

ZİRAAT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**26.04.2021**

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı Ziraat 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 Hakkında Özet Bilgi:

Halka Arz Fiyatı	1,60 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	3.520.215.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	4.693.620.000
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	1.173.405.000
Sermaye Artırımı	1.173.405.000
Ortak Satışı	-
Halka Arz Büyüklüğü	1.877.448.000
Halka Açıklık oranı	%25
Talep Toplama Tarihleri	28-29-30.04.2021
Satmama Kararı	T.C. Ziraat Bankası tarafından 1 yıl süreyle
Geri Alma Taahhüdü	33 gün süre ile elinde tutanlara 1,63 TL 'den

Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı:

Ziraat GYO, sermaye artırımından elde edilecek fonun **%65** 'ini aşağıda yer alan ve halen devam etmekte olan projelerinde kullanmayı hedeflemektedir.

- İstanbul Uluslararası Finans Merkezi(İUFM) Ziraat Kuleleri Projesi
- Karaköy /İstanbul Projesi
- Cağaloğlu / İstanbul Projesi
- Erenköy/ İstanbul Projesi
- Alsancak /İzmir Projesi
- Efes- Konak / İzmir Projesi
- Yenimahalle /Ankara Projesi
- Kahramanmaraş Projesi
- Kadıköy –Osmanağa/İstanbul Projesi

Ziraat GYO halka arzdan elde edeceği fonun yaklaşık %20'sini geliştirilecek proje için kullanmayı hedeflemektedir.

- Bayraklı /İzmir Arsası

Ziraat GYO halka arzdan elde edeceği fonun yaklaşık %15 'ini halka arz tarihine kadar oluşacak kredi borçlarının tamamının kapatılması ve işletme sermayesinin güçlendirilmesi amacıyla kullanmayı hedeflemektedir.

Şirket

Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Ziraat GYO), Türk Ticaret Kanunu (TTK) ve Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri çerçevesinde ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'ne uygun surette, paylarını halka arz etmek ve kayıtlı sermaye esaslarına göre faaliyet göstermek üzere 01.11.2016 tarihinde kurulmuştur. Kurulda taahhüt edilen sermayenin tamamı Ziraat Bankası tarafından sahip olunan 1.036.242.000 TL değerinde gayrimenkullerin aynı, 263.758.000 TL nakdi olarak verilmiştir. Şirket'in mevcut durumda 3 adet iştiraki bulunmaktadır. %100 iştirak olunan gayrimenkul proje geliştirme, yatırım ve kiralama faaliyetlerinde bulunan Ziraat GYO d.o.o. Sarajevo'nun sermayesi 160,6 milyon TL'dir. %100 iştirak olunan gayrimenkul işletme ve kiralama, proje geliştirme faaliyetlerinde bulunan Ziraat İşletme Yönetimi ve Gayrimenkul Geliştirme A.Ş.'nin sermayesi 5 milyon TL'dir. %50 iştirak olunan gayrimenkul proje geliştirme ve yatırım faaliyetlerinde bulunan Konkur İnşaat Yatırım ve Pazarlama A.Ş.'nin sermayesi 32 milyon TL'dir.

Şirket'in Esas Sözleşmesi'nin "Şirket'in Amaç ve Konu" başlıklı 3.maddesi uyarınca; Ziraat GYO, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumudur.

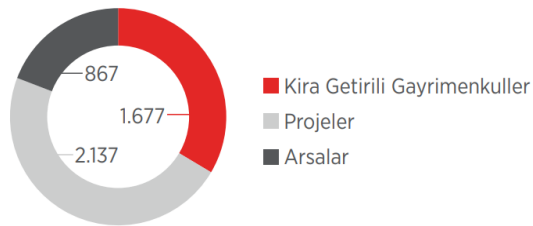
Şirket tüm gayrimenkul portföyünü "yatırım amaçlı gayrimenkuller" ve "stoklar" altında takip etmektedir. Şirket'in tüm yatırım amaçlı gayrimenkul portföyü; kira getirili gayrimenkuller, projeler ve arsalarından oluşmaktadır. Ziraat GYO 'nun konsolide olmayan verilere göre 2020 yıl sonu itibarıyla 4.520 milyon TL değerinde olan yatırım amaçlı gayrimenkul portföyünün %47'si projelerden, %34'ü kira getirili gayrimenkullerden ve %19'u da arsalarından oluşmaktadır.

