

## Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

**Pasifik GYO**
**Yüksek Kaliteli Portfolyo, Yüksek İskonto**

**En değerli lokasyonlarda "ultra lüks" projeler.** Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Pasifik GYO), Pasifik Grubu'nun bir parçası olarak 2021 yılında halka arz edilmiştir. Şirket, gayrimenkul ve inşaat sektörlerinde modern ve yenilikçi projeler geliştiren bir oyuncu olarak öne çıkmaktadır. Güçlü sermaye yapısı ve geniş portföyü ile dikkat çeken Pasifik GYO, Türkiye'nin önde gelen gayrimenkul yatırım ortaklıklarından biri olmayı hedeflemektedir. Şirketin halihazırda inşaat halinde olan projeleri Next Level İstanbul (47,177m2), Next Level Kemer (60,391m2) ve Merkez Ankara (690,991m2) olup Next Level Country (43,855m2) ve Next Level Bodrum (21,955m2) projelerinin çalışmalarına başlamıştır. Projelerin toplam satılabilir alanı 864,369m2'dir. (Tablo 2) Proje detayları ilgili sayfalarda paylaşılmıştır. Şirketin bütün projeleri konumları gereği buldukları bölgenin en gözde yerleri olup, alım gücü yüksek üst gelir grubuna hitap eden, konut ve premium ticari segmentten (ofis ve mağaza) oluşmaktadır. Hitap edilen müşteri kitlesi göz önüne alındığında şirketin portföyünün parasal sıkılaşmadan fazla etkilenmemesi ve bununla beraber stabil dolar kuru ortamının satış hızına olumlu etki etmesini beklemekteyiz.

**Benzer şirketlerin çok üzerinde net aktif değer iskontosu.** Şirketin piyasa değeri 9,888 milyon TL, özsermaye değeri ise 14,638 milyon TL'dir. Şirketin KAP üzerinden paylaşılan portföy değeri 38,232 milyon TL olup bizim hesapladığımız adil portföy değeri ise 48,431 milyon TL'dir. (Tablo 3) Net borç miktarı ise 6,062 milyon TL ve Net aktif değeri ise 32,170 milyon TL olarak kaydedilmiştir, bizim hesaplarımıza göre adil Net aktif değeri 42,371 milyon TL'dir. (Tablo 3) PSGYO'nun NAD (Net Aktif Değeri) üzerinden prim/iskonto oranı %69 ile medyan değer olan %50'nin (Tablo 4) oldukça altında kalmaktadır. Hesapladığımız adil değere göre şirketin güncel NAD iskontosu %77 olduğu görülmektedir.

**İstanbul'un en değerli bölgesinde ultra lüks konut ve ofisler.** Next Level İstanbul, Levent'in Etiler girişinde, şehrin en hareketli ve prestijli semtlerinden birinde konumlanmıştır. Proje, geniş bahçe ve teraslarıyla dikkat çeken sıra dışı mimarisiyle öne çıkmaktadır. Şehrin merkezinde doğa ile iç içe olan bu proje, yeşil alan ağırlıklı tasarımıyla öne çıkmaktadır. Toplam 161 konut, 44 ofis ve 5.000 m<sup>2</sup> eşit yeşil alanıyla birlikte, Next Level İstanbul, spor alanları ile sosyal mekanlarıyla zenginleştirilmiş bir yaşam sunmaktadır. Proje, iç ve dış mekanlar arasındaki uyum ve geçiş ile yaşam alanlarını genişleten bir anlayışı benimsemektedir. Zorlu Center ve Çiftçi Towers konut USD/m<sup>2</sup> fiyatlarının 13-15bin USD aralığında olduğu göz önüne alındığında değerlendirilerek kullandığımız 13,082 USD/m<sup>2</sup> konut fiyatının proje özellikleri de göz önüne alındığında oldukça makul olduğunu düşünüyoruz.

**Göktürk'te yeni bir yaşam alanı.** Next Level Country, %100 oranında Pasifik GYO'nun geliştirdiği ve İstanbul Göktürk'te hayata geçirmeyi planladığı dikkat çekici bir gayrimenkul projesidir. Yaklaşık 43bin m<sup>2</sup> alanda toplamda 23 bloktan oluşması planan proje, 26 ikiz villa, 22 dükkan ve 130 konut ile, doğanın içinde lüks yaşam alanları sunmaktadır. Modern mimari trendleri takip eden proje, dört farklı konut tipi (villa evler, teras evler, manzara evler ve loft evler) sunarak İstanbul'daki diğer projeler arasında öne çıkmayı hedeflemektedir.

**İstanbul gayrimenkul pazarında stratejik bir konum.** İstanbul'un Göktürk, Eyüpsultan bölgesinde %100 oranında Pasifik GYO tarafından geliştirilen Next Level Kemer, şehirdeki prestijli konut projeleri arasında yer alıyor. Proje, 36.000 m<sup>2</sup> alanda, 9 blok ve toplam 274 daireden oluşuyor. Daire tipleri, 1+1'den 5+1'e kadar geniş bir aralıkta sunulurken, büyüklükleri 80 m<sup>2</sup> ile 437 m<sup>2</sup> arasında değişiyor. Bu çeşitlilik, farklı yaşam ihtiyaçlarına hitap eden bir portföy sağlıyor.

**Ankara'nın yeni yaşam merkezi.** Ankara'nın tarihi ve gerçek merkezinde yer alan Merkez Ankara, şehir merkezinin sunduğu olanakları sosyal alanlar ve iş dünyasıyla birleştiren stratejik bir üst segment yaşam alanı projesidir. Proje, 1+1'den 6+1'e kadar değişen büyüklüklerde ve her biri balkonlu ya da teraslı olan toplam 2,061 konut sunmaktadır. Ayrıca, konut ve ofislerin yanı sıra bir alışveriş merkezi ve çeşitli mağaza/dükkan seçenekleri de içermektedir.

**Bodrum'un en güzel köşesi.** Next Level Bodrum projesi, şirketin önemli yatırımlarından biri olarak öne çıkmaktadır. Bodrum Türkbükü'nde yer alan proje, Muğla'nın gözde tatil bölgelerinden birinde konumlanmış olup, projenin stratejik konumu ve hedef kitlesi göz önünde bulundurulduğunda, gayrimenkul yatırımcıları için cazip fırsatlar sunmaktadır.

**PSGYO'yu 5.30 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesi ile öneri listemize ekliyoruz.** Şirketin hedef piyasa değeri İNA ile hesaplanmış olup GYO iskontosu olarak ise mevcut halka açık GYO'ların %50 olan medyan cari NAD iskontosunun değerlendirilmesince olası faiz indirim beklentisiyle bir miktar iyileşeceği baz alınmış ve %40 olarak belirlenmiştir. Şirket portföyünü toplam 48.4 milyar TL adil değer, net aktif değerini, 42.4 milyar TL ve buna karşılık gelen hedef piyasa değerini 25.4 milyar TL hesaplamaktayız. Bu değer **5.30 TL** hedef fiyat ve **%157** getiri potansiyeline işaret etmektedir. Şirketin hızlı ve karlı büyüme potansiyeli göz önüne alındığında güncel değerlemenin oldukça cazip olduğunu düşünüyoruz.

