



FIYAT TESPİT RAPORU

DEĞERLENDİRME RAPORU

Via Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş

04 Mayıs 2016

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarih ve 5/145 sayılı kararına dayanılarak Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından, Oyak Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin hazırladığı Finans Yatırım Menkul Değerler tarafından halka arz edilen Via Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Halka Arz Fiyatı	13.60 TL
Halka Arz Şekli	Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Sermaye	90.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	90.000.000 TL
Halka Arz Miktarı (Nominal)	22.500.000 TL
- Ortak Satışı	22.500.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	306.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	25%
Tahsisatlar	Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (%80) Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar (%20)
Dağıtım	Oransal Dağıtım
Taahhütler	Via GYO ve Ortaklar Tarafından: 180 gün pay satmama ve bedelli sermaye artırımını yapmama. Ortaklar Tarafından: 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altında pay satmama.
Teşvikler	Günlük Alım Emri Taahhüdü: Halka arz edenler adına Finans Yatırım tarafından, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başladığı gün dahil olmak üzere 15 gün süreyle halka arz büyüklüğünün en fazla %15'ine denk gelmek üzere her bir işlem gününde halka arz fiyatından günlük 225.000 adet nominal alım emri girilecektir. Girilen emir iptal edilmeyecek olup, günlük alım emri taahhüdü uygulaması boyunca alınan Via GYO payları, günlük alım emri taahhüdü süresi içinde satışa konu olamayacaktır. %100 Geri Alım Garantisi: Halka arz sonucu Via GYO payı alan tüm yatırımcılar, halka arzdan satın aldıkları payların tamamını veya bir kısmını Via GYO paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 90 gün süreyle aralıksız bir şekilde hesaplarında tutmaları durumunda, 90 gün içerisinde hesaplarında gün sonunda bulunan en düşük şirket pay miktarını halka arz fiyatının üstündeki sabit bir fiyattan (14.00 TL) halka arz edenlere geri satma hakkına sahip olacaktır.
Halka Arz Tarihleri	5-6 Mayıs 2016

VIA GYO HAKKINDA ÖZET BİLGİ:

Via Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, 1995 yılında Bayraktar Kardeşler İnşaat Taahhüt ve Ticaret Anonim Şirketi unvanıyla Ankara'da kurulmuştur. Şirket'in, Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) yaptığı gayrimenkul yatırım ortaklığı başvurusunun onaylanması ile 28 Ağustos 2015 tarihinde yayınlanan ticaret sicil gazetesindeki ana sözleşme değişikliği ile gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsüne geçmiş geçmiş ve unvanı Via Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi olarak değiştirilmiştir.

Ortaklık Yapısı;

Şirket'in ödenmiş sermayesi 1 nominal değerinde 90.000.000 adet paya bölünmüş olup, sermayesi A ve B grubu paylardan oluşmaktadır.

A grubu payların yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı vardır. Halka arz edilen paylarının tamamı B grubudur. Halka arz ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Ortaklık Yapısı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Sermayedeği Payı (%)	Sermaye (TL)	Sermayedeği Payı (%)
Çoşkun Bayraktar	A	1.000.000	33,33	1.000.000	25,00
	B	29.000.000	33,33	21.500.000	25,00
Ali Bayraktar	A	1.000.000	33,33	1.000.000	25,00
	B	29.000.000	33,33	21.500.000	25,00
Mehmet Bayraktar	A	1.000.000	33,33	1.000.000	25,00
	B	29.000.000	33,33	21.500.000	25,00
Halka Açık	B	-	-	22.500.000	25,00
TOPLAM	A	3.000.000	100,00	3.000.000	100,00
	B	87.000.000	100,00	87.000.000	100,00

Kaynak: Şirket, Fiyat Tespit Raporu

Faaliyet Yapısı;

Şirket'in ana faaliyet konusu gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri, sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak ve SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemeleri uyarınca belirlenmiş amaç ve konularda faaliyet göstermektedir. Şirket, AVM, ofis, konut ve eğlence merkezlerini içine barındıran karma projelere odaklanmıştır. Via GYO'nun iş modeli; gayrimenkul projelerinin uzun vadeli kiralama yöntemi ile belirlenen arazilerde geliştirilmesine dayanmaktadır. Şirket'in çalışan sayısı 2015 yılsonu itibarıyla tümü beyaz yaka olmak üzere 21 kişidir.

