sözleşme kapsamında İYS Yapı A.Ş. bu projenin hafriyat ve kaba inşaat işlerini devralacaktır. 02.01.2018 tarihinde yapılan anlaşmaya göre de Anda Park Millet Projesi'ndeki binaların tüm dış cephe, her türlü iç ve dış teçhizat işleri de İYS Yapı A.Ş. tarafından yerine getirilecektir.

b) Anda Park Balat 2 (Bursa)

- Bursa'nın Nilüfer ilçesinde bulunan Anda Park Balat 2 Projesi, 7.780 m²'lik arsa üzerinde 6 adet konut ve 1 adet ticari fonksiyonlu olmak üzere toplam 7 adet bloktan oluşan bir

projedir. Projede 115 adet konut yer almaktadır. Satışı devam eden projede Şirket portföyünde 28.12.2017 itibarıyla 18 adet konut bulunmaktadır.

- Projenin ticari bölümü tamamlanmış olup, konut bölümünde tamamlanma oranı %98 seviyesindedir.
- Projede yer alan 2 adet ticari ünite 27.12.2017 tarihinde satılmıştır.
- Nilüfer ilçesi nitelikli projelerin yer aldığı kentin lüks olarak tanımlanan bölgelerindedir. Balat bölgesi ise Nilüfer ilçesinin batısında ve ilçe merkezine 9 km mesafede yer almaktadır. Ulaşılabilirlik anlamında iyi bir konumdadır.
- Proje stoklarda 12.564.446 TL değerle yer almakta olup, bu proje için 30 Eylül 2017 tarihi itibarıyla 23.374.919 TL avans alınmıştır.
- Trend GYO ile İYS Yapı A.Ş. arasında Anda Park Balat 2 projesi için 31.07.2017 tarihinde sözleşme imzalanmıştır. Sözleşme kapsamında İYS Yapı A.Ş. bu projenin kalan inşaat işlerini devralacaktır.

c) Sultanbeyli Arsaları (İstanbul)

- Şirket'in İstanbul Sultanbeyli'de 14.241 m² ve 9.631 m² yüzölçümlü 2 arsası bulunmaktadır.
- 14.241 m² alanlı arsa üzerine 33.000 m²'lik inşaat alanlı konut ve ticari alanlardan oluşan karma bir proje (Anda Park Sultanbeyli 1) planlanmaktadır.
- 9.631 m² alanlı arsa üzerinde de 15.000 m²'lik inşaat alanlı konut projesi (Anda Park Sultanbeyli 2) planlanmaktadır. Şirket bu arsada Şultanbeyli Belediyesi çalışanları için proje geliştirmek üzere ilgili belediye ile görüşmeler yapmaktadır.
- Şirket bu arsaların alımı için 2016 ve 2017 yıllarında toplam 50,8 milyon TL harcama yapmış olup, bu yatırım özkaynak ve banka kredileri ile finanse edilmiştir.
- Projelerin kuzeyinde Kuzey Marmara otoyolu inşaatı devam etmekte olup, güneyinde ise nitelikli projeler yapılmaya ve mahalleler gelişmeye başlamıştır.
- Projelerin yer aldığı bölgeye özel araç ve toplu taşıma araçları ile ulaşım kolaydır. Ayrıca bölge gelişim gösteren bir lokasyon olarak sınıflandırılmaktadır.
- Anda Park, Sultanbeyli 1 ve Sultanbeyli 2 arsaları çok mülkiyetli olmaları nedeniyle toplulaşma yoluyla tam mülkiyetin sağlanması 2 yılı bulmuştur.
- Trend GYO ile Emre Apak Mimarlık arasında Anda Park Sultanbeyli projesi için 22.08.2017 tarihinde sözleşme imzalanmıştır. Sözleşme kapsamında Emre Apak Mimarlık bu projenin konsept projesi, ruhsat projesi, avan projesi ve as built projelerinin tasarlanmasını üstlenmiştir. Ayrıca, diğer mühendislik disiplinlerin (statik, mekanik, elektrik v.b.) koordinasyon süreçlerini yürütecektir.

III.1.3. Portföyün Rayiç Değeri

- ✓ Şirket'in portföyünde bulunan varlıklar stoklarda ve yatırım amaçlı gayrimenkullerde takip edilmektedir.

- ✓ İstanbul Sultanbeyli'deki 2 adet arsa, Anda Park Millet Konut Projesi, Anda Park Balat 2 Konut Projesi ve inşaatı tamamlanmış ancak satışı devam eden Anda Park Özlüce ve Anda Park Balat 1 konutları, stoklarda yer almaktadır.

