



'Fiyat Tespit Raporu' DEĞERLENDİRME RAPORU

Via GYO

3 Mayıs 2016

'Via GYO Fiyat Tespit Raporu' DEĞERLENDİRME RAPORU

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarih ve 5/143 sayılı ilke kararına dayanılarak Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Rapor, Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Oyak Yatırım) tarafından Via Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Via GYO) için hazırlanmış Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun yöntem, içerik ve varsayımları itibariyle analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Raporda Via GYO'nun halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif bulunmamaktadır. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

A) ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

1. Faaliyet Konusu

Şirket konusu gayrimenkul projeleri, gayrimenkuller ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak üzere kurulmuş bir yatırım ortaklığıdır. Şirket'in iş modeli uzun vadeli kiralama yöntemi ile belirlenen arazilerde gayrimenkul projesi geliştirilmesine dayanmaktadır. Bu durum Şirket'in arsa alımlarına ilişkin yatırım maliyetlerini elimine etmekte ve aynı anda birçok sayıda büyük çaplı projeyi aynı zamanda geliştirebilme imkanı sağlamaktadır.

2. Kuruluş ve Gelişim

1953 yılında Bayraktar Grup adı altında kurulan Şirket 1995 yılında Bayraktar Kardeşler olarak yeni bir yapıya bürünmüştür. 2008 yılı itibariyle Şirket AVM, ofis, konut ve eğlence merkezlerini içinde barındıran karma gayrimenkul projeleri geliştirmeye odaklanmıştır. Şirket'in geliştirdiği ilk proje İstanbul Anadolu Yakası'ndaki Via Port Asia alışveriş merkezi projesidir.

3. Şirket Portföyü

Mevcut durumda Via GYO'nun portföyünde Via Port Asia, Via Port Houses&Suites, Viaport Venezia, Via Port Marina, Vialand ve Kurtköy'de ~7,700 m²lik boş kiralınmış arsa mevcuttur. Via GYO portföyünde yer alan gayrimenkullerin, lokasyonları, kullanım alanları, sahiplik oranları, rayiç değerleri, brüt kira alanları, vb. hususlar açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.

YATIRIM FİNANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Via GYO Gayrimenkul Portföyü	Lokasyon	Yüz Ölçümü (m2)	VIA GYO Payı	Aralık 2015 Değer (mn TL) (VIA GYO Payı)
Viaport Asia	Pendik, İstanbul	296,164	100%	1,274.0
Viaport Houses Suites	Pendik, İstanbul	26,056	100%	12.3
Viaport Marina	Tuzla, İstanbul	370,990	100%	651.3
Vialand	Eyüp, İstanbul	73,083	50%	629.8
Viaport Venezia	Gaziosmanpaşa, İstanbul	471,035	50%	602.5
Kurtköy Arsa	Pendik, İstanbul	7,684	100%	8.3
Gayrimenkul Portföyü				3,178.1

Kaynak: Şirket, Oyak Yatırım

▪ Via Port Asya Projesi:

Proje, 2008 yılında faaliyete geçmiştir. Toplam kiralanabilir alan 76,126 m2 büyüklüğündedir ve Aralık 2015 itibariyle doluluk oranı %99.2'dir. Proje, Via Port Outlet AVM, Crowne Plaza Otel, konut ve ofislerden oluşan bağımsız ünitelerden oluşmaktadır. Projenin kurulu olduğu arsanın kullanım hakkı Pendik Belediyesi ile imzalanmıştır ve 2037 yılına kadar Via GYO'ya tahsis edilmiştir.

Via Port Asya AVM'nin 2015 yılı kira geliri 87.1mn TL mertebesindedir. Kira gelirleri Euro cinsinden olup GYO kurların dalgalandığı dönemlerde kur sabitlemesi yapmamaktadır. AVM Türkiye'nin en büyük açık hava outlet alışveriş merkezidir. 2015 yılı toplam ziyaretçi sayısı 20.2 milyondur. Şirket 22,610 m2'lik genişleme etabı için çalışmalarına devam etmektedir. Etabın 2016 yılı Haziran ayına kadar tamamlanması beklenmektedir.