Gayrimenkul Portföyü;

Şirket'in mevcut portföyünde Via Port Asia, Vialand, Via Port Venezia ve Viaport Marina olmak üzere dört adet karma proje bulunmaktadır. Ayrıca portföyünde, Kurtköy'de bulunan bir adet arsa yer almaktadır.

Gayrimenkul	Durum	Via GYO Payı	2015/Aralık Portföy Değeri (mln TL) (VIA GYO Payı)
Via Port Asia	Kiralık	100%	1,274
Via Port Houses & Suites	Mülkiyet	100%	12
Kurtköy Arsa	Mülkiyet	100%	8
VIALAND	Kiralık	50%	630
Via Port Venezia	Kiralık	50%	603
Via Port Marina	Kiralık	100%	651
Toplam Gayrimenkul Portföy Büyüklüğü			3,178

Kaynak: Şirket, Fiyat Tespit Raporu

Via Port Asya;

2008 yılında faaliyete geçen Via Port Asya toplam 76.126 m² brüt kiralanabilir alana sahiptir. 2015 Eylül itibariyle %99.8 doluluk oranına ulaşmıştır. Proje, Via Port Outlet alışveriş merkezi, Crowne Plaza, konut ve ofislerden oluşan bağımsız ünitelerden oluşmaktadır. Şirket, 22.610 m²'lik 5. genişleme etabı için çalışmalarına devam etmektedir. Genişleme etabının 2016 yılının Haziran ayına kadar tamamlanması beklenmektedir. Via Port Asya'nın üzerinde kurulu olduğu arsa Pendik Belediyesi'ne ait olup, imzalanmış olan üst kullanım sözleşmesi çerçevesinde 2037'ye kadar Via GYO'ya tahsis edilmiştir. Karşılığında, Via GYO önceden belirlenmiş oranlarda artan yıllık kira bedeli ödemektedir. Ayrıca, genişleme etaplarından elde edilen/edilecek olan gelirlerin %25'i de Pendik Belediyesi'ne ödenecektir. Kira bitimi döneminde, varlıklar Pendik Belediyesi'ne devredilecek olup, belirlenen sürenin sonunda Belediye tarafından yeni bir ihale ile arsa ve taşınmazların kullanım hakları devredilebilecektir.

Via GYO, Via Port Asya alışveriş merkezindeki toplam 197 mağazadan kira geliri elde etmektedir. Lira gelirlerini Euro kuru üzerinden belirleyen şirket, politikası gereği Lira'nın değer kaybettiği dönemlerde kur sabitlemesi yapmamaktadır. Via Port Asya AVM ile aynı komplekste bulunan Crowne Plaza Otel 2010 yılında faaliyete geçmiştir. 336 oda kapasiteli olan otelin toplam alanı 55.306 m²'dir. Şirket %100 iştiraki olan Via Otelcilik A.Ş. ile International Hotels Group ("IHG") Crowne Plaza markası kullanımı için 20 yıllık franchise anlaşması imzalanmıştır. Telin yönetimi Via Otelcilik tarafından yapılırken, Via Otelcilik otelin vergi öncesi kârının %95'ini Via GYO'ya kira bedeli olarak ödemektedir. Via Port House & Suites projesi ise 2013 yılında tamamlanmış olup, proje tamamlandığında toplam 617 konutun 264 ünitesi arsa sahibine teslim edilip, geri kalan 353 bağımsız ünite Via GYO mülkiyetine kalmıştır. 31 Aralık 2015 tarihi itibariyle henüz satışı gerçekleştirilmemiş olan 33 bağımsız bölüm (satışı vaadi sözleşmesi imzalanmış 20 adet ünitenin devri gerçekleştirilmemiş, 13 şirket ise satışa hazır) şirket bilançosunun stok hesabında bulunmaktadır.