Ziraat GYO' nun 2018,2019,2020 yıllarına ilişkin konsolide olmayan finansal tablolarına göre hasılatının kırılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

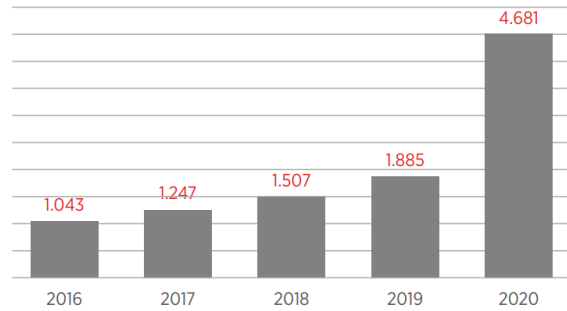
(TL)	31.12.2018	Hasılat Payı	31.12.2019	Hasılat payı	31.12.2020	Hasılat Payı
Konut Satış gelirleri					74.243.709	55%
Kira gelirleri	32.303.745	70%	43.168.479	99%	60.784.905	45%
Yurtiçi kira gelirleri	32.303.745	70%	41.773.511	96%	55.486.264	41%
Yurtdışı kira gelirleri	-	0%	1.394.968	3%	5.298.641	4%
İşletme yönetim gelirleri				0%		
Mevduat faiz geliri	14.142.266	30%	356.768	1%		
Toplam Hasılat	46.446.011	100%	43.525.247	100%	135.028.614	100%

Kira Getirili Gayrimenkuller	Ekspertiz Rapor Tarihi	Ekspertiz Değeri (TL)	Toplam YAG Portföy Payı (%)
Next Level AVM	19/02/21	433.660.000	9,3%
Sarejevo Binası	31/12/20	161.715.177	3,5%
Maslak Binası	18/12/20	152.225.000	3,3%
Frankfurt Binası	09/11/20	131.494.000	2,8%
Beyoğlu Binası	25/12/20	116.675.000	2,5%
Bahçekapı Binası	21/12/20	68.525.000	1,5%
Beyazıt Binası	01/02/21	55.780.000	1,2%
Ankara Okul Binası	23/12/20	45.000.000	1,0%
Şanlıurfa Otel Binası	21/12/20	40.330.000	0,9%
Bahçekapı Postane Binası	01/02/21	39.070.000	0,8%
Aksaray Turgut Özal Millet Cad. Binası	21/12/20	39.350.000	0,8%
Beşiktaş Binası	30/12/20	36.500.000	0,8%
Kadıköy Rıhtım Binası	18/12/20	36.100.000	0,8%
Cağaloğlu Binası	01/02/21	31.255.000	0,7%
Galatasaray Binası	21/12/20	29.265.500	0,6%
Yenişehir Binası	23/12/20	27.245.000	0,6%
Mecidiyeköy Binası	18/12/20	26.100.000	0,6%
Çınarlı Binası	24/12/20	20.500.000	0,4%
Aksaray Cerrahpaşa Binası	21/12/20	20.168.250	0,4%
Göztepe Binası	21/12/20	20.000.000	0,4%
Kızılay Binası	23/12/20	19.775.000	0,4%
Bornova Binası	21/12/20	19.005.000	0,4%
Antalya Binası	23/12/20	18.380.000	0,4%
Erzurum Binası	21/12/20	17.300.000	0,4%
Adakale Binaları	28/12/20	16.940.000	0,4%
Cebeci Binası	23/12/20	14.055.000	0,3%
Şehremini Binası	21/12/20	12.600.000	0,3%
Yenişehir İhlamur Sok. Binası	23/12/20	12.000.000	0,3%
Tünel Binası	21/12/20	4.600.000	0,1%
İstanbul- Bayrampaşa Konut	21/12/20	4.325.000	0,1%
Karamürsel Binası	21/12/20	4.000.000	0,1%
Ankara Çankaya Binası	24/12/20	3.800.000	0,1%
		1.677.737.927	35,8%

Yatırım Portföyü (milyon TL)