**AL**
**Hedef Fiyat: 5.30TL**

26 Temmuz 2024

**Şirket Bilgileri**

Hisse Kodu	PSGYO
Hisse Öneri	AL
Hedef Fiyat (TL)	5.30
Hedef Getiri	%157
Hisse Fiyatı (TL)	2.06
52 hafta fiyat aralığı	1.51-2.90
Hisse Adedi (mn)	4,800.0
HAO	33.11%
Piyasa Değeri (TL mn)	9,888
Piyasa Değeri (USD mn)	300
Özkaynaklar (TL mn)	14,638
Net Borç (TL mn)	-6,062
3A OİH (USD mn)	3.6

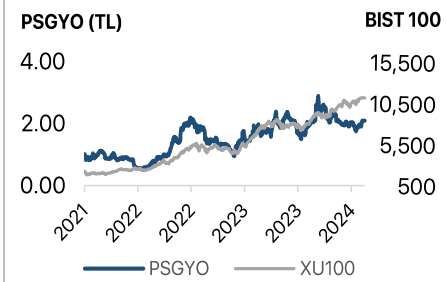
25-07-2024 gün sonu kapanış fiyatı ile

**Değerleme Göstergeleri**

	PD/Portföy Değeri (x)	PD/NAD (x)
PSGYO (KAP Değeri) (x)	0.26	0.31
PSGYO Adil Değer (x)	0.20	0.23
BIST GYO Medyan* (x)	0.43	0.47

Kaynak: INTEGRAL Araştırma tahminleri,

\*GYO şirketlerinin KAP'ta yayınladıkları son değerlendirme raporlarına göre.

**Fiyat Performansı**


Kaynak: INTEGRAL Araştırma tahminleri

**INTEGRAL Araştırma Ekibi**

Email: integralanaliz@integralyatirim.com.tr

Tel: +90 (212) 329-8256

**Lütfen raporun sonunda yer alan uyarı notunu okuyunuz.**

## Şirket Özeti

PSGYO 2020 yılında "Pasifik Grup Gayrimenkul Yatırım Anonim Şirketi" ünvanı ile Ankara'da kurulmuştur. Şirket gayrimenkul projeleri, gayrimenkul, gayrimenkul dayanaklı haklar ve SPK nezdinde belirlenecek diğer varlıklardan oluşabilecek portföy dağılımına sahip olmak ve işletmek üzerine faaliyet göstermektedir.

Şirket PSGYO olarak tescilinden önce Ankara'da Pasifik Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş. adı altında hali hazırda faaliyet gösteriyor olup, şehrin en gözde ve seçkin projelerinden olan Next Level Ankara, Next Level Loft Ofis ve Next Level Çayyolu'nu başarıyla tamamlamıştır. Şirket projelerini zamanında tamamlaması, taahhütlerini eksiksiz yerine getirmesi ve müşteri memnuniyeti açısından sektörde önemli ve değer gören bir konumda bulunmaktadır. 2021 yılında halka arz edilen Pasifik GYO, Türkiye'nin önde gelen gayrimenkul yatırım ortaklıklarından biri olmayı hedeflemektedir.

Şirketin halihazırda inşaat halinde olan projeleri Next Level İstanbul (47,177m<sup>2</sup>), Next Level Kemer (60,391m<sup>2</sup>) ve Merkez Ankara (690,991m<sup>2</sup>) olup Next Level Country (43,855m<sup>2</sup>) ve Next Level Bodrum (21,955m<sup>2</sup>) projelerinin çalışmalarına başlamıştır. Projelerin toplam satılabilir alanı 864,369m<sup>2</sup>'dir. (Tablo 2) Proje detayları ilgili sayfalarda paylaşılmıştır.

Şirketin bütün projeleri konumları gereği buldukları bölgenin en gözde yerleri olup, alım gücü yüksek üst gelir grubuna hitap eden, konut ve premium ticari segmentten (ofis ve mağaza) oluşmaktadır. Hitap edilen müşteri kitlesi göz önüne alındığında şirketin portföyünün parasal sıkılaşmadan fazla etkilenmemesi ve bununla beraber stabil dolar kuru ortamının satış hızına olumlu etki etmesini beklemekteyiz.

Şirket kurucuları ve ortaklık yapısı Tablo 1'de görülmekte olup şirketin halka açıklığı %15.23'tür.

**Tablo 1.** PSGYO Ortaklık Yapısı

Ortağın Ticari Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Oy Hakkı Oranı (%)
Pasifik Holding A.Ş.	674,670,774	14.06	14.06
Abdulkerim Fırat	656,426,971	13.68	13.68
Mehmet Erdoğan	656,426,954	13.68	13.68
Fatih Erdoğan	656,426,958	13.68	13.68
Diğer	2,156,048,343	44.92	44.92
Toplam	4,800,000,000	100.00	100.00
Fiili Dolarımdaki Paylar	1,589,077,640	33.11	

Kaynak: Şirket verileri

**Tablo 2.** PSGYO Portföy Dağılımı

Gayrimenkul Adı	Konumu	Kullanım Özelliği	Satılabilir Alan (m <sup>2</sup> )
Next Level İstanbul	İstanbul Beşiktaş	Üst segment konut/ofis	47,177
Next Level Kemer	İstanbul Göktürk	Üst segment villa/daire	60,391
Next Level Country	İstanbul Göktürk	Üst segment villa/daire/mağaza	43,855
Merkez Ankara	Ankara Yenimahalle	Rezidans/konut/ofis/AVM	690,991
Next Level Bodrum	Muğla Bodrum	Üst segment villa	21,955
		<b>Toplam</b>	<b>864,369</b>

Kaynak: Şirket verileri

## PSGYO Değerleme

Şirketin adil piyasa değerlemesinde proje bazlı İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) kullanılmıştır. Emsal şirket araştırması için sahibinden.com üzerinden, benzer konum ve özelliklerde yapılar bulunmuş ve konum çevresinde faaliyet gösteren emlakçılar ile görüşülerek uygun görülen ilanlar baz alınmıştır.