VIALAND;

2013 yılında kurulan Vialand, Türkiye'de tema park konseptini AVM, otel ve gösteri merkezleriyle birleştiren ilk alışveriş, eğlence ve yaşam kompleksidir. Vialand Adi Ortaklığı (%50 Via GYO - %50 Gürsoy Grup) tarafından yapılan projenin üzerinde kurulu olan arazi İstanbul Büyükşehir Belediye'ne (İBB) aittir. Arazi 30 yıllığına Vialand Adi Ortaklığına kiralanmış olup, 2044 yılında üst hakkına ilişkin dönemin sona ermesine müteakiben İBB, arsa ve üzerindeki yapılar için yeni bir ihale süreci başlatacaktır. Vialand AVM 98.666 m² kiralanabilir alana sahiptir. Ayrıca, Vialand Kompleksi içinde 101 odalı Vialand Palace Hotel'i barındırmaktadır. Vialand Ortaklığı ile Helen Otelcilik Anonim Şirket'i arasında 5 yıllık kiralama sözleşmesi imzalanmıştır. Kira sözleşmesi 15 Haziran 2019'a kadar geçerli olup, 5 yıl uzatma opsiyonu bulunmaktadır. Vialand Adi Ortaklığı'nın yeni bir perakende/konaklama projesi geliştirmektedir. Proje henüz planlama aşamasındadır. 14.000 m² brüt kiralanabilir alan ve 26.000 m² (400 odalı) otel alanına sahiptir. Projenin tahmini açılış tarihi 2017'dir.

Via Port Venezia;

Via Port Venezia projesi, İstanbul/Gaziosmanpaşa'da arsa sahibi olan KIPTAŞ ile Via Port Venezia Adi ortaklığında (%50 Via GYO - %50 Gürsoy Grup) arsa karşılığı gelir paylaşımı modeliyle 2011 yılında başlamıştır. Proje kapsamında konut ve ofislerden oluşan bağımsız bölümler ve alışveriş merkezi bulunmaktadır. Konut ünitelerinin tamamı 31 Aralık 2015 tarihi itibariyle satılmış olup, satılabilir durumda sadece 545 m² ofis alanı mevcuttur. Satışı yapılmış olup kesin teslim tutanakları imzalanmayan ve şirket stok hesabında kayıtlı stokların teslim işlemlerinin büyük ölçüde 2016 yılının ilk yarısında tamamlanması beklenmektedir.

2015 yılının Ağustos ayında faaliyete başlayan Via Port Venezia AVM'nin ortaklık yapısı, Via Port Venezia Adi Ortaklığı (%55) ve KİPTAŞ (%45) şeklindedir. AVM'nin yönetimi Via Port Venezia Adi Ortaklığı tarafından yürütülmekte olup, KİPTAŞ ile yapılan antlaşma ile 2015 yılının Eylül ayından itibaren geçerli olmak üzere işletme dönemi boyunca AVM'nin kira gelirinin %45'lik kısmı KİPTAŞ'a ödenmektedir.

Via Port Marina;