Yatırım Portföyü Gelişimi



Projeler	Rapor Tarihi	Ekspertiz Değeri (TL)	Toplam YAG Portföy Payı (%)
İstanbul Uluslararası Finans Merkezi	05/02/21	1.752.640.000	37,4%
Karaköy/İstanbul Projesi	23/12/20	78.065.000	1,7%
Cağaloğlu/İstanbul Projesi	21/12/20	54.450.000	1,2%
Erenköy/İstanbul Projesi	23/12/20	40.970.000	0,9%
Taksim/İstanbul Binası	21/12/20	36.270.000	0,8%
Alsancak/İzmir Projesi	23/12/20	30.800.000	0,7%
Kartepe Natamam Otel Projesi	21/12/20	30.500.000	0,7%
Kadıköy Osmanağa/İstanbul Projesi	23/12/20	30.000.000	0,6%
Efes-Konak/İzmir Projesi	23/12/20	17.800.000	0,4%
Bodrum/Muğla Binası	21/12/20	13.000.000	0,3%
Yenimahalle/Ankara Projesi	24/12/20	12.960.000	0,3%
Karabağlar/İzmir Projesi	13/12/20	12.000.000	0,3%
Kahramanmaraş Projesi	23/12/20	11.140.000	0,2%
Fethiye/ Muğla Binası	15/10/20	9.939.500	0,2%
Burhaniye/İstanbul Projesi	25/12/20	6.204.675	0,1%
Toplam Projeler		2.136.739.175	45,6%

Arsalar	Rapor Tarihi	Ekspertiz Değeri (TL)	Toplam YAG Portföy Payı (%)
Bayraklı Arsaları	22/12/20	565.355.000	12,1%
Levent Arsası	21/12/20	287.600.000	6,1%
Altunizade Arsası	21/12/20	14.050.000	0,3%
Toplam Arsalar		867.005.000	18,5%

YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER TOPLAMI (TL)	4.681.482.102
---	----------------------

Sermaye Dağılımı

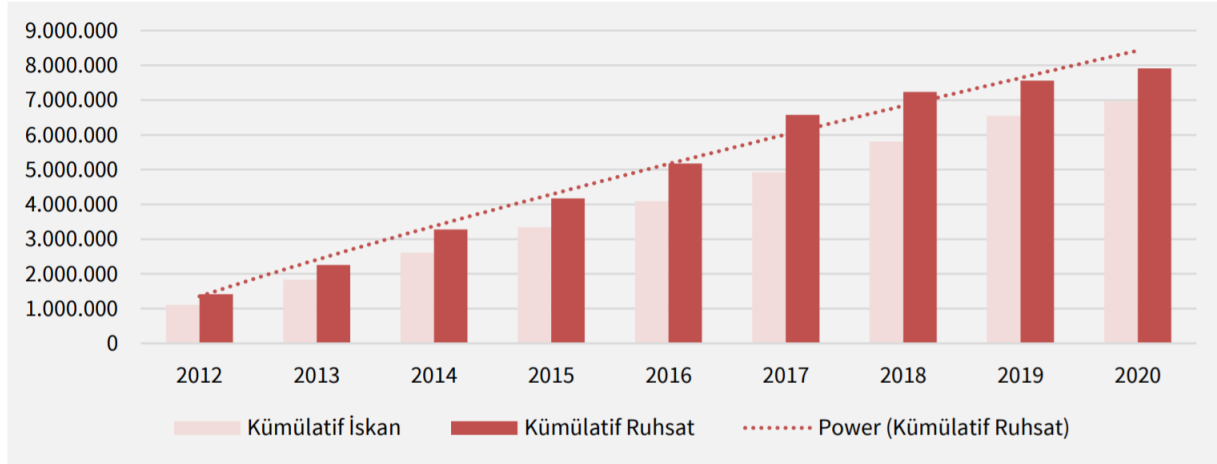
Şirket'in halka arz öncesi ve halka arz sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

ORTAK	Grubu	H.A. Öncesi		Grubu	H.A. Sonrası	
		Pay Tutarı(TL)	Pay Oranı(%)		Pay Tutarı(TL)	Pay Oranı(%)
T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	A	714.219.129	20,29%	A	714.219.129	15,22%
T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	B	2.805.995.871	79,71%	B	2.805.995.871	59,78%
Halka Açık Kısım				B	1.173.405.000	25,00%
Toplam		3.520.215.000	100%		4.693.620.000	100%

Özet Sektör Bilgileri:

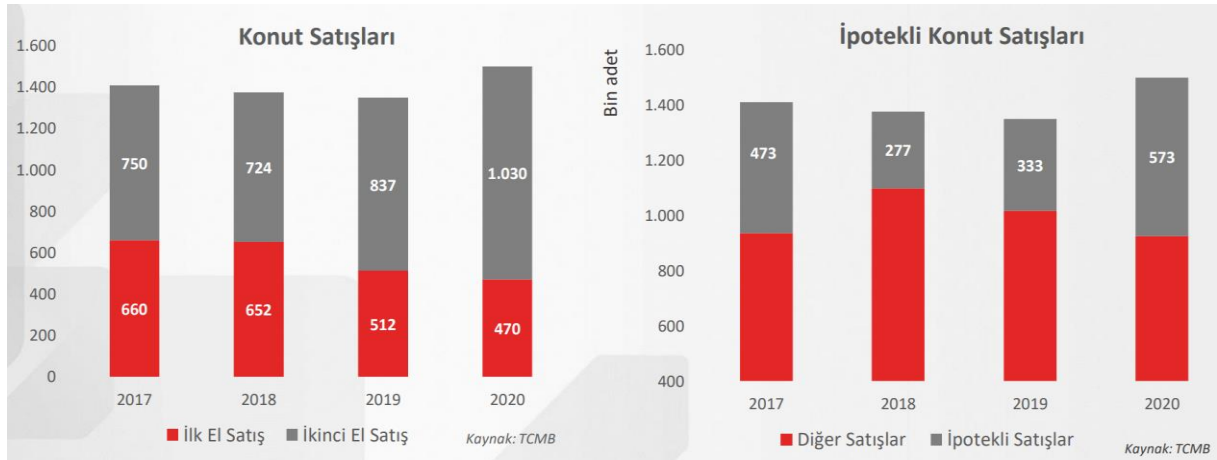
Türkiye'deki konut pazarı, nüfus artışı, devam eden göç, artan kentleşme, deprem yönetmeliğine uygun binaya geçme isteği, harcanabilir gelir artışı ve uygun fiyatlı finansman olanağı gibi etmenlerin harmanlanması ile beslenen talep faktörüne göre şekillenmektedir. Tüm bu bileşenlere göre konut ihtiyacı, şu anda mevcut olan stoku da içerirken, bu stok içerisinde depreme dayanıklı olmayan ve yenilenmesi gereken yapılar da yer almaktadır. Konutta arz rakamları, verilerin eski olmasından ve stokta hala büyük ölçüde kayıt dışı binaların bulunmasından dolayı çok kesin değildir.

Yapı Ruhsatı ve İskan Kümülatif Toplamları



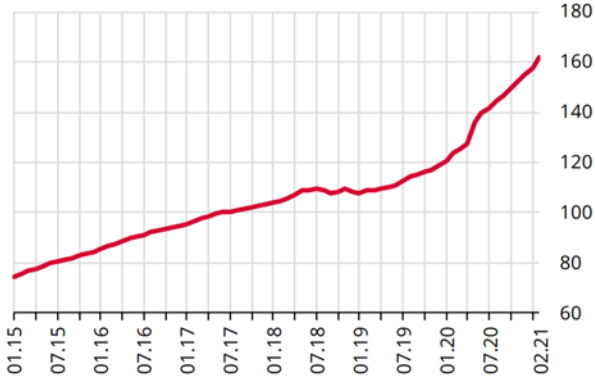
Kaynak: TÜİK

2020 yılında bir önceki yıla göre %11 artışla toplam 1,5 milyon konut satışı yapılmıştır. 2020 yılında konut satışları ağırlıklı olarak 2. el konutlarda gerçekleşmiştir. İlk el konut satışları 512bin'den 470 bin'e gerilemiştir. İpotekli konut satışları ise, kamu bankalarının kredi oranlarına yönelik desteği ile bir önceki yıla göre %73 artmıştır.

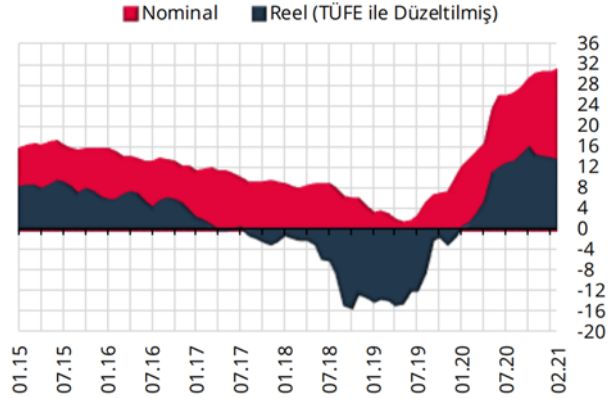


Türkiye'deki konutların kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Konut Fiyat Endeksi (KFE) (2017=100), 2021 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre yüzde 2,6 oranında artarak 161,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 30,8 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 13,1 oranında artış göstermiştir.

