

Via Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (“Via GYO”) “Fiyat Tespit Raporu” Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Via Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

İhraççı	Via Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (“VIA GYO” veya “Şirket”)
Konsorsiyum Lideri	Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Sermaye	90.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Paylar / Halka Arz Oranı	22.500.000 TL (Ortak Satışı) / %25
Tahsisat Grupları	Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (%80) Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar (%20)
Lock-Up (Satmama Taahhüdü)	Via GYO ve Ortaklar tarafından : 180 gün boyunca satmamam ve bedelli sermaye artırımını yapmama Ortaklar tarafından : 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altında pay satmama
Planlanan Talep Toplama Tarihleri	5-6 Mayıs 2016

Kaynak: Via GYO, Finans Yatırım

Via GYO Hakkında

GYO dönüşümüne konu olan Bayraktar Kardeşler İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş. (“Bayraktar”) adıyla Bayraktar Kardeşler Grup bünyesinde 1995 yılında anonim şirket olarak kurulmuştur. 1953 yılında inşaat faaliyetlerine odaklı kurulan aile şirketi Bayraktar Kardeşler Grup zaman içerisinde perakende, turizm, enerji ve marina sektörlerinde de faaliyet göstermeye başlamıştır. Bayraktar Kardeşler İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş. perakende, turizm ve eğlence hizmetlerini birarada sunan gayrimenkul projeleri geliştirmek amacıyla kurulmuştur. Bayraktar Mayıs 2014’te GYO statüsüne dönüşmek için Sermaye Piyasası Kurul’una (“SPK”) başvurmuş olup, GYO’ya dönüşüm iznini Ağustos 2015 tarihinde almıştır ve unvanı Via Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak değişmiştir.

Via GYO, perakende odaklı entegre konsept gayrimenkul projeleri geliştiren Türkiye’de yerleşik bir gayrimenkul yatırım ortaklığı şirkettir. Ticari kiralama ve konut satışı için geliştirilen bu gayrimenkuller, perakende, konaklama ve eğlence hizmetlerini bir arada sunmaktadır. GYO dönüşümüne konu olan Bayraktar Kardeşler İnşaat Taahhüt ve Ticaret A.Ş. 1995 yılında kurulmuş olup Türkiye’de perakende odaklı entegre konsept projelere başarıyla öncülük etmiştir.

Söz konusu İhraççı Ağustos 2015 tarihinde GYO statüsü kazanmıştır. 30 Eylül 2015 itibarıyla İhraççı 21 çalışan istihdam etmektedir. İhraççı’nın genel merkezi İstanbul, Türkiye’de bulunmaktadır. İhraççı’nın güncel gayrimenkul portföyü dört projeden (**Via Port Asia, VIALAND, Via Port Venezia ve Via Port Marina**) oluşmaktadır. 30 Eylül 2015 itibarıyla İhraççı’nın İstanbul’da yer alan ve tamamlanmış olan projeleri toplam 290.782 m2 brüt kiralanabilir alandan (GLA) ve 251.326 m2 brüt satılabilir alandan (GSA) oluşmaktadır. Söz konusu dört projeden ikisi İstanbul Avrupa Yakası’nda, diğer ikisi ise Anadolu Yakası’nda bulunmaktadır.

Harmoni Gayrimenkul Değerleme şirketi tarafından SPK standartlarına göre hazırlanmış olan, Harmoni Gayrimenkul Değerleme şirketinin varsayımlarına dayanan ve ekte yer alan gayrimenkul değerleme raporuna göre, 30 Eylül 2015 tarihi itibarıyla İhraççı’nın portföyünde yer alan projelerinin İhraççı payına karşılık gelen toplam gerçeğe uygun değeri 3.380.475.000 TL’dir.

Ortaklık Yapısı

Ortak	Pay Grubu	HALKA ARZ ÖNCESİ			HALKA ARZ SONRASI		
		Sermaye (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermaye (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermaye (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Coşkun Bayraktar	A	1.000.000	30.000.000	33,33	1.000.000	22.500.000	25,00
	B	29.000.000			21.500.000		
Ali Bayraktar	A	1.000.000	30.000.000	33,33	1.000.000	22.500.000	25,00
	B	29.000.000			21.500.000		
Mehmet Bayraktar	A	1.000.000	30.000.000	33,33	1.000.000	22.500.000	25,00
	B	29.000.000			21.500.000		
Halka Açık	B	-	-	-	22.500.000	22.500.000	25,00
Toplam	A	3.000.000	90.000.000	100,00	3.000.000	90.000.000	100,00
	B	87.000.000			87.000.000		