Via Port Marine projesi, AVM, otel, tema park, akvaryum ve marinadan oluşmaktadır. Arsa Tuzla Belediyesi tarafından 30 yıllığına Via GYO'ya kiralanmıştır. Kira süresi 2043 yılında sona erecek olup, süre sonunda arsa ve üzerindeki yapılar için yeni bir ihale süreci başlatılacaktır. Sözleşme kapsamında 30 yıllık işletme süresi boyunca ödemesi yapılacak olan toplam kira bedeli 120.750.000 TL + KDV'dir. Ayrıca kullanım izni konusu dolgu alanı ve deniz yüzeyi üzerinde inşa edilen tesislerin tamamının işletmesinden elde edilen toplam yıllık hasıllardan %1 oranında pay şirket tarafından T.C. Maliye Bakanlığı Hazine'sine ödenecektir. 2015 yılı Mayıs ayı içerisinde açılan AVM'nin toplam kiralanabilir alanı 46.379 m², 2015 yılı Temmuz ayı içerisinde açılan tema ve akvaryum ise 48.700 m² inşaat alanı üzerinde kuruludur. Ayrıca, 2015 yılı Mayıs ayında faaliyete başlayan Via Port Marina'nın kapasitesi 719 yattır. Marina'nın 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla doluluk oranı %12.5'dir. Otel yatırımı devam etmekte olup, otelin planlanan açılış tarihi 2017 yılı Ocak ayıdır. 135 oda kapasiteli olması planlanan otel yatırımı için, Via GYO yönetimi önümüzdeki dönemde yapacağı izin başvurusuyla birlikte toplam yatak kapasitesini 245'e çıkarılmasını planlamıştır.

FINANSAL GÖRÜNÜM

Şirket'in gelirleri portföyünde yer alan AVM, otel, marina ve tema park gibi gayrimenkullerden elde edilen kira gelirleri ve gayrimenkul projelerindeki konut/ofis ünitelerinin satışından oluşmaktadır.

Gelir Tablosu (Miyon TL)	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 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 Zarar Payları	23.3	16.2	20.5
Finansman Gelir/(Gideri) Öncesi Faaliyet Karı	348.7	118.6	557.1
Net Finansal Giderler	65	24.9	102.7
Vergi Gideri	63.3	20.1	-252.2
Sürdürülen Faaliyetlerden Net Dönem Karı	220.4	73.5	706.6
Durdurulan Faaliyetlerinden Net Dönem Karı	-0.4	14.9	
Net Dönem Karı	220	88.4	706.6
Düzeltilmiş FAVÖK	64.3	102.9	133.9
Net Faiz Gideri	6.1	33.2	33
Faizleri Karşılama Oranı	10.5	3.1	4.1

Düzeltilmiş Favök: Faaliyet Karı+Sürdürülen Faaliyetler Amortisman Gideri+Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerdeki Değer Artışı)

Faizleri Karşılama Oranı: Düzeltilmiş Favök/Net Faiz Gideri

2015 yılında hem konut satışları hem de kira gelirlerindeki artışın etkisiyle şirketin cirosu bir önceki yılın aynı dönemine göre %90 artışla 329 milyon TL olmuştur. Yıl içerisinde ciro gelirlerinin yaklaşık %50'si konut/ofis satışlarından, %50'si ise kira/diğer gelirlerden oluşmuştur. 2015 Mayıs ayında kiralama işlemlerine başlanan Via Port Marina ve 2015 yılı Eylül ayında alanlarının kiralanmasına başlanan Via Port Venezia'nın, kira gelirlerine katkı sağlamaya başladığı görülmüştür. Cirodaki iyileşme ile birlikte brüt kâr 123 milyon TL'den 164 milyon TL'ye yükselmiştir. Ancak, maliyetlerdeki artışın daha fazla olması nedeniyle brüt kâr marjı %70'ten %50'ye gerilemiştir. 2014 yılında 103 milyon TL olan faiz, amortisman ve vergi önce kârı (FAVÖK) ise 2015 yılında 134 milyon TL olmuştur. 2015 yılında gayrimenkullerin yeniden değerlendirilmesinin etkisiyle 445.7 milyon TL değer artış kazancı ve GYO'ya dönüşmesi ile 252.2 milyon TL ertelenmiş vergi geliri yazan şirketin net kârı 706.6 milyon TL'ye ulaşmıştır. (2014: 88.4 milyon TL). Ancak, bu kalemleri çıkardığımızda şirketin düzeltilmiş net kârı 142 milyon TL olmuştur. Son yıllarda şirketin yeni projeleri ile birlikte hem ciro hem faaliyet ve net kârının arttığı görülmektedir. Ancak, Via Port Houses & Suites ve Via Port Venezia projelerinden son kalan ünitelerin satışlarının bu yıl içerisinde tamamlanması ile şirketin konsolide gelirlerinin bundan sonraki dönemde büyük ölçüde kira gelirlerinden oluşması beklenmektedir. Gelecek yıllarda konut/ofis satışlarındaki azalma beklentisi nedeniyle faaliyet ve net kârında da düşüş görebileceğimizi söyleyebiliriz.