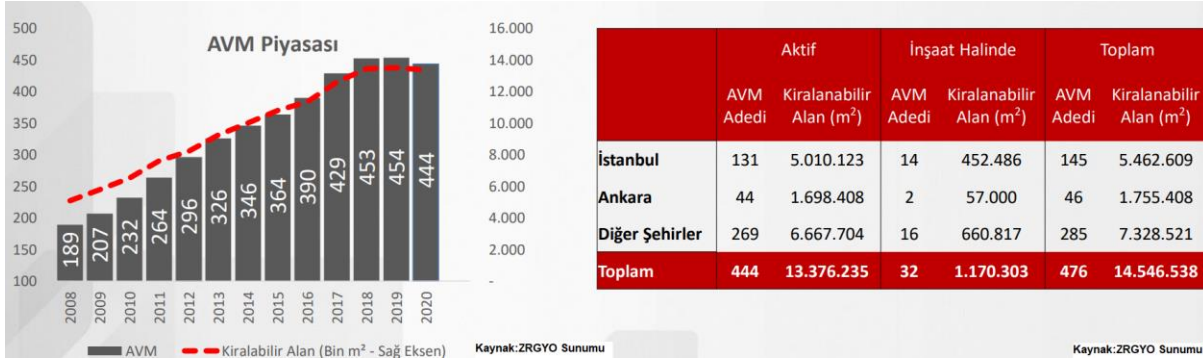
Konut Fiyat Endeksi (Seviye, 2017=100)



Konut Fiyat Endeksi (Yıllık % Değişim)



Türkiye organize perakende yoğunluğu 161 m² / 1.000 kişi olarak Avrupa ortalamasının altındadır (221 m² / 1.000 kişi). 13 merkezde inşaatı devam eden toplam 452.486 m² yeni kiralanabilir alan arzı ile İstanbul, yeni yatırımların coğrafi dağılımı konusunda başı çekmektedir. Perakende pazarındaki birincil kira 2020 yılsonu itibarıyla metrekare başına aylık 650 TL seviyesinde görünmektedir.



	Aktif		İnşaat Halinde		Toplam	
	AVM Adedi	Kiralanabilir Alan (m ²)	AVM Adedi	Kiralanabilir Alan (m ²)	AVM Adedi	Kiralanabilir Alan (m ²)
İstanbul	131	5.010.123	14	452.486	145	5.462.609
Ankara	44	1.698.408	2	57.000	46	1.755.408
Diğer Şehirler	269	6.667.704	16	660.817	285	7.328.521
Toplam	444	13.376.235	32	1.170.303	476	14.546.538

Kaynak: ZRGYO Sunumu

Kaynak: ZRGYO Sunumu

Değerleme Özeti

Ziraat GYO'nun özsermaye değeri hesaplanırken piyasa yaklaşımı (Net Aktif Değer analizi ve Benzer şirket çarpanlar) ve gelir yaklaşımı (indirgenmiş nakit akımları analizi) kullanılmıştır.

Net aktif değer ve İNA yöntemine %40'ar ve PD/DD yöntemine %20 ağırlık verilerek Ziraat GYO için 7.530.847.582 TL hedef değer hesaplanmış, halka arz öncesi hisse adedi üzerinden pay başına 2,14 TL hedef değer ve %25 halka arz iskontosu uygulanarak 1,60 TL halka arz fiyatı belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Özsermaye Değeri	Ağırlık
Net Aktif Değeri Yöntemi	7.133.109.911	%40
İndirgenmiş Nakit akımları Analizi Yöntemi	8.955.313.915	%40
Benzer Şirketler Ortalama PD/DD Yöntemi	5.477.390.256	%20
Hesaplanan Özsermaye Değeri	7.530.847.582	
Pay Adedi	3.520.215.000	
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Başına Fiyat (TL)	2,14	
Halka Arz İskontosu	%25	
Halka arz fiyatı (TL)	1,60	

Net Aktif değer Analizi

Ziraat GYO'nun değerlemesinde 2021 yılsonu tahmini NAD hesaplaması kullanılmıştır. Buna Göre Şirket'in 2021 yılı tahmini Net Aktif Değeri 7.133.109.911 TL olarak bulunmuş olup, pay başına net aktif değer 2,03 TL olarak hesaplanmıştır. GYO sektörü şirketleri toplam NAD'ı 69,4 mlr TL olup, sektör NAD'ının %33'ünü oluşturan, iş modeli ve kullandığı muhasebe yöntemi nedeniyle EKGYO, sektör NAD prim/iskonto hesaplamasından çıkartıldığında diğer GYO şirketleri NAD'a göre %3 primli işlem görmektedir. Bu nedenle Ziraat GYO pay başına net aktif değer hesaplamasında sektör NAD iskontosu uygulanmamıştır.