Değerlememizde AOSM oranı ilk sene için %30 alınmış olup risksiz getiri beklentileri doğrultusunda yıllara göre değişkenlik göstermektedir. Birim inşaat maliyeti piyasa araştırması ve değerlendirme raporları göz önünde bulundurularak hedeflenen proje süreleri boyunca ortalama 1,200\$/m<sup>2</sup> olarak alınmıştır. GYO iskontosu olarak ise mevcut halka açık GYO'ların %50 olan medyan cari NAD iskontosunun değerlendirme süresince olası faiz indirim beklentisiyle bir miktar iyileşeceği baz alınmış ve %40 olarak belirlenmiştir. (Tablo 4)

Bu varsayımlar doğrultusunda şirket portföyünü toplam 48.4 milyar TL adil değer, net aktif değerini, 42.4 milyar TL ve buna karşılık gelen hedef piyasa değerini 25.4 milyar TL hesaplamaktayız. Bu değer 5.23 TL hedef fiyat ve %157 getiri potansiyeline işaret etmektedir.

Şirketin hızlı ve karlı büyüme potansiyeli göz önüne alındığında güncel değerlemenin oldukça cazip olduğunu düşünüyoruz.

Tablo 3. PSGYO Değerleme Özeti

(2024/3)	Defter Değeri (TL mn)	Defter Değeri (USD mn)	Adil Portföy Değeri (TL mn)	Adil Portföy Değeri (USD mn)	Değerleme Yöntemi
<b>Next Level İstanbul</b>	<b>1,650</b>	<b>51.1</b>	<b>9,288</b>	<b>281.4</b>	
Konut	1,293	40.0	7,276	220.5	İNA
Ofis	357	11.1	2,011	60.9	İNA
<b>Next Level Kemer</b>	<b>5,435</b>	<b>168.3</b>	<b>8,309</b>	<b>251.8</b>	
Konut	5,435	168.3	8,309	251.8	İNA
<b>Next Level Country</b>	<b>5,222</b>	<b>161.7</b>	<b>11,886</b>	<b>360.2</b>	
Konut	4,573	141.6	10,408	315.4	İNA
Mağaza	649	20.1	1,478	44.8	İNA
<b>Merkez Ankara</b>	<b>6,627</b>	<b>205.2</b>	<b>13,465</b>	<b>408.0</b>	
Konut	2,650	82.0	5,384	163	İNA
Ofis	888	27.5	1,805	55	İNA
Mağaza	3,089	95.6	6,276	190	İNA
<b>Next Level Bodrum</b>	<b>819</b>	<b>25.4</b>	<b>5,484</b>	<b>166.2</b>	
Konut	819	25.4	5,484	166	İNA
<b>Toplam</b>	<b>19,753</b>	<b>612</b>	<b>48,431</b>	<b>1,468</b>	
Portföy Defter Değeri (TL mn)		19,753			
Net Nakit (TL mn)		-6,060			
<b>Net Aktif Değeri (TL mn)</b>		<b>13,693</b>			
Şirket Piyasa Değeri (TL mn)		9,888			
Güncel Prim/İskonto (%)		-28			
Portföy Piyasa Değeri (TL mn)		48,431			
Net Nakit (TL mn)		-6,060			
<b>Hedef Net Aktif Değeri (TL mn)</b>		<b>42,371</b>			
<b>Hedef Piyasa Değeri TL mn)</b>		<b>25,423</b>			
GYO İskonto Oranı (%)		40			
PD/NAD (%)		-77%			
PD/Adil PD (%)		-61%			
Hisse Adedi (mn)		4,800			
Hisse Fiyatı (TL)		2.06			
<b>Hedef Hisse Fiyatı (TL)</b>		<b>5.30</b>			
Hedef Getiri (%)		157			

Kaynak: Integral Araştırma Tahminleri

## GYO Sektör Karşılaştırması

Benzer şirketlerin çok üzerinde net aktif değer iskontosu. Şirketin piyasa değeri 10,080 milyon TL, özsermaye değeri ise 14,638 milyon TL'dir. Şirketin KAP üzerinden paylaşılan portföy değeri 38,232 milyon TL olup bizim hesapladığımız adil portföy değeri ise **48,431 milyon TL'dir.**(Tablo 3) Net borç miktarı ise 6,062 milyon TL ve Net aktif değeri ise 32,170 milyon TL olarak kaydedilmiştir, bizim hesaplarımıza göre adil Net aktif değeri **42,371 milyon TL'dir.** (Tablo 3)

PSGYO'nun NAD (Net Aktif Değeri) üzerinden prim/iskonto oranı %69 ile medyan değer olan %50'nin (Tablo 4) oldukça altında kalmaktadır. NAD iskontosu adil değer üzerinden hesaplandığında ise **%77'ye** ulaşmaktadır.

**Tablo 4.** GYO Sektörü Karşılaştırma Tablosu

GYO Adı	Hisse Kodu	Piyasa Değeri		Portföy Değeri (TL mn)	Net Borç (TL mn)	Net Aktif Değeri (TL mn)	NAD				Net Satışlar (TL mn)	
		(TL mn)	Özsermaye (TL mn)				Prim/İskonto (%)	PD/DD (x)	PD/Portföy Değeri (x)	PD/NAD (x)	2023/12	2024/1Q
Sinpaş	SNGYO	10,005	29,764	41,590	3,479	38,111	-74	0.34	0.24	0.26	1,701	1,356
Pasifik	PSGYO	10,080	14,638	38,232	6,062	32,170	-69	0.69	0.26	0.31	1,858	175
Kiler	KLGYO	7,101	14,396	22,305	-247	22,552	-69	0.49	0.32	0.31	234	2,111
Emlak	EKGYO	45,714	67,626	141,065	-958	142,023	-68	0.68	0.32	0.32	27,901	2,107
Mistral	MSGYO	1,805	3,452	5,316	-267	5,583	-68	0.52	0.34	0.32	116	13
Vakıf	VKGYO	6,284	12,021	16,241	-502	16,743	-62	0.52	0.39	0.38	1,418	1,515
Özak	OZKGY	17,254	40,936	42,495	-1,628	44,123	-61	0.42	0.41	0.39	2,158	648
Halk	HLGYO	9,655	24,354	25,707	2,681	23,026	-58	0.40	0.38	0.42	1,384	148
Martı	MRGYO	2,272	7,304	6,245	860	5,385	-58	0.31	0.36	0.42	78	
Özderici	OZGYO	1,458	4,227	3,345	-12	3,357	-57	0.34	0.44	0.43	85	11
Rönesans	RGYAS	41,739	67,325	101,218	18,205	83,013	-50	0.62	0.41	0.50	5,011	1,496
Akfen	AKFGY	9,867	18,298	19,771	1,416	18,355	-46	0.54	0.50	0.54	1,095	182
Kızılıbük	KZBGY	7,596	9,669	12,572	70	12,502	-39	0.79	0.60	0.61	0	0
Torunlar	TRGYO	53,200	84,176	82,745	-1,101	83,846	-37	0.63	0.64	0.63	4,858	1,375
İş	ISGYO	17,162	31,002	31,330	4,358	26,972	-36	0.55	0.55	0.64	1,254	355
Avrupakent	AVPGY	18,400	26,954	24,742	-1,100	25,842	-29	0.68	0.74	0.71	3,083	3,470
Panora	PAGYO	4,885	8,665	6,548	-113	6,661	-27	0.56	0.75	0.73	451	139
Alarko	ALGYO	7,738	12,412	9,861	-469	10,330	-25	0.62	0.78	0.75	285	30
Deniz	DZGYO	1,936	2,954	2,020	-379	2,399	-19	0.66	0.96	0.81	761	140
Akiş	AKSGY	17,388	23,796	21,894	1,859	20,035	-13	0.73	0.79	0.87	2,577	621
Reysaş	RYGYO	27,300	34,705	30,137	798	29,339	-7	0.79	0.91	0.93	1,672	489
<b>medyan</b>							<b>-50</b>	<b>0.56</b>	<b>0.44</b>	<b>0.50</b>		
<b>PSGYO</b>	PSGYO	10,080	204	38,232	6,062	32,170	<b>-69</b>	<b>49.47</b>	<b>0.26</b>	<b>0.31</b>		

