

Emlak Planlama İnşaat Proje Yönetimi Ve Ticaret A.Ş.

Değerleme Danışmanlığı Raporu

Sınırlı Sorumluluk İçermektedir
08 Kasım 2018

EY

Building a better
working world

Sınırlı Sorumluluk İçermektedir

Emlak Konut GYO A.Ş.

Ataşehir Atatürk Mahallesi, Morsumbül Sokak, 30-2,
34758 Dudullu OSB/Ataşehir/İstanbul

**Ernst Young Kurumsal Finansman
Danışmanlık A.Ş.**

Orjin Maslak Plaza, Maslak Mahallesi,
Eski Büyükdere Caddesi No:27
Sarıyer / İstanbul - Türkiye

www.ey.com

Emlak Konut GYO A.Ş.

Emlak Konut GYO A.Ş. Yönetim Kurulu'na,

24 Eylül 2018 tarihli hizmet sözleşmemiz çerçevesinde Emlak Konut GYO A.Ş. ("Emlak Konut" veya "Müşteri") ye olası bir satın alma işlemi kapsamında kullanılmak üzere ("Amaç"), 30 Haziran 2018 ("Değerleme tarihi") tarihi itibarıyla Emlak Planlama İnşaat Proje Yönetimi ve Ticaret A.Ş. ("Emlak Planlama", "EPP" veya "Şirket") hisselerinin piyasa değerinin tespit edilmesine yönelik olarak hazırlanmış Değerleme Danışmanlık Raporu'nu ("Rapor") sunmaktan mutluluk duyduğumuzu belirtmek istiyoruz.

Şirket'in piyasa değerinin belirlenmesinde Uluslararası Değerleme Standartları 1 ("UDS1") esas alınmaktadır. UDS1'e göre piyasa değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla herhangi bir elki altında olmaksızın ve gerek duyulan tüm bilgilerin ışığında hareket eden istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında için el değiştirileceği değerdir.

Değerleme danışmanlık çalışması Müşteri ve Şirket Yönetimi tarafından sağlanan finansal ve operasyonel bilgiler ile, Şirket Yönetimi tarafından sağlanan Şirket'in ve konsolidasyona konu olan diğer şirketlerin 31 Aralık 2017 ve 30 Haziran 2018 tarihli denetlenmemiş solo yasal mizanları, 31 Aralık 2017 konsolide denetlenmiş TFRS mali tabloları ve 30 Haziran 2018 tarihli denetim prosedürleri uygulanmamış konsolide finansal tablolarının, 6 Kasım 2018 tarihli Finansal Durum Tespit raporunun ve yine Müşteri ve Şirket Yönetimi tarafından hazırlanan ileriyeye dönük uzun vadeli iş planlarının incelenmesini, Şirket'in mevcut performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılmasını kapsamaktadır.

Değerleme çalışmasında, Şirket Yönetimi tarafından tarafımıza sağlanan mali tabloların ve finansal verilerin herhangi bir denetime tabi tutulmaksızın Şirket'in tarihsel ve projekte edilmiş faaliyet sonuçları ile finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir. Değerleme çalışmasında kullanılan yöntemlerden biri olan ve "Değerleme Yöntemleri" bölümünde sunulan İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ("INA") ve Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi ("DNAD") sonuçlarının, Değerleme Varsayımları bölümünde detaylı olarak verilen operasyonel varsayımların gerçekleştirilmesine bağlı olduğu hususuna dikkat çekmek isteriz. INA yöntemi ile hesaplanan toplam hisse değeri, Rapor'da kullanılan ana varsayımların gerçekleştirilmediği durumda Şirket'e ilişkin raporda sunulan değerden önemli ölçüde farklı olabilecektir.

Bu Rapor, sadece birinci paragrafta belirtilen Amaç ile ilgili olarak hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. ("EY"), Emlak Konut Yönetimi ve 24 Eylül 2018 tarihli sözleşmemizde belirlenen diğer taraflar dışında üçüncü şahıslara karşı bir sorumluluk kabul etmemektedir. Bu Rapor'un dağıtımı, Müşteri Yönetimi ve hukuki olarak gerekli olması halinde diğer ilgili düzenleyici kurumlar ile sınırlanmıştır ve hiçbir şekilde EY'nin önceden yazılı rızası ve onayı olmadan üçüncü şahıslara dağıtılmaz.