BİST GYO ŞİRKETLERİ PRİM/İSKONTO VERİLERİ (**)

22.04.2021

Kod	GYO	Piyasa Değ.(mn TL)	Net Aktif Değeri (NAD-mn TL)	NAD Prim/İskonto (*)	Özsermaye (mn TL)
EKGYO	Emlak Konut GMYO	6.840	22.706	-70%	14.522
TRGYO	Torunlar GMYO	3.470	9.953	-65%	8.771
ISGYO	İş GMYO	1.735	4.466	-61%	4.131
OZKGY	Özak GMYO	1.616	3.701	-56%	3.732
AKSGY	Akiş GMYO	1.433	3.137	-54%	3.607
HLGYO	Halk GMYO	3.143	2.915	8%	2.926
SNGYO	Sinpaş GMYO	3.353	2.524	33%	712
YGGYO	Yeni Gimat GMYO	1.992	2.354	-15%	2.204
SRVGY	Servet GMYO	4.108	2.158	90%	423
RYGYO	Reysaş GMYO	1.004	2.086	-52%	2.108
ALGYO	Alarko GMYO	1.400	1.906	-27%	1.810
KLGYO	Kiler GMYO	1.085	1.812	-40%	1.215
AKMGY	Akmerkez GMYO	1.719	1.578	9%	240
VKGYO	Vakıf GMYO	1.251	1.487	-16%	1.444
PAGYO	Panora GMYO	528	925	-43%	934
OZGYO	Özderici GMYO	380	726	-48%	415

AKFGY	Akfen GMYO	1.227	717	71%	193
DGGYO	Doğuş GMYO	3.088	668	362%	623
NUGYO	Nurol GMYO	3.536	535	561%	330
AGYO	Atakule GMYO	552	494	12%	493
PEKGY	Peker GMYO	344	488	-29%	389
TSGYO	TSKB GMYO	2.075	465	346%	465
DZGYO	Deniz GMYO	640	351	82%	371
AVGYO	Avrasya GMYO	304	292	4%	241
MSGYO	Mistral GMYO	643	289	122%	257
MRGYO	Martı GMYO	195	199	-2%	404
KRGYO	Körfez GMYO	312	186	68%	120
	Yapı Kredi Koray				
YKGYO	GMYO	224	127	76%	80
PEGYO	Pera GMYO	185	114	63%	74
TDGYO	Trend GMYO	164	62	165%	51
ATAGY	Ata GMYO	87	35	148%	35
IDGYO	İdealist GMYO	69	7	883%	14
YGYO	Yeşil GMYO	252	-18	-1498%	-188
SEKTÖR ORTALAMASI		48.953	69.445	-30%	53.148

(*) (-) eksi değerler iskontoğu göstermektedir.

(**) Sıralama net aktif değeri büyüklüğüne göreler.

Net Aktif Değer Tablosu (TL)	Güncel(2020)	Hedef(2021T)
Toplam Gayrimenkuller	4.681.482.102	8.200.928.346
Nakit	30.497.497	500.000
Diğer Varlıklar	723.923.325	244.575.042
Borç	201.477.442	1.206.600.748
Diğer Yükümlülükler	143.867.995	106.292.729
Net Aktif Değer	5.090.557.487	7.133.109.911
Toplam Hisse Sayısı		3.520.215.000
Pay Başına hedef net aktif değeri(TL)		2,03

Benzer Şirket Çarpanı Analizi

GYO gelir tablosu bazlı çarpanlar, dönemsellik etkisi rakamlarda oynaklığa yol açtığından Ziraat GYO için benzer şirket çarpanı değerlemesinde sadece PD/DD çarpanı baz alınmıştır. Benzer şirketler için ise Şirket'in en değerli taşınmazı olan Ziraat Kuleleri'nin yer aldığı IUFM Projesi'nde yüksek paya sahip olan Vakıf GYO ve Halk GYO çarpanları ile birlikte, Vakıf GYO ve Halk GYO hariç sektör ortalama çarpanı baz alınmıştır.