Kaynak: KAP, İntegral Araştırma Tahminleri



## Next Level İstanbul

İstanbul'un en değerli bölgesinde ultra lüks konut ve ofisler. Next Level İstanbul, Levent'in Etiler girişinde, şehrin en hareketli ve prestijli semtlerinden birinde konumlanmıştır. Proje, geniş bahçe ve teraslarıyla dikkat çeken sıra dışı mimarisiyle öne çıkmaktadır. Şehrin merkezinde doğa ile iç içe olan bu proje, yeşil alan ağırlıklı tasarımıyla öne çıkmaktadır.

Toplam 161 konut, 44 ofis ve 5.000 m<sup>2</sup> eşit yeşil alanıyla birlikte, Next Level İstanbul, spor alanları ile sosyal mekanlarıyla zenginleştirilmiş bir yaşam sunmaktadır. Proje, iç ve dış mekanlar arasındaki uyum ve geçiş ile yaşam alanlarını genişleten bir anlayışı benimsemektedir.

4,5 metreye varan tavan yükseklikleriyle, iç mekanları dış mekanla buluşturan balkon, teras ve bahçeler ise farklı daire tiplerini (Villa Evler 275 - 545 m<sup>2</sup>, Teras Evler 232 - 382 m<sup>2</sup>, Manzara Evler 270 - 347 m<sup>2</sup> ve Loft Evler 85 - 218 m<sup>2</sup>) içeren çeşitlilik sunmaktadır. Bu özellikler, Next Level İstanbul'u farklı müşteri isteklerine uygun hale getirmektedir.

Next Level İstanbul, %45 Emlak Konut, %55 Pasifik GYO ortaklığı ile geliştirilmektedir.

Proje konumu, İstanbul İli Beşiktaş İlçesi, Ortaköy Mahallesi'nde yer alan 1799 Ada 1 parselde olup, Beşiktaş'ın Nispetiye Mahallesi'nde, Büyükdere Caddesi'ne cepheli bir konumdur. Bölgede yoğun bir yapılaşma mevcut olup, çoğunlukla ticari ve ofis amaçlı kullanılan yüksek katlı plaza tarzı projeler bulunmaktadır. Bölgenin merkezi ulaşım arterlerinden biri üzerinde konumlandığı için toplu taşıma araçları ve özel araçlarla kolaylıkla erişilebilir durumdadır. Yakın çevresinde Zorlu Center ve Çiftçi Towers gibi prestijli yapılar bulunmaktadır. Zorlu Center ve Çiftçi Towers konut USD/m<sup>2</sup> fiyatlarının 13-15bin USD aralığında olduğu göz önüne alındığında değerlendirilmediğimiz 13,082 USD/m<sup>2</sup> konut fiyatının proje özellikleri de göz önüne alındığında oldukça makul olduğunu düşünüyoruz.

Değerleme detayları (Tablo 6) ve (Tablo 7)'de gösterilmektedir.

**Tablo 5. PSGYO Next Level İstanbul Proje Görünümü**



Kaynak: Şirket internet sitesi

## Next Level İstanbul

**Tablo 6. PSGYO Next Level İstanbul Finansal Model ve Tahminler**

Next Level İstanbul	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
<b>Konut</b>					
Satılabilir Alan (m2)	40,166	31,461	22,461	13,461	4,461
Satılan Alan (m2)	8,705	9,000	9,000	9,000	4,461
Ortalama Satış Fiyatı (TL/m2)		444,793	601,360	781,768	975,646
Ortalama Satış Fiyatı (USD/m2)		13,082	13,605	14,150	14,716
Satış Geliri (TLmn)		4,003	5,412	7,036	4,352
<b>Ofis</b>					
Satılabilir Alan (m2)	7,011	7,011	6,011	4,011	2,011
Satılan Alan (m2)		1,000	2,000	2,000	2,011
Ortalama Satış Fiyatı (TL/m2)		485,143	662,220	869,163	1,095,146
Ortalama Satış Fiyatı (USD/m2)		14,269	14,982	15,731	16,518
Satış Geliri (TLmn)		485	1,324	1,738	2,202
Diğer Gelirler (TLmn)		45	67	88	66
<b>Toplam Brüt Gelir (TLmn)</b>		<b>4,533</b>	<b>6,804</b>	<b>8,862</b>	<b>6,620</b>
İnşaat Maaliyetleri (TLmn)		408	583	729	515
Satış Pazarlama Maaliyetleri (TLmn)		24	35	44	31
Diğer Giderler (TLmn)		8	12	15	10
<b>Toplam Gider (TLmn)</b>		<b>441</b>	<b>630</b>	<b>788</b>	<b>556</b>
<b>Net Nakit Akışı (TLmn)</b>		<b>4,093</b>	<b>6,174</b>	<b>8,074</b>	<b>6,064</b>
İskonto Oranı (%)		30%	20%	15%	10%
İndirgeme Oranı		0.89	0.74	0.65	0.59
İndirgenmiş Nakit Akışı (TL mn)		3,148	4,287	5,309	4,142
<b>Adil Değer (TL mn)</b>	<b>16,886</b>				
Adil Değer (USD mn)	512				
PSGYO Pay Oranı	55%				
<b>PSGYO'ya Düşen Değer (TL mn)</b>	<b>9,288</b>				
PSGYO'ya Düşen Değer (USD mn)	281				