Bu kısıtlamaya rağmen Raporumuz veya belirli kısımları, muhtemel kredi kurumlarına, yatırımcılara veya diğer ilgili şahıslar ile paylaşılırsa, bu şahıslar ve kurumlar herhangi bir karar verirken veya yatırım yaparken Raporumuza güvenmemelidirler, aksi halde EY, Emlak Konut Yönetim Kurulu dışında hiçbir kuruma karşı sorumluluk kabul etmemektedir.

Bu Değerleme Danışmanlık Raporu, ilişikteki "Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar"a tabidir

Saygılarımızla,



İnciye Özgüner Arkoç

Ortak,

Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş.

1 Yönetici Özeti

Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

1 Yönetici Özeti

- 2 Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 İş Planı Varsayımları – Kur ...
- 5 İş Planı Varsayımları – Yat ...
- 6 İş Planı Varsayımları – Tari ...

- 7 İş Planı Varsayımları – Alla ...
- 8 Değerlemis Sonuçları
- 9 Ekler

Çalışmanın Amacı

- ▶ Anlayışımıza göre Emlak Konut Yönetimi, olası bir satın alma işlemi kapsamında kullanılmak üzere ("Amaç") Emlak Planlama'nın hisse değerinin belirlenmesine ilişkin bir değerlendirme çalışmasına ihtiyaç duymakta ve bu çerçevede bir değerlendirme çalışması yürütülmesini talep edilmektedir. Bu talep doğrultusunda Emlak Planlama'nın 30 Haziran 2018 tarihi itibarıyla piyasa değerinin tespit edilmesine yönelik Değerleme Danışmanlık Raporu hazırlanmış bulunmaktadır.

Çalışmanın Kapsamı

- ▶ Değerleme çalışması yanda belirtilen amaca yönelik olarak, Düzeltilmiş Net Aktif Değer ("DNAD") yöntemi ile devam eden projelerinden elde edeceği nakit akımları göz önünde bulundurularak Gelir Yaklaşımı kapsamında indirgenmiş Nakit Akımları ("INA") Yöntemi kullanılarak yürütülmüştür. Şirket'in DNAD yöntemine göre değeri hesaplanırken, 6 Kasım 2018 tarihli Finansal Durum Tespit raporundaki düzeltilmiş net aktif değer esas alınarak çalışma yürütülmüştür.
- ▶ Değerleme çalışması, Müşteri ve Şirket Yönetimleri tarafından sağlanan finansal ve operasyonel bilgiler ile Şirket Yönetimi tarafından sağlanan Şirket'in ve konsolidasyona konu olan diğer şirketlerin 31 Aralık 2017 ve 30 Haziran 2018 tarihli denetlenmemiş solo yasal mizanları, 31 Aralık 2017 konsolide denetlenmiş TFRS mali tabloları ve 30 Haziran 2018 tarihli denetim prosedürleri uygulanmamış konsolide finansal tablolarının ve yine Müşteri ve Şirket Yönetimi tarafından projelere ilişkin hazırlanan finansal projeksiyonlara ve 6 ve 7 Kasım 2018 tarihli üçüncü kişiler tarafından hazırlanan gayrimenkul ekspertiz raporları ve duran varlıklara ilişkin Şirket Yönetimi tarafından sağlanan bilgilere dayandırılmıştır. Üçüncü kişiler tarafından hazırlanan gayrimenkul ekspertiz raporlarının ve Şirket Yönetimi tarafından sağlanan bilgilerin doğruluğu üzerinde herhangi bir inceleme yapılmamıştır. Çalışmamız; ayrıca Müşteri Yönetimi ile Şirket'in mevcut performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılmasını kapsamaktadır.
- ▶ Değerleme çalışmasının dayandığı Şirket'e ilişkin mali raporlar ve iş planları (finansal projeksiyonlar) üzerinde herhangi bir inceleme veya denetim yapılmamıştır. Bu nedenle finansal verilerin Şirket'in faaliyet sonuçlarını ve finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir. Ayrıca, EY tarafından geleceğe yönelik tahminler için güvence verilmemektedir.
- ▶ Şirket Yönetimi, mevcut devam eden projelerin tamamlanmasını müteakiben yeni bir projeye başlama planları olmadığını tarafımıza iletmiştir. Bu nedenle DNA yöntemi temel değerlendirme yöntemi olarak değerlendirme çalışmalarında dikkate alınmıştır.

1 Yönetici Özeti

Değerleme Sonuçları Özeti

1 Yönetici Özeti

- 2 Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 İş Planı Varsayımları – Kur ...
- 5 İş Planı Varsayımları – Val ...
- 6 İş Planı Varsayımları – Tari ...