BİST GYO ŞİRKETLERİ PRİM/İSKONTO VERİLERİ (**)				
9.04.2021				
Kod	GYO	Piyasa Değ.(mn TL)	Özsermaye (mn TL)	PD/DD
TRGYO	Torunlar GMYO	3.190	8.770	0,36
ISGYO	İş GMYO	1.802	4.131	0,44
OZKGY	Özak GMYO	1.751	3.494	0,50
AKSGY	Akiş GMYO	1.578	3.607	0,44
HLGYO	Halk GMYO	3.220	2.926	1,10
SNGYO	Sinpaş GMYO	3.641	712	5,11
YGGYO	Yeni Gimat GMYO	2.032	2.203	0,92
SRVGY	Servet GMYO	4.885	1.687	2,90
RYGYO	Reysaş GMYO	1.134	2.108	0,54
ALGYO	Alarko GMYO	1.587	1.810	0,88
KLGYO	Kiler GMYO	1.290	1.215	1,06
VKGYO	Vakıf GMYO	1.389	1.444	0,96
PAGYO	Panora GMYO	606	933	0,65
OZGYO	Özderici GMYO	473	415	1,14
AKFGY	Akfen GMYO	1.292	718	1,80
DGGYO	Doğuş GMYO	3.835	623	6,16
NUGYO	Nurol GMYO	4.960	330	15,03
AGYO	Atakule GMYO	658	493	1,34
TSGYO	TSKB GMYO	2.635	465	5,67
DZGYO	Deniz GMYO	660	371	1,78
AVGYO	Avrasya GMYO	450	263	1,71
MSGYO	Mistral GMYO	648	257	2,52
MRGYO	Martı GMYO	263	404	0,65
KRGYO	Körfez GMYO	396	120	3,30
YKGYO	Yapı Kredi Koray GMYO	292	84	3,48
PEGYO	Pera GMYO	244	74	3,28
ATAGY	Ata GMYO	109	35	3,11
YGYO	Yeşil GMYO	299	-402	-0,74
SEKTÖR ORTALAMASI (HLGYO,VKGYO hariç)		40.710	34.920	1,17

TL	Özkaynaklar	Piyasa Değeri	PD/DD
HLGYO	2.926.488.712	3.220.400.000	1,10
VKGYO	1.444.475.244	1.389.200.000	0,96
Sektör	34.919.906.686	40.709.844.838	1,17
Ziraat GYO	5.090.557.206	5.477.390.256	1,08

HLGYO, VKGYO ve sektör çarpanı ortalaması sonucu Ziraat GYO için ulaşılan PD/DD çarpanı 1,08'dir. PD/DD çarpanından hesaplanan Ziraat GYO değeri 5.477.390.256 TL olup, pay başına değer 1,56 TL'dir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İNA analizinde 2021 yılı için %15 risksiz getiri oranı, %5 risk primi, 0.90 beta ve %19,5 özsermaye maliyeti varsayımlarıyla ulaşılan %18,7 AOSM kullanılmıştır.

İNA analizi	
Risksiz faiz oranı	15,00%
Sektör Risk Primi	5,00%
Sektör Betası	0,9
Özsermaye Maliyeti	19,50%
Borç Maliyeti	15,50%
Özkaynak Ağırlığı	80,00%
Borç Ağırlığı	20,00%
AOSM	18%

Ziraat GYO için yapılan indirgenmiş nakit akımları analizinde 8.955.313.915 TL özsermaye değeri ve pay başına 2,54 TL değer bulunmuştur.

mın TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Kira Gelirleri	79	221	447	600	651	699	752	806	863	925	1.002
Satış Gelirleri	206	993	1.411	1.089	0	0	0	0	0	0	0
Satışların Maliyeti	170	411	477	214	11	11	12	13	14	14	15
Brüt Kar	116	803	1.381	1.475	640	688	740	793	850	911	987
Faaliyet Giderleri	-24	-26	-28	-30	-32	-34	-36	-38	-41	-43	-46
FAVÖK	92	777	1.353	1.444	608	654	704	755	809	868	941
Yatırım Harcamaları	-1347	-298	-656	-722	0	0	0	0	0	0	0
SERBEST NAKİT AKIMLARI	-1255	479	696	723	608	654	704	755	809	868	941
İskonto Faktörü	1,00	0,84	0,72	0,65	0,58	0,53	0,49	0,43	0,38	0,38	0,37
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	-1255	403	503	467	351	344	343	327	311	330	347
İNA Toplamı	2.472										
Uç Değer - %5 Büyüme	6.655										
Firma Değeri	9.126										
Net Borç	171										
Toplam Özsermaye Değeri	8.955										
Pay Adedi	3.520										
Pay Başına Değer	2,54										

Kaynak: Şirket verisi, YF Araştırma

DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket'e, sektöre ve Şirket'in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in özsermaye değerinin hesaplanmasında Net Aktif Değer Yöntemi,İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi Yöntemine %40'ar,Piyasa Çarpanı Analizine %20 ağırlıklık verilerek hesaplanmasını uygun buluyoruz. Şirket'e yurtiçinde ticari faaliyeti itibarıyla aynı işi yapan benzer şirket olması nedeniyle yurtiçi benzer şirketlerin çarpanlarının kullanılmış olmasının yerinde olduğunu düşünüyoruz.
- Ziraat GYO için Yatırım Finansman tarafından Piyasa Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemleri ile hesaplanan Şirket Değeri 7.530.847.582 TL'dir.
- Hesaplanan şirket değeri üzerinden %25 halka arz iskontosu uygulanmış olmasını ve 1,60 TL halka arz fiyatını makul buluyoruz.