Kaynak: Integral Araştırma Tahminleri

**Tablo 7. PSGYO Next Level İstanbul Emsal Fiyat Çalışması**

Next Level İstanbul				Kapalı Alan	Satış Fiyatı	Birim Satış Fiyatı	ilan No
ilan No.	Bilgi Kaynağı	Konum	Özelliği	(m2)	(TL mn)	(TL/m2)	
1	Sahibinden.com	Beşiktaş	Daire	285	122	428,070	1183597572
2	Sahibinden.com	Beşiktaş	Daire	290	120	413,793	1184997910
3	Sahibinden.com	Şişli	Daire	208	113	543,269	1176875286
4	Sahibinden.com	Beşiktaş	Daire	262	107	408,397	1173253037
5	Sahibinden.com	Beşiktaş	Daire	230	99	430,435	1167962216
<b>daire ortalama</b>						<b>444,793</b>	
6	Sahibinden.com	Beşiktaş	Ofis	184	91	494,565	1171588372
7	Sahibinden.com	Beşiktaş	Ofis	160	82	512,500	812168936
8	Sahibinden.com	Şişli	Ofis	198	74	373,737	1061031104
9	Sahibinden.com	Beşiktaş	Ofis	300	150	500,000	1182704598
10	Sahibinden.com	Beşiktaş	Ofis	167	91	544,910	1164938741
<b>ofis ortalama</b>						<b>485,143</b>	

Kaynak: Integral Araştırma Tahminleri



## Next Level Kemer

**İstanbul gayrimenkul pazarında stratejik bir konum.** İstanbul'un Göktürk, Eyüpsultan bölgesinde %100 oranında Pasifik GYO tarafından geliştirilen Next Level Kemer, şehirdeki prestijli konut projeleri arasında yer alıyor. Proje, 36.000 m<sup>2</sup> alanda, 9 blok ve toplam 274 daireden oluşuyor. Daire tipleri, 1+1'den 5+1'e kadar geniş bir aralıkta sunulurken, büyüklükleri 80 m<sup>2</sup> ile 437 m<sup>2</sup> arasında değişiyor. Bu çeşitlilik, farklı yaşam ihtiyaçlarına hitap eden bir portföy sağlıyor.

Projede sunulan modern yaşam alanları arasında geniş teraslar, özel bahçeler ve panoramik pencereler dikkat çekiyor. Sosyal olanaklar arasında kapalı ve açık yüzme havuzları, fitness merkezi, spa, sauna, Türk hamamı, buhar odası, çocuk oyun alanları, basketbol ve tenis kortları yer alıyor. Ayrıca, yürüyüş ve bisiklet yolları, kafeler, restoranlar ve alışveriş merkezi gibi sosyal alanlar da mevcut. Konum açısından, Next Level Kemer, İstanbul Havalimanı'na 15 dakika, Maslak ve Levent gibi önemli iş merkezlerine ise 20-25 dakika mesafede bulunuyor. M11 metro istasyonuna sadece 4 dakikalık yürüme mesafesi, ulaşım kolaylığı sağlıyor. Ayrıca, Kemer Country Club gibi sosyal tesislere yakınlığı da projeye ek bir değer katıyor.

Proje İstanbul, Eyüpsultan İlçesi, Mithatpaşa Mahallesi, 244 Ada, 1 Parsel ve 246 Ada parselde bulunmaktadır. Değerleme konusu parseller birbirine yaklaşık 150 m mesafede olup, bölgenin ana ulaşım arterlerinden biri olan Hasdal – Kemerburgaz Yolu'na yaklaşık olarak 250m, İstanbul Havalimanı'na 15 km mesafede yer almaktadır. Projenin yer aldığı bölgede, boş arsa, ticari yapılar, konut projeleri bulunmaktadır. Bölgede altyapı problemi bulunmamaktadır. Ayrıca günlük ihtiyaçların karşılanması için restoran, market gibi alışveriş mekânları da bulunmaktadır.

Değerleme detayları (Tablo 9) ve (Tablo 10)'da gösterilmektedir.

**Tablo 8. PSGYO Next Level Kemer Proje Görünümü**



## Next Level Kemer

**Tablo 9. PSGYO Next Level Kemer Finansal Model ve Tahminler**

Next Level Kemer	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
<b>Konut</b>					
Satılabilir Alan (m2)	50,655	45,025	35,025	18,025	1,025
Satılan Alan (m2)	5,630	10,000	17,000	17,000	1,025
Ortalama Satış Fiyatı (TL/m2)		224,922	304,094	395,322	493,362
Ortalama Satış Fiyatı (USD/m2)		6,615	6,880	7,155	7,441
Satış Geliri (TLmn)		2,249	5,170	6,720	506
Diğer Gelirler (TLmn)		22	52	67	5
<b>Toplam Brüt Gelir (TLmn)</b>		<b>2,272</b>	<b>5,221</b>	<b>6,788</b>	<b>511</b>
İnşaat Maaliyetleri (TLmn)		408	902	1,127	82
Satış Pazarlama Maaliyetleri (TLmn)		24	54	68	5
Diğer Giderler (TLmn)		8	18	23	2
<b>Toplam Gider (TLmn)</b>		<b>441</b>	<b>974</b>	<b>1,217</b>	<b>88</b>
<b>Net Nakit Akışı (TLmn)</b>		<b>1,831</b>	<b>4,247</b>	<b>5,570</b>	<b>423</b>
İskonto Oranı (%)		30%	20%	15%	10%
İndirgeme Oranı		0.89	0.74	0.65	0.59
İndirgenmiş Nakit Akışı (TL mn)		1,409	2,950	3,663	289
<b>Adil Değer (TL mn)</b>	<b>8,309</b>				
Adil Değer (USD mn)	252				
PSGYO Pay Oranı	100%				
<b>PSGYO'ya Düşen Değer (TL mn)</b>	<b>8,309</b>				
PSGYO'ya Düşen Değer (USD mn)	252				

Kaynak: İntegral Araştırma Tahminleri

**Tablo 10. PSGYO Next Level Kemer Emsal Fiyat Çalışması**

Next Level Kemer				Kapalı Alan	Satış Fiyatı	Birim Satış Fiyatı	İlan No
İlan No.	Bilgi Kaynağı	Konum	Özelliği	(m2)	(TL mn)	(TL/m2)	
1	Sahibinden.com	Göktürk	Villa	2,300	390	169,565	1168864206
2	Sahibinden.com	Göktürk	Bina	334	54	161,677	1180637377
3	Sahibinden.com	Göktürk	Daire	220	51	231,818	1153177772
4	Sahibinden.com	Göktürk	Daire	210	59	279,048	1146191656
5	Sahibinden.com	Göktürk	Daire	200	57	282,500	1183859275
<b>ortalama</b>						<b>224,922</b>	

Kaynak: İntegral Araştırma Tahminleri



## Next Level Country

**Göktürk'de yeni bir yaşam alanı.** Next Level Country, %100 oranında Pasifik GYO'nun geliştirdiği ve İstanbul Göktürk'te hayata geçirmeyi planladığı dikkat çekici bir gayrimenkul projesidir. Yaklaşık 43bin m2 alanda toplamda 23 bloktan oluşması planan proje, 26 ikiz villa, 22 dükkan ve 130 konut ile, doğanın içinde lüks yaşam alanları sunmaktadır. Modern mimari trendleri takip eden proje, dört farklı konut tipi (villa evler, teras evler, manzara evler ve loft evler) sunarak İstanbul'daki diğer projeler arasında öne çıkmayı hedeflemektedir.