Maddi Duran Varlıkların Rayiç Değeri Hakkında Bilgiler				
Proje	Edinim Tarihi	Ekspertiz Değeri (TL) + KDV	Ekspertiz Tarihi	Sınıflandırılması
Sultanbeyli 1 adet Arsa	2016/2017	32.040.000	28.12.2017	Stok
Sultanbeyli 1 adet Arsa	2016/2017	18.780.000	28.12.2017	Stok
Anda Park Millet Projesi	2016	26.410.000	28.12.2017	Stok
Anda Park Balat 2 Projesi*	2012	4.250.000	28.12.2017	Stok
Anda Park Balat 1 Projesi*	2012	1.010.000	28.12.2017	Stok
Anda Park Özlüce Projesi*	2014	5.220.000	28.12.2017	Stok
TOPLAM PORTFÖY DEĞERİ		87.710.000		

*Projede kalan gayrimenkuller için olan ekspertiz değerini içermektedir.

- ✓ Şirketin 30.09.2017 tarihi itibarıyla stoklarının üzerinde 87.500.000 TL düzeyinde ipotek bulunmaktadır. Yine aynı tarih itibarıyla stokların üzerindeki sigorta teminat tutarı 23 milyon TL seviyesindedir.

IV. Finansal Bilgiler

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi"nden ve "Trend GYO Fiyat Tespit Raporu"ndan alınmıştır.

BİLANÇO - 000 TL	31.12.2015	31.12.2016	1 Ocak - 30 Eylül 2017
Dönen Varlıklar	24.420	54.235	79.499
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.570	18.128	11.647
Ticari Alacaklar	8.072	0	1
Diğer Alacaklar	9	12	37
Stoklar	12.008	33.102	64.743
Peşin Ödenmiş Giderler	366	744	413
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	73	0	138
Diğer Dönen Varlıklar	1.322	2.249	2.520
Duran Varlıklar	842	800	824
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	693
Maddi Duran Varlıklar	840	781	81
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1	6	4
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	13	46
TOPLAM VARLIKLAR	25.262	55.035	80.323

Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.832	15.445	36.304
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	8.317	0
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5.079	0	6.739
Diğer Finansal Yükümlülükler	1	4	3
Ticari Borçlar	784	2.218	793
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	25	36	63
Diğer Borçlar	518	1.261	4.314
Ertelenmiş Gelirler	1.425	3.591	24.313
Dönem Vergi Karı Yükümlülüğü	0	11	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	0	6	79
Uzun Vadeli Yükümlülükler	63	5.568	9.833
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	5.515	9.750
Uzun Vadeli Karşılıklar	52	53	83
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	10	0	0
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	17.368	34.012	34.173
Ödenmiş Sermaye	1.000	27.440	30.000
Paylara İlişkin Primler	0	6.000	6.000
Kardan Kısıtlanmış Yedekler	4.325	0	0
Geçmiş Yıl Kar/Zararları	11.738	368	572
Net Dönem Karı/Zararı	305	205	(2.400)
TOPLAM KAYNAKLAR	25.262	55.026	80.309

GELİR TABLOSU - 000 TL	31.12.2015	31.12.2016	1 Ocak - 30 Eylül 2016	1 Ocak - 30 Eylül 2017
Kar veya Zarar Kısmı				
Satış Gelirleri	1.285	11.401	660	1.803
Satışların Maliyeti (-)	(1.098)	(10.171)	(495)	(1.400)
Brüt Esas Karı/(Zarar)	187	1.230	165	404
Pazarlama Giderleri (-)	(83)	(1.019)	(96)	(147)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(711)	(1.071)	(734)	(1.493)
Esas Faaliyetlerden Esas Gelirler	2.823	1.881	554	987
Esas Faaliyetlerden Esas Giderler (-)	(494)	(296)	(353)	(340)
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	1.722	726	(463)	(590)
Finansman Gelirleri	247	99	0	0
Finansman Giderleri (-)	(1.589)	(545)	(271)	(1.844)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Dönem Karı/(Zararı)	381	280	(734)	(2.434)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/(Gideri)	(76)	(75)	(4)	34
Dönem Vergi Gelir/(Gideri)	(162)	(101)	0	0
Ertelenmiş Vergi Gelir/(Gideri)	86	26	(4)	34
Dönem Karı/(Zararı)	305	205	(738)	(2.400)

V. Değerleme

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi"nden ve "Trend GYO Fiyat Tespit Raporu"ndan alınmıştır.

Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. ("Yatırım Finansman") tarafından Şubat 2018'de hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olan "Trend Gayrimenkul Yatırım

Ortaklığı A.Ş. Fiyat Tespit Raporu'nda ("Rapor") sadece Net Aktif Değer yöntemi kullanılmış olup, Net Aktif Değer yöntemi kabul görmüş bir değerlendirme yöntemidir.

Aşağıda, Rapor'da kullanılan yöntem ve bulunan değere ilişkin özet bilgi ve tablolar yer almaktadır.