Finansal Durum Tablosu (Milyon TL)	2013	2014	2015
Dönen Varlıklar	256.7	494.9	542.9
Gayrimenkul Stokları	160.6	167.2	306.9
Ticari Alacaklar	32.6	100.4	42.2
Peşin Ödenmiş Giderler	33.2	137.5	49.1
Nakit ve Nakit Benzerleri	5	61.2	72.3
Diğer Dönen Varlıklar	25.3	28.6	72.4
Duran Varlıklar	1945.9	1897.8	2721.0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1671.2	1848.9	2680.5
Gayrimenkul Stokları	69.4	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	89.8	3.7	0.6
Diğer Duran Varlıklar	115.4	45.2	39.9
Aktif Toplam	2202.5	2392.7	3264
Kısa Vadeli Yükümlülükler	559.7	611.2	708.4
Finansal Borçlanma	334.4	174.3	280.0
Ticari Yükümlülükler	112.5	72.4	66.3
Ertelenmiş Gelirler	103.8	351.8	350.7
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.0	12.7	11.4
Uzun Vadeli Yükümlülükler	660.3	722.9	740.3
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
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	240.1	252.2	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.6	12.1	46.2
Özkaynaklar	982.6	1058.6	1815.3
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	981.1	1058.6	1815.3
Kontrol Gücü Olmayan Özkaynaklar	1.5	0	0
Toplam Pasif	2202.5	2392.6	3264

Kaynak: Şirket, Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in borçluluk yapısını incelediğimizde ise, 31 Aralık 2015 tarihi itibarıyla 280 milyon TL kısa vadeli ve 693 milyon TL uzun vadeli olmak üzere 973 milyon TL finansal borcu bulunmaktadır. 72 milyon TL nakit miktarı bulunan şirketin net finansal borcu 901 milyon TL'dir. Finansal borçlarının yaklaşık %90'ı Euro cinsinden olup, Euro/TL kurundaki yükselişler şirketin kur farkı gideri yazmasına neden olmaktadır. Ayrıca kredi faizlerinin Euroribor oranı üzerinde belirleniyor olması nedeniyle, Euroribor oranlarındaki artışta faiz giderlerini artırmaktadır. Bu nedenle hem Euro/TL kuru hem de Euroribor oranlarındaki artışlar net kârı olumsuz etkilemektedir.

DEĞERLEME ÇALIŞMASI

Via GYO'nun halka arz edilecek paylarının fiyat tespitinde aşağıdaki yöntemler kullanılmıştır:

- Net Aktif Değer (NAD) Analizi
- Piyasa Değeri/Defter Değeri'ne (PD/DD) göre prim/iskonto
- Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanına göre prim/iskonto

Her bir yöntemle eşit ağırlıklar (%33) verilmiş olup, değerlendirme sonucunda Via GYO paylarının halka arz fiyatı 13.60 TL olarak belirlenmiştir. Değerleme Yöntemi;

Değerleme Yöntemi	Pay Değeri (TL)	NAD'a göre iskonto	Ağırlık	Ağırlaklandırılmış Pay Değeri (TL)
NAD'a göre Prim/İskonto	13.59	-41%	33%	4.53
PD/DD'ne göre Prim/İskonto	12.23	-47%	33%	4.08
FD/FAVÖK'üne göre prim/iskonto	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'a göre İskonto				-41%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

1) Net Aktif Değer Yöntemi (NAD):