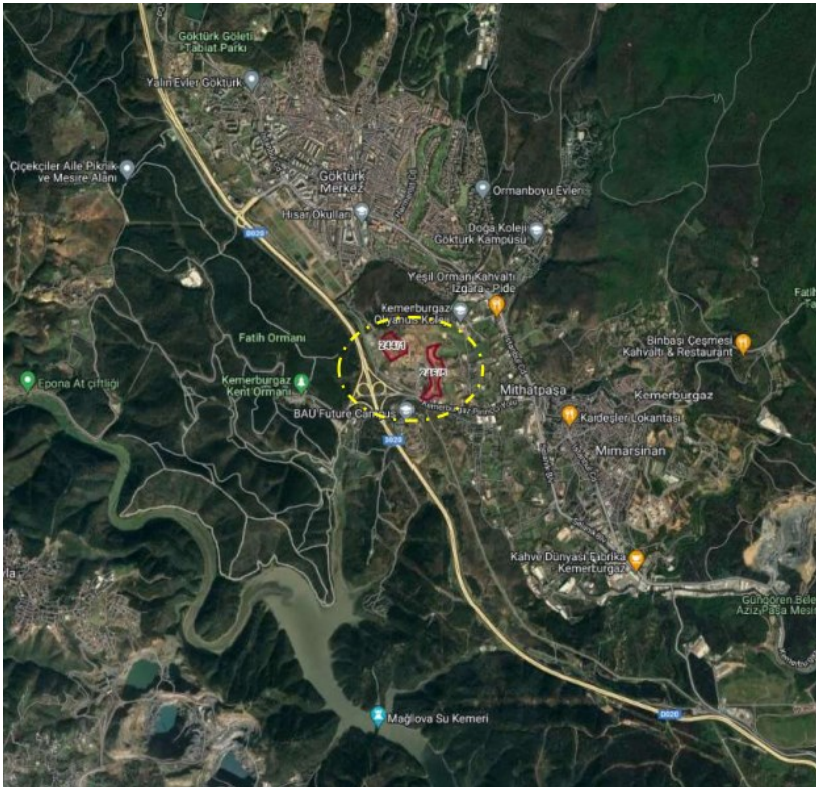
Next Level Country, her daireye geniş teras ve balkon sağlamak amacıyla tasarlanmıştır. Konutlarda dört buçuk metre, işyerlerinde ise altı buçuk metre kat yüksekliği ile gün ışığından maksimum düzeyde yararlanılması hedeflenmiştir. Proje, doğanın ve modern yaşamın harmanlandığı, sosyal alanlar ve yeşil alanlarla zenginleştirilmiş bir yaşam sunmaktadır. Yaşam meydanı, çocuk oyun parkları, göletler ve özel peyzaj alanları ile sosyal etkileşimi teşvik eden bir alan olarak öne çıkmaktadır.

Proje, doğayla iç içe geniş yaşam alanları sunarken, aynı zamanda kapalı spor salonları, yürüyüş yolları ve egzersiz alanları gibi sosyal ve sportif imkanlar ile de dikkat çekmektedir.

Projenin bulunduğu bölge, son yıllarda özellikle ulaşım imkanları ve temiz havası sebebiyle üst gelir grupları tarafından oldukça tercih edilen bir bölge haline gelmiştir. Bölgede yoğunluklu olarak villa projeleri bulunmakta olup, söz konusu projelere göre daha küçük parsellerde 4-5 katlı yapılaşmalar da mevcuttur. Yakın çevrede yer alan bazı konut projeleri; Kemerlife 21, Mesa Yamaçevler, Country Life, Arketip Evleri, Riverside Göktürk, Zengin Bahçe Konutları, İstanbul İstanbul Konutları, Ravza Evleri, Saklıbahçe Evleri'dir.

Değerleme detayları (Tablo 12) ve (Tablo 13)'de gösterilmektedir.

**Tablo 11. PSGYO Next Level Country Proje Görünümü**



Kaynak: Şirket internet sitesi

## Next Level Country

**Tablo 12. PSGYO Next Level Country Finansal Model ve Tahminler**

Next Level Country	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
<b>Konut</b>					
Satılabilir Alan (m2)	44,168	44,168	36,463	21,463	6,463
Satılan Alan (m2)		7,705	15,000	15,000	6,463
Ortalama Satış Fiyatı (TL/m2)		262,192	354,484	460,829	575,115
Ortalama Satış Fiyatı (USD/m2)		7,712	8,020	8,341	8,674
Satış Geliri (TLmn)		2,020	5,317	6,912	3,717
<b>Ofis</b>					
Satılabilir Alan (m2)	5,381	5,381	5,381	2,881	381
Satılan Alan (m2)		0	2,500	2,500	381
Ortalama Satış Fiyatı (TL/m2)		296,391	400,721	520,937	650,130
Ortalama Satış Fiyatı (USD/m2)		8,717	9,066	9,429	9,806
Satış Geliri (TLmn)		0	1,002	1,302	248
Diğer Gelirler (TLmn)		0	10	13	2
<b>Toplam Brüt Gelir (TLmn)</b>		<b>2,020</b>	<b>6,329</b>	<b>8,228</b>	<b>3,967</b>
İnşaat Maaliyetleri (TLmn)		314	928	1,160	545
Satış Pazarlama Maaliyetleri (TLmn)		19	56	70	33
Diğer Giderler (TLmn)		6	19	23	11
<b>Toplam Gider (TLmn)</b>		<b>340</b>	<b>1,002</b>	<b>1,253</b>	<b>588</b>
<b>Net Nakit Akışı (TLmn)</b>		<b>1,681</b>	<b>5,327</b>	<b>6,975</b>	<b>3,379</b>
İskonto Oranı (%)		30%	20%	15%	10%
İndirgeme Oranı		0.89	0.74	0.65	0.59
İndirgenmiş Nakit Akışı (TL mn)		1,293	3,699	4,586	2,308
<b>Adil Değer (TL mn)</b>		<b>11,886</b>			
Adil Değer (USD mn)		360			
PSGYO Pay Oranı		100%			
<b>PSGYO'ya Düşen Değer (TL mn)</b>		<b>11,886</b>			
PSGYO'ya Düşen Değer (USD mn)		360			