Aynı komplekste bulunan Crowne Plaza otel 2010 yılında faaliyete geçmiştir. Otel 336 oda kapasitelidir. Doluluk oranı ise 2015 yılı itibariyle %75.6 seviyesindedir.

Via Port Houses& Suites projesi inşaat işleri 2013 yılında tamamlanmıştır. 617 konutun 264 ünitesi arsa sahibine teslim edilmiş ve geri kalan 353 bağımsız ünite Via GYO mülkiyetine kalmıştır. 2015 yıl sonu itibariyle 33 adet bağımsız bölümün teslimi gerçekleşmemiştir.

▪ Vialand:

Proje, Via GYO (%50) ve Gürsoy Grup (%50) ortaklığında 2013 yılında tamamlanmıştır. Vialand tema park, AVM ve gösteri merkezi konseptlerini birleştiren bir proje konumundadır. Projenin kurulu olduğu arazi 30 yıllığına İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nden (İBB) kiralanmıştır. Üst hakkı süresi 2044 yılında sona ermektedir.

Vialand AVM 98,666 m2 kiralanabilir alana sahiptir. Doluluk oranı 2015 yılsonu itibariyle %87 mertebesindedir. Proje gelirlerinin %76'sı AVM kiralarından %24 ise Tema Park'tan elde edilmektedir. 2015 yılında AVM 23.6mn ziyaretçi ve tema park ise 898bin ziyaretçi kabul etmiştir.

Proje mevcut durumda 101 odalı bir otel içermektedir. Otel doluluk oranı 2015 yıl sonu itibariyle %71.9 seviyesindedir. Proje aşamasındaki 400 odalı yeni bir otelin 2017 yılı başında işletmeye açılması planlanmaktadır.

YATIRIM FİNANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

- **Via Port Venezia:**

Proje, Via GYO ve Gürsoy Grup ortaklığında 2015 yılında tamamlanmış ve Ağustos ayında faaliyete geçmiştir. Şirket Kiptaş ile imzaladığı arsa satışı karşılığı gelir paylaşımına ilişkin sözleşmeyle belirtilen alanı geliştirme ve işletme hakkını elde etmiştir. Proje kapsamında AVM ve konut ve ofislerden bulunan bağımsız bölümler yer almaktadır. Konutların 2015 yılı sonu itibariyle satışı tamamlanmış olup, 545 m2 lik ofis alanı mevcuttur. Ortaklığın AVM kira gelirlerinden %55 oranında hissesi bulunmakta olup %45'lik hisse Kiptaş'a aittir. Proje, Ağustos-Aralık 2015 döneminde 5.5 milyon ziyaretçi çekmiş ve doluluk oranı ise %89 seviyesindedir.

- **Via Port Marina:**

Proje, Haziran 2105'te faaliyete geçmiştir. Proje kapsamında Outlet AVM, Otel, Tema Park ve Yat Limanı bulunmaktadır. Projenin kurulu olduğu arazi 30 yıllığına Tuzla Belediyesi'nden kiralanmıştır. Üst hakkı süresi 2043 yılında sona ermektedir.

Proje kapsamındaki AVM'nin kiralanabilir alanı 46,379 m2 olup AVM Haziran-Aralık 2015 döneminde 9.2 milyon ziyaretçi çekmiş ve doluluk oranı ise %86 seviyesindedir.

Marina kapasitesi 719 yattır ve otel yatırımı devam etmekte olup planlanan açılış tarihi Ocak, 2017'dir. Planlanan yatak kapasitesi mevcut durumda 135 oda olmakla birlikte, Şirket oda sayısını 245'e çıkarmak üzere ek başvuruda bulunmuştur.

B) HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka arz, ortak satışı yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Via GYO'nun sermayesinde bulunan Ali Bayraktar, Coşkun Bayraktar ve Mehmet Bayraktar'a ait paylar halka arz edilecek olup halka arzda Via GYO'ya nakit girişi olmayacaktır. Halka arz halka açıklık oranı %25 olacak şekilde planlanmıştır. Halka arz edilecek payların nominal değeri 22.500.000 TL olacaktır. Halka arz Borsada "Sabit Fiyatla Talep Toplama" ve "En İyi Gayret Aracılığı" Yöntemi ile gerçekleştirilecektir. İskontolu halka arz fiyatı 13.60 TL olarak belirlenmiştir.

Halka Arz Özeti

Konsorsiyum Lideri	Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Tarihi	5-6 Mayıs
Halka Arz Şekli	22.5 mn TL Ortak Satış
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Fiyatı	13.60 TL
Halka Arz Büyüklüğü	306 mn TL
Halka Açıklık Oranı	25.0%
Pay Başına NAD	22.93 TL
NAD İskonto	41.0%


YATIRIM FİNANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Ortak Adı/Ünvanı	Arz Öncesi		Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
Coşkun BAYRAKTAR	30,000,000	33.3	22,500,000	25.0
Ali BAYRAKTAR	30,000,000	33.3	22,500,000	25.0
Mehmet BAYRAKTAR	30,000,000	33.3	22,500,000	25.0
Halka Açık Kısım	-	-	22,500,000	25.0
Toplam	90,000,000	100.0	90,000,000	100.0

Kaynak: Şirket

C) DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Değerleme metodolojisi, aşağıda yer alan değerlendirme yöntemleri için ayrı ayrı, açık ve net ifade bir şekilde ifade edilmiştir. Net Aktif Değer (NAD), PD/DD ve FD/FAVÖK çarpanı yaklaşımlarına eşit (%33) ağırlık verilmiştir. Farklı değerlendirme metodolojilerine uygulanan ağırlıklarla ilgili gerekli açıklamalar Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı şekilde yer almaktadır.

Özet Değerleme tablosu ve nihai piyasa değeri aşadaki gibi sunulmuştur:

Via GYO Değerleme - Metodoloji	Pay Değeri (TL)	Ağırlık	NAD'a göre İskonto	Ağırlıklandırılmış Pay Değeri
NAD	13.59	33%	41%	4.53
PD/DD	12.23	33%	47%	4.08
FD/FAVÖK	14.97	33%	35%	4.99
Halka Arz Pay Değeri - TL				13.60
Toplam Pay Sayısı				90,000,000.00
Halka Arz Toplam Şirket Piyasa Değeri - TL				1,223,877,032.00
Pay Başına NAD - TL				22.93
NAD'e göre İskonto				41%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

1) Net Aktif Değer Yöntemi

Via GYO, Net Aktif Değeri 2,006mn TL'dir. Şirket'in sermayesi 90.000.000 TL olup, birim pay başına net aktif değer 22.93 TL'dir. Hesaplanan benzer şirketler NAD/PD ağırlık ortalaması iskonto oranı olan %41 dikkate alındığında Via GYO'nun hedef piyasa değeri 1,223mn TL ve pay başına piyasa değeri ise 13,59 TL olarak hesaplanmıştır. Fiyat tespit raporunda belirtildiği üzere benzer şirketler analizi yapılırken net aktif değerini oluşturan gayrimenkullerden en az %50 oranındaki kısmını gayrimenkul kira gelirleri elde eden halka açık GYO'lar ile benzer seviyeden işlem göreceği kabul edilmiştir. Net Aktif Değer hesaplaması açık ve net bir şekilde gösterilmiştir. Diğer taraftan uygulanan NAD iskontosunun, Torunlar GYO (%54) ve İS GYO (%51) kira geliri elde eden önde gelen GYO'ların ortalama NAD iskontosuna göre düşük bulmaktayız.

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.