- 7 İş Planı Varsayımları – Alış ...
- 8 Değerleme Sonuçları
- 9 Ekler

Değerleme Sonuçları Özeti

► Çalışmamız 6 Kasım 2018 tarihli Finansal Durum Tespit raporu, 6 ve 7 Kasım 2018 tarihli üçüncü kişiler tarafından hazırlanan gayrimenkul ekspertiz raporları ve devam eden projelere ilişkin tarafımızca yapılan INA çalışmalarını dikkate alınarak yapılmıştır.

► Değerleme çalışmasında, Şirket Yönetimi tarafından sağlanan bilgi doğrultusunda 2018'den sonra danışmanlık ve müşavirlik hizmetlerine devam edilmeyeceği öngörülmüştür. Ancak Şirket'in 30 Haziran 2018 itibarı ile 188 personeli bulunmaktadır. Yüksek personel gideri sebebi ile Şirket, 2016 ve 2017 yıllarında operasyonlardan zarar etmektedir. Şirket'in gelecek dönemde kira geliri haricinde başka bir operasyonel geliri olmadığı için ilgili personellerin nasıl değerlendirileceği konusu dikkate alınmalıdır. Şirket'in oluşabilecek maliyetler hakkındaki beklentileri Şirket değerini etkileyecektir. Değerleme çalışmasında ilgili personele ilişkin sadece kıdem, ihbar ve izin tazminatı yükümlülüğü maliyeti dikkate alınmıştır. Personellerin Şirket bünyesinde istihdam edilmeye devam edilmesi durumunda, ilgili personeller Şirket'e ek maliyet yaratacak olup, Şirket değeri önemli ölçüde değişebilecektir.

► Ek olarak Yalova projesi kapsamındaki ruhsatsız alanlara ilişkin olarak, ilgili ruhsatların zamanında alınacağı ve projenin 2020 yılında tapu teslimine hazır olacağı öngörüsü bulunmaktadır. İlgili yasal prosedürler ve ruhsat süreçlerinin tamamlanmaması halinde değer önemli ölçüde değişebilecektir.

Birim: TL 000

Finansal Durum Tespit Çalışması - Düzeltilmiş Net Aktif Değeri		1	42.304
- İGTOD'a ilişkin Değerler - Defter Değeri			241.639
+ İGTOD İNA Sonuçları			(130.721)
- Yalova'ya ilişkin Değerler - Defter Değeri			(4.174)
+ Yalova İNA Sonuçları			21.817
- Tarişe ilişkin Değerler - Defter Değeri			2.748
+ Tariş İNA Sonuçları			3.476
+ Kira Gelirleri İNA Sonuçları			1.408
- Stok, Arsa ve Bina Defter Değeri		2	(55.545)
+ Stok, Arsa ve Bina Pazar Değeri			157.257
- İşrakler ve Bağlı Ortaklıkların Defter Değeri			(5.202)
+ İşrakler ve Bağlı Ortaklıkların Net Aktif Değeri		3	12.287
- Kağıthane Arsa Defter Değeri			(41.325)
+ Kağıthane Arsa Pazar Değeri (Ağustos 2018 satış rakamı)		4	81.647
- Haziran 2018'den sonra yapılan bağışlar			(30.000)
- İşlen çıkan personel yükümlülüğü		5	(6.496)
Düzeltilmiş Net Aktif Değeri		6	291.120

Kaynak: EY Analizi

1. 6 Kasım 2018 tarihli Finansal Durum Tespit raporunda sunulan düzeltilmiş net aktif değer çalışması ekte sunulmaktadır.

2. Arsa ve binaların defter değeri ve piyasa değeri detayları ekte sunulmaktadır.

3. İşrakler ve Bağlı Ortaklıkların defter ve net aktif değerlerinin detayları ekte sunulmaktadır.

4. Kağıthane arsası Ağustos 2018'de 81 milyon TL'ye satılmış olup, bu satıştan elde edilen kantar şirketin kullanılabilir vergi zararından mahsup edilmiştir.

5. Şirket Yönetimi Eylül 2018'de bir bağışta bulunduğu belirtilmiştir ilgili tutar 30 milyon TL dir

6. Bu çalışma kapsamında ilgili personellere ilişkin sadece 6 Kasım 2018 tarihli Finansal Durum Tespit raporunda hesaplanmış olan 5 milyon TL tutarındaki kıdem ihbar ve izin tazminatı yükümlülüğü düzeltilmiş net aktif değer çalışmasında dikkate alınmıştır. Ancak, Şirket veya Emlak Konut tarafından farklı bir uygulamaya gidilmesi durumunda Şirket değerine olası etkisinin değerlendirilmesi gerekmektedir.