Kaynak: Integral Araştırma Tahminleri

**Tablo 13. PSGYO Next Level Country Emsal Fiyat Çalışması**

Next Level Country				Kapalı Alan	Satış Fiyatı	Birim Satış Fiyatı	İlan No
İlan No.	Bilgi Kaynağı	Konum	Özelliği	(m2)	(TL mn)	(TL/m2)	
1	Sahibinden.com	Göktürk	Villa	504	159	315,476	1162592617
2	Sahibinden.com	Göktürk	Villa	650	260	400,000	1176353712
3	Sahibinden.com	Göktürk	Bina	365	106	290,411	1161834482
4	Sahibinden.com	Göktürk	Bina	383	57	148,825	
5	Sahibinden.com	Göktürk	Bina	320	50	156,250	1173456724
<b>ortalama daire</b>						<b>262,192</b>	
6	Sahibinden.com	Göktürk	Mağaza	115	30	260,870	1181811248
7	Sahibinden.com	Kemerburgaz	Mağaza	100	21	207,000	1131616726
8	Sahibinden.com	Göktürk	Mağaza	240	51	212,500	1185069864
9	Sahibinden.com	Göktürk	Mağaza	105	55	523,810	1183802663
10	Sahibinden.com	Göktürk	Mağaza	180	50	277,778	1178495943
<b>ortalama işyeri</b>						<b>296,391</b>	

Kaynak: Integral Araştırma Tahminleri

## Merkez Ankara

**Ankara'nın yeni yaşam merkezi.** Ankara'nın tarihi ve gerçek merkezinde yer alan Merkez Ankara, şehir merkezinin sunduğu olanakları sosyal alanlar ve iş dünyasıyla birleştiren stratejik bir üst segment yaşam alanı projesidir. Proje, 1+1'den 6+1'e kadar değişen büyüklüklerde ve her biri balkonlu ya da teraslı olan toplam 2,061 konut sunmaktadır. Ayrıca, konut ve ofislerin yanı sıra bir alışveriş merkezi ve çeşitli mağaza/dükkan seçenekleri de içermektedir.

Proje, Yenimahalle İlçesi, Emniyet Mahallesi, Hipodrom Caddesi No:9 adresinde, tapu sicilinde İstasyon Mahallesi 63865 ada 2 parsel olarak kayıtlıdır. Çevresinde Anıtkabir, Büyükşehir Belediyesi, Ankara Etiler Orduevi, Ankara Emniyet Müdürlüğü, Ankamall AVM, TCDD Tren Garı, Hipodrom ve Ankara Arena Kapalı Spor Salonu, muhtelif kamu kurumları, Gazi ve Ankara Üniversitesi kampüsleri gibi önemli noktalar bulunmaktadır. Ayrıca, metro istasyonu ve alternatif ulaşım imkanları ile donatılmıştır. Proje, hemen yanı başındaki 1,7 milyon m<sup>2</sup>'lik Millet Bahçesi'ne doğrudan bağlantı sunarak şehir merkezindeki en büyük parka doğrudan erişim imkanı sağlamaktadır.

Merkez Ankara Projesi, merkezi konumu ve sunduğu çeşitli yaşam ve iş alanları ile yüksek yatırım potansiyeline sahip olup, hem bireysel kullanıcılar hem de yatırımcılar için cazip bir seçenek oluşturmaktadır. Sosyal olanaklar ve ulaşım avantajları, projeyi Ankara'nın en dikkat çekici gayrimenkul projelerinden biri haline getirmektedir.

Değerleme detayları (Tablo 15) ve (Tablo 16)'da gösterilmektedir.

**Tablo 14.** PSGYO Merkez Ankara Proje Görünümü



Kaynak: Şirket internet sitesi



## Merkez Ankara

**Tablo 15. PSGYO Merkez Ankara Finansal Model ve Tahminler**

Merkez Ankara	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
<b>Konut</b>					
Satılabilir Alan (m2)	336,424	111,646	91,646	51,646	11,646
Satılan Alan (m2)	224,778	20,000	40,000	40,000	11,646
Ortalama Satış Fiyatı (TL/m2)		96,374	130,297	169,387	211,395
Ortalama Satış Fiyatı (USD/m2)		2,835	2,948	3,066	3,188
Satış Geliri (TLmn)	0	1,927	5,212	6,775	2,462
<b>Ofis</b>					
Satılabilir Alan (m2)	135,590	26,232	21,232	11,232	1,232
Satılan Alan (m2)	109,358	5,000	10,000	10,000	1,232
Ortalama Satış Fiyatı (TL/m2)	0	141,532	191,352	248,757	310,449
Ortalama Satış Fiyatı (USD/m2)		4,163	4,329	4,502	4,682
Satış Geliri (TLmn)	0	708	1,914	2,488	382
<b>Mağaza</b>					
Satılabilir Alan (m2)	67,491	65,350	50,350	30,350	10,350
Satılan Alan (m2)	2,141	15,000	20,000	20,000	10,350
Ortalama Satış Fiyatı (TL/m2)	0	191,093	258,358	335,865	419,160
Ortalama Satış Fiyatı (USD/m2)		5,620	5,845	6,079	6,322
Satış Geliri (TLmn)	0	2,866	5,167	6,717	4,338
Diğer Gelirler (TLmn)		29	52	67	43
<b>Toplam Brüt Gelir (TLmn)</b>	<b>0</b>	<b>5,530</b>	<b>12,344</b>	<b>16,048</b>	<b>7,226</b>
İnşaat Maaliyetleri (TLmn)		1,632	3,713	4,641	1,848
Satış Pazarlama Maaliyetleri (TLmn)		98	223	278	111
Diğer Giderler (TLmn)		33	74	93	37
<b>Toplam Gider (TLmn)</b>	<b>0</b>	<b>1,763</b>	<b>4,010</b>	<b>5,012</b>	<b>1,996</b>
<b>Net Nakit Akışı (TLmn)</b>	<b>0</b>	<b>3,768</b>	<b>8,334</b>	<b>11,035</b>	<b>5,230</b>
İskonto Oranı (%)		30%	20%	15%	10%
İndirgeme Oranı		0.89	0.74	0.65	0.59
İndirgenmiş Nakit Akışı (TL mn)		2,898	5,788	7,256	3,572
<b>Adil Değer (TL mn)</b>	<b>19,514</b>				
Adil Değer (USD mn)	591				
PSGYO Pay Oranı	69%				
<b>PSGYO'ya Düşen Değer (TL mn)</b>	<b>13,465</b>				
PSGYO'ya Düşen Değer (USD mn)	408				