VIA GYO NAD Hesaplaması	
Gayrimenkul Portföy Değeri (mln TL)	3.178
<i>Hazır Değerler (+)</i>	<i>72</i>
<i>Diğer Aktifler (+)</i>	<i>204</i>
<i>Finansal Borçlar (-)</i>	<i>915</i>
<i>Diğer Yükümlülükler (-)</i>	<i>476</i>
Toplam Net Aktif Değer	2.063
Toplam Pay Sayısı (mln TL)	90
Pay Başına Net Aktif Değer (TL)	22.93

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2015 yılsonu itibariyle şirketin net aktif değeri 2.063 milyon TL, ödenmiş sermayesi ise 90.000.000 TL olup, birim pay başına net aktif değeri 22.93 TL'dir. Halka arz fiyatı (13.60 TL) net aktif değerine göre %41 iskontolu olduğu görülmektedir.

2) Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD):

Via GYO Defter Değeri (mİn TL)	1.815
Sektör Ağırlıklı Ortalama PD/DD	0.61x
Via GYO Piyasa Değeri (mİn TL)	1.101
Via GYO Toplam Pay Sayısı	
Pay Başına Piyasa Değeri (TL)	12.23

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

PD/DD çarpanına göre değerlendirme yapılırken sektörün PD/DD ortalaması ile Via GYO'nun öz kaynak değeri kullanılmıştır. 15 Nisan 2016 tarihi itibariyle sektörün PD/DD ortalaması 0.61x olmuş, bu duruma göre VIA GYO pay başına piyasa değeri 12.23 TL olarak çıkmıştır. Bu durumda Via GYO halka arz fiyatının PD/DD çarpanlarına göre primli olduğunu söyleyebiliriz.

3) Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK):

Via GYO FAVÖK (mİn TL)	142
Sektör Ağırlıklı Ortalama FD/FAVÖK	15.3x
Via GYO Firma Değeri (mİn TL)	2.171
Net Borç (mİn TL)	824
Piyasa Değeri (mİn TL)	1.347
Toplam Pay Sayısı (mİn TL)	90
Pay Başına Piyasa Değeri (TL)	14.97

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

FD/FAVÖK çarpanına göre değerlendirme yapılırken sektörün FD/FAVÖK ortalaması ile Via GYO'nun FAVÖK ve net borcu kullanılmıştır. 15 Nisan 2016 tarihi itibariyle sektörün FD/FAVÖK ortalaması 15.3x olmuş, bu duruma göre VIA GYO pay başına piyasa değeri 14.97 TL olarak çıkmıştır. Bu durumda Via GYO halka arz fiyatının FDFAVÖK çarpanlarına göre iskontoludur.

DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Halka arz fiyat tespiti yapılırken, NAD, PD/DD ve FD/FAVÖK çarpanlarını eşit ağırlık (%33) alınarak kullanılmış ve hisse başı halka 13.60 arz fiyatı TL olmuştur.
- Şirket NAD'ına göre %41 iskontolu olmasına rağmen, iskonto oranı yüksek kira gelirlerine sahip olan TRGYO (%54) ve ISGYO (%49) altında bulunmaktadır.
- Şirket'in gayrimenkul portföylerinin bulunan ve üst kullanım hakkı ile belirli sürelerle kadar kiralanmış arazilerin üst kullanım hakkının bitmesi ile şirketin gayrimenkul portföy değerinin azalacak olması şirketi olumsuz etkileyebilir. Ayrıca, konut/ofis projelerinden satışlarda beklenen azalma gelecek yıllarda ciro ve kârlılık üzerinde geçicilerde olsa gerilemeye neden olacaktır.
- Halka arz sırasında alınan payları 90 gün süre ile hiç satmadan elde tutan yatırımcıların, doksan gün içinde hisse satmadıkları payları şirkete 14.00 TL satabilme imkânları bulunmaktadır. Geri alım fiyatının halka arz fiyatının (13.60 TL) üzerinde olması, Via GYO hisselerinin halka arzında pozitif katkı sağlamaktadır.

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.