V.1. NET AKTİF DEĞERİ

Net Aktif Değer, portföydeki varlıkların güncel değerlerine diğer nakde dönüşebilen aktiflerin eklenip yükümlülüklerin düşülmesi sonucu varılan değeri ifade etmektedir. Yatırım Finansman tarafından hazırlanan Değerleme Raporu'nda net aktif değer için mevcut piyasa değerine göre iskontosu yönteminin GYO'ların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanıldığından bahisle tercih edildiği ifade edilmiştir.

Rapor'da, Trend GYO'nun elinde bulunan konut stokları ve proje aşamasında olan konut projeleri bulunması gerekçesi ile, halka açık GYO'lar arasında ağırlıklı olarak konut projelerinde aktif olan ve bu amaçlı arsaları bulunan şirketlerin benzer şirket olarak belirlendiği belirtilmiştir. Bu kapsamda Rapor'da benzer şirket olarak ele alınan GYO'lar ile Net Aktif Değerleri aşağıda yer almaktadır:

GYO'ların NAD ve Piyasa Değeri Verileri			
	Piyasa Değeri (Bin TL)	Net Aktif Değeri (NAD) (Bin TL)	NAD İskontosu
Emlak Konut GYO	10.830.000	22.169.775	-45%
Körfez GYO	110.220	130.588	-27%
Özderici GYO	159.000	517.502	-55%
Özak GYO	585.000	2.511.888	-74%
Sinpaş GYO	462.000	2.565.842	-78%
Yapı Kredi Koray GYO	93.600	63.869	48%
Ortalama			-37%

Rapor'da yukarıdaki tabloda da yer aldığı üzere benzer şirket olarak ele alınan GYO'ların 2 Ocak 2018 tarihindeki piyasa değerlerinin, 30.09.2017 tarihli finansal tablolara göre ortalama Net Aktif Değer iskontosunun %37 düzeyinde olduğu ifade edilmiştir.

Rapor'da Trend GYO'nun net aktif değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Trend GYO Net Aktif Değer Tablosu (milyon TL)	
Anda Park Özlüce Projesi	5,2
Anda Park Balat 2 Konut Projesi*	4,8
Anda Park Balat 1 Konut Projesi	1
Anda Park Sultanbeyli 1 Projesi	32
Anda Park Sultanbeyli 2 Projesi	18,8
Anda Park Millet 1 Projesi	26,4
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller**	1,2
Toplam	89,4
Hazır Değerler (+)	11,6
Alacaklar (+)	0
Diğer Varlıklar (+)	2,8
Finansal Borçlar (-)	16,5
Ertelenmiş Gelirler (-)	24,3
Diğer Borçlar (-)	5,3
TREND GYO NET AKTİF DEĞER	57,8

* Anda Park Balat 2 Konut Projesi'nin net aktif değeri 27.12.2017 tarihinde satışı gerçekleşen 2 adet ticari üniteden elde edilen gelir (540 bin TL) ile düzeltilmiştir.

**Yatırım amaçlı gayrimenkuller içinde yer alan iki adet ofisin 22.01.2018 tarihinde 1.168.000 TL bedelle satılmasına bağlı olarak, bu kalemin net aktif değerinde düzeltme yapılmıştır.

Şirket'in 30 milyon TL seviyesindeki ödenmiş sermayesine göre pay başına düşen Net Aktif Değeri 1,92 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre Rapor'da halka arz fiyatı olarak belirlenen 1,52 TL'lik pay başına değer %21 iskontoya tekabül etmektedir.

VI. Görüş ve Sonuç

Yatırım Finansman tarafından Trend GYO için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Rapor'da kullanılan net aktif değer iskontosunda ortalama yerine ağırlıklı ortalama ya da medyan yönteminin kullanılmasının analizin hassasiyetini artıracaklarını düşünüyoruz.

Rapor'da sadece Net Aktif Değer Yöntemi ile değer tespiti yapılmasını eksilik olarak nitelendiriyor ve Çarpan Analizi ve/veya İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemlerinin de dahil olduğu bir değerlendirme çalışması yapılmasının yatırımcılar açısından yararlı olabileceğini düşünüyoruz.

Ziraat Yatırım olarak 2017 yılı 9 aylık finansal tablolar baz alınarak 09.02.2018 tarihindeki piyasa değerlerine göre GYO sektörünün net aktif değer iskontosunu medyan olarak %33,8 seviyesinde hesaplamaktayız. Buna göre Rapor'da kullanılan %21 seviyesindeki halka arz iskontosunun sektör ortalamasının altında bulunduğunu düşünüyoruz. Diğer taraftan Şirket'in devam eden projelerindeki ön satış oranının yüksek olmasının ve mevcut durumda Şirket portföyünde arsa değeri olarak yer alan Sultanbeyli'deki 2 adet arsa üzerinde 2018 yılının ilk yarısında başlaması planlanan projelerin Trend GYO payları için potansiyel yaratabileceğini düşünüyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.