Kaynak: Integral Araştırma Tahminleri

**Tablo 16. PSGYO Merkez Ankara Emsal Fiyat Çalışması**

Merkez Ankara				Kapalı Alan	Satış Fiyatı	Birim Satış Fiyatı	İlan No
İlan No.	Bilgi Kaynağı	Konum	Özellği	(m2)	(TL mn)	(TL/m2)	
1	Sahibinden.com	Yenimahalle	Daire	185	18	97,297	1185024914
2	Sahibinden.com	Çankaya	Daire	327	24	72,783	1185042513
3	Sahibinden.com	Yenimahalle	Daire	88	6	69,318	1179025917
4	Sahibinden.com	Çankaya	Daire	164	20	120,732	1127022961
5	Sahibinden.com		Daire	115	14	121,739	1052190466
						<b>ortalama daire</b>	<b>96,374</b>
6	Sahibinden.com	Çankaya	Ofis	530	106	200,000	1183625164
7	Sahibinden.com	Çankaya	Ofis	600	69	115,000	1178405716
8	Sahibinden.com	Çankaya	Ofis	350	59	168,571	1174579124
9	Sahibinden.com	Çankaya	Ofis	330	36	109,091	1163503867
10	Sahibinden.com	Çankaya	Ofis	200	23	115,000	1164495858
						<b>ortalama ofis</b>	<b>141,532</b>
11	Sahibinden.com	Yenimahalle	Mağaza	600	125	208,333	1169677919
12	Sahibinden.com	Etiler	Mağaza	1,250	175	140,000	1127952136
13	Sahibinden.com	Etiler	Mağaza	650	150	230,769	1172521399
14	Sahibinden.com	Etiler	Mağaza	400	100	250,000	1185269689
15	Sahibinden.com	Etiler	Mağaza	1,100	139	126,364	1185269689
						<b>ortalama mağaza</b>	<b>191,093</b>

Kaynak: İntegral Araştırma Tahminleri



## Next Level Bodrum

**Bodrum'un en güzel köşesi.** Next Level Bodrum projesi, şirketin önemli yatırımlarından biri olarak öne çıkmaktadır. Bodrum Türkbükü'nde yer alan proje, Muğla'nın gözde tatil bölgelerinden birinde konumlanmış olup, projenin stratejik konumu ve hedef kitlesi göz önünde bulundurulduğunda, gayrimenkul yatırımcıları için cazip fırsatlar sunmaktadır.

Next Level Bodrum, 202 Ada 10-16 ve 54 numaralı parseller ile Göl Mahallesi 261 Ada 1 parselini kapsamaktadır. Proje, Emlak Konut GYO A.Ş. (%45 EKGYO payı) ile yapılan hasılat paylaşımı sözleşmesi kapsamında geliştirilmekte olup, bu durum projeye olan güveni artırmakta ve yatırımcılar için ekstra bir güvence sağlamaktadır. Proje henüz ruhsatlandırma aşamasında olup, mimari çalışmalar devam etmektedir. Yer teslimi 29 Mayıs 2023 tarihinde yapılmış ve projeye ilişkin ilk ödeme dilimi olan 699 milyon 300 bin TL, 12 Mayıs 2023 tarihinde Emlak Konut GYO A.Ş. hesaplarına yatırılmıştır.

Yatırımcılar için önemli avantajlardan biri stratejik konumdur. Bodrum Türkbükü, Türkiye'nin en prestijli tatil bölgelerinden biri olarak bilinmekte olup, projeye olan talebi ve dolayısıyla yatırımın geri dönüş potansiyelini artırmaktadır. Emlak Konut GYO ile yapılan hasılat paylaşımı sözleşmesi, projenin güvenilirliğini artırmakta ve yatırımcılar için ek bir güvence sağlamaktadır. Ayrıca, şirketin portföy değerindeki artış, projelerin finansal başarısını ve gelecekteki kazanç potansiyelini göstermektedir.

Sonuç olarak, Next Level Bodrum, stratejik konumu, güçlü ortaklık yapısı ve yüksek değer artışı ile dikkat çeken bir yatırım fırsatı sunmaktadır. Projenin mevcut durumunu ve finansal verilerini göz önünde bulundurarak, gayrimenkul yatırımcıları için kazançlı bir yatırım olacağını düşünmekteyiz.

Değerleme detayları (Tablo 18) ve (Tablo 19)'da gösterilmektedir.

**Tablo 17. PSGYO Next Level Bodrum Proje Görünümü**



Kaynak: Şirket internet sitesi

## Next Level Bodrum

**Tablo 18. PSGYO Next Level Bodrum Finansal Model ve Tahminler**

Next Level Bodrum	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
<b>Konut</b>					
Satılabilir Alan (m2)	21,995	21,995	17,995	10,995	3,995
Satılan Alan (m2)		4,000	7,000	7,000	3,995
Ortalama Satış Fiyatı (TL/m2)		456,924	617,761	803,089	1,002,255
Ortalama Satış Fiyatı (USD/m2)		13,439	13,976	14,536	15,117
Satış Geliri (TLmn)		1,828	4,324	5,622	4,004
Diğer Gelirler (TLmn)		18	43	56	40
<b>Toplam Brüt Gelir (TLmn)</b>		<b>1,846</b>	<b>4,368</b>	<b>5,678</b>	<b>4,044</b>
inşaat Maaliyetleri (TLmn)		163	371	464	318
Satış Pazarlama Maaliyetleri (TLmn)		10	22	28	19
Diğer Giderler (TLmn)		3	7	9	6
<b>Toplam Gider (TLmn)</b>		<b>176</b>	<b>401</b>	<b>501</b>	<b>343</b>
<b>Net Nakit Akışı (TLmn)</b>		<b>1,670</b>	<b>3,967</b>	<b>5,177</b>	<b>3,701</b>
iskonto Oranı (%)		30%	20%	15%	10%
indirgeme Oranı		0.89	0.74	0.65	0.59
indirgenmiş Nakit Akışı (TL mn)		1,284	2,755	3,404	2,528
<b>Adil Değer (TL mn)</b>	<b>9,970</b>				
Adil Değer (USD mn)	302				
PSGYO Pay Oranı	55%				
<b>PSGYO'ya Düşen Değer (TL mn)</b>	<b>5,484</b>				
PSGYO'ya Düşen Değer (USD mn)	166				

Kaynak: Integral Araştırma Tahminleri

**Tablo 19. PSGYO Next Level Bodrum Emsal Fiyat Çalışması**

Next Level Bodrum				Kapalı Alan	Satış Fiyatı	Birim Satış Fiyatı	ilan No
ilan No.	Bilgi Kaynağı	Konum	Özelliği	(m2)	(TL mn)	(TL/m2)	
1	Sahibinden.com	Göltürbükü	Villa	250	102	408,000	1181776374
2	Sahibinden.com	Göltürbükü	Villa	260	91	350,000	1174951886
3	Sahibinden.com	Göltürbükü	Villa	200	90	450,000	1182862148
4	Sahibinden.com	Göltürbükü	Villa	183	88	480,874	1163286775
5	Sahibinden.com	Göltürbükü	Villa	141	84	595,745	1147043206
				<b>ortalama daire</b>		<b>456,924</b>	

Kaynak: Integral Araştırma Tahminleri

## Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

**Çekince:** Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır.

Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.