Kaynak: Via GYO, Finans Yatırım

Finansal Tablolar**Bilanço**

TLm	2013	2014	2015
Gayrimenkul Stokları	160,6	167,2	306,9
Ticari Alacaklar	32,6	100,4	42,4
Peşin Ödenmiş Giderler	33,2	137,5	49,1
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,0	61,2	72,3
Diğer Dönen Varlıklar	25,3	28,6	72,4
Toplam Dönen Varlıklar	256,7	494,9	542,9
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.671,2	1.848,9	2.680,5
Gayrimenkul Stokları	69,4	0,0	0,0
Peşin Ödenmiş Giderler	89,8	3,7	0,6
Diğer Duran Varlıklar	115,4	45,2	39,9
Toplam Duran Varlıklar	1.945,9	1.897,8	2.721,0
Toplam Varlıklar	2.202,5	2.392,7	3.264,0
Finansal Borçlanma	334,4	174,3	280,0
Ticari Borçlar	112,5	72,4	66,3
Ertelenmiş Gelirler	103,8	351,8	350,7
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	9,0	12,7	11,4
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	559,7	611,2	708,4
Finansal Borçlanma	188,3	418,8	692,9
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlara İlişkin Yükümlülükler	21,8	39,8	1,2
Ertelenmiş Gelirler	209,4	0,0	0,0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	240,1	252,2	0,0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0,6	12,1	46,2
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	660,3	722,9	740,3
Toplam Yükümlülükler	1.220,0	1.334,1	1.448,7
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	981,1	1.058,6	1.815,3
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1,5	0,0	0,0
Toplam Özkaynaklar	982,6	1.058,6	1.815,3
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	2.202,5	2.392,7	3.264,0

Kaynak: Via GYO, Finans Yatırım

Gelir Tablosu

TLm	2013	2014	2015
Hasılat	91,6	173,4	328,8
Hasılatın Maliyeti	(10,1)	(50,8)	(164,5)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	81,5	122,6	164,3
Genel Yönetim Giderleri	(9,7)	(14,1)	(20,4)
Pazarlama ve Satış Giderleri	(7,8)	(5,3)	(4,2)
Değer Artışı - Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	308,1	31,9	445,7
Diğer Faaliyet Gelirleri / (Giderleri)	(0,7)	(1,6)	(7,9)
Faaliyet Karı	371,4	133,5	577,3
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler, Net	0,5	1,3	0,3
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/(Zarar) Payları	(23,3)	(16,2)	(20,5)
Finansman Gelir/(Gideri) Öncesi Faaliyet Karı	348,7	118,6	557,3
Net Finansal Giderler	(65,0)	(24,9)	(102,7)
Vergi (Gideri)/Geliri	(63,3)	(20,1)	252,2
Sürdürülen Faaliyetlerden Net Dönem Karı	220,4	73,5	706,6
Durdurulan Faaliyetlerden Net Dönem Karı	(0,4)	14,9	-
Net Dönem Karı	220,0	88,4	706,6

Kaynak: Via GYO, Finans Yatırım

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Net Aktif Değer (NAD) Analizi, Piyasa Değeri/Defter Değeri'ne (PD/DD) göre Prim/(İskonto), Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) Çarpanına göre Prim/(İskonto) ve Kira Getirisi/Gayrimenkul Portföy Değeri Oran yöntemleri incelenmiş olup, raporda Net Aktif Değer (NAD) Analizi, Piyasa Değeri/Defter Değeri'ne (PD/DD) göre Prim/(İskonto), Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) Çarpanına göre Prim/(İskonto) yöntemleri kullanılmıştır.

Değerleme Yöntemi	Pay Değeri(TL)	NAD'e kıyasla iskonto	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Pay Değeri(TL)
Net Aktif Değere göre Prim/(İskonto)	13,59	-41%	33%	4,53
Piyasa Değeri/Defter Değeri'ne (PD/DD) göre Prim/(İskonto)	12,23	-47%	33%	4,08
FD/FAVÖK Çarpanına göre Prim/(İskonto)	14,97	-35%	33%	4,99
Halka Arz Pay Değeri (TL)				13,60
Toplam Pay Sayısı				90.000.000
Halka Arz Toplam Şirket Piyasa Değeri (TL)				1.223.877.032
Pay Başına NAD (TL)				22,93
NAD'e göre iskonto				-41%

Kaynak:Oyak Yatırım

Hesaplanan pay fiyatına %41 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz birim pay fiyatı 13,60 TL olarak belirlenmiştir.

Değerlendirme

- ✓ Fiyat Tespit Raporu’nda Şirket hakkında verilen bilgiler anlaşılır ve yeterlidir.
- ✓ Değerleme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmıştır
- ✓ Benzer şirketler hakkında verilen finansal bilgiler yeterlidir.
- ✓ Net Aktif Değer Analizi’nde, Şirket’in portföyündeki taşınmazların gayrimenkul değerleme ekspertiz raporlarında dikkate alınmış olması sebebiyle net aktif değer hesaplamasının dışında tutulmasını olumlu karşılıyoruz.
- ✓ Akmerkez GYO’nun gayrimenkul portföyünü diğer GYO’ların aksine maliyet değerleri üzerinden muhasebeleştirmekte olduğu için benzer şirket analizi dışında tutulmasını uygun buluyoruz.
- ✓ Kira Getirisi/Gayrimenkul Portföy Değeri Oranı’nın, Via Port Marina ve Via Port Venezia projelerinin yıl içerisinde tamamlanmamasından dolayı tüm yıl boyunca kira getirisi sağlamadığından, dikkate alınmamasını makul buluyoruz.
- ✓ Halka arz değeri üzerinden uygulanan %41 iskonto oranını olumlu olarak karşılıyoruz.

Sonuç

Piyasa Çarpanları Yöntemi ile hesaplanan pay başına şirket değerinin %41 halka arz iskontosu uygulanarak elde edilen 13,60 TL halka arz fiyatını makul olarak değerlendiriyoruz.

‘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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.’