EK: Özet Mali Tablolar – Bilanço

(TL)	Bağımsız denetimden geçmiş*	Bağımsız denetimden geçmiş (konsolide)	Bağımsız denetimden geçmiş (konsolide)
	31.Ara.18	31.Ara.19	31.Ara.20
VARLIKLAR			
Dönen varlıklar			
Nakit ve nakit benzerleri	1.260.199	128.264.013	30.497.497
Ticari alacaklar	56.068	-	2.356.900
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	56.068	-	-
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	-	-	2.356.900
Diğer alacaklar	0	145.826	582.592
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	-	145.826	582.592
Stoklar	0	0	91.339.193
Peşin ödenmiş giderler	62.773.162	62.807.371	1.908.667
- İlişkili taraflardan peşin ödenmiş giderler	72.245	72.523	-
- İlişkili olmayan taraflardan peşin ödenmiş giderler	62.700.917	62.734.848	1.908.667
Diğer dönen varlıklar	10.415.832	53.417.021	11.729.256
- İlişkili olmayan taraflardan diğer dönen varlıklar	10.415.832	53.417.021	11.729.256
Toplam Dönen Varlıklar	74.505.261	244.634.231	138.414.105
Duran varlıklar			
Diğer alacaklar	0	0	2.232.263
- İlişkili taraflardan diğer alacaklar	-	-	2.232.263
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	87.779	109.060.982	115.371.102
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	1.507.454.560	1.885.398.445	4.681.482.102
Maddi duran varlıklar	3.919.727	4.583.101	669.750
Maddi olmayan duran varlıklar	22.414	39.192	46.817
Peşin ödenmiş giderler	329.160.470	367.797.866	385.548.733
- İlişkili olmayan taraflardan peşin ödenmiş giderler	329.160.470	367.797.866	385.548.733
Ertelenmiş vergi varlığı	0	1.895.421	1.772.627
Diğer duran varlıklar	0	0	110.365.854
Toplam Duran Varlıklar	1.840.644.950	2.368.775.007	5.297.489.248
TOPLAM VARLIKLAR	1.915.150.211	2.613.409.238	5.435.903.353

KAYNAKLAR (TL)	Bağımsız denetimden geçmiş*	Bağımsız denetimden geçmiş (konsolide)	Bağımsız denetimden geçmiş (konsolide)
Kısa vadeli yükümlülükler			
Kısa vadeli borçlanmalar	226.008.616	548.076.602	201.480.849
- İlişkili taraflara kısa vadeli borçlanmalar	226.008.616	548.076.602	201.480.849
Ticari borçlar	50.905	16.014.237	61.483.358
- İlişkili taraflara ticari borçlar	-	20.363	69.579
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	50.905	15.993.874	61.413.779
Diğer borçlar	-	-	13.684
- İlişkili taraflara diğer borçlar	-	-	13.684
Ertelenmiş Gelirler	-	25.234.922	29.651.955
- İlişkili taraflara ertelenmiş gelirler	-	25.234.922	24.809.041
- İlişkili olmayan taraflara ertelenmiş gelirler	-	-	4.842.914
Dönem karı vergi yükümlülüğü	-	94.088	171.201
Kısa vadeli karşılıklar	24.973	7.631.843	10.233.590
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	24.973	50.159	99.702
- Diğer kısa vadeli karşılıklar	-	7.581.684	10.133.888
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	4.848.643	176.241.092	36.140.111
- İlişkili taraflara diğer kısa vadeli yükümlülükler	-	160.000.000	-
- İlişkili olmayan taraflara diğer kısa vadeli yükümlülükler	4.848.643	16.241.092	36.140.111
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	230.933.137	773.292.784	339.174.748
Uzun vadeli yükümlülükler			
Ertelenmiş Gelirler	-	28.810.401	6.097.995
- İlişkili taraflara ertelenmiş gelirler	-	28.810.401	6.097.995
Uzun vadeli karşılıklar	32.136	60.742	72.995
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	32.136	60.742	72.995
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	32.136	28.871.143	6.170.990
Toplam yükümlülükler	230.965.273	802.163.927	345.345.738
Özkaynaklar			
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	1.684.184.938	1.811.245.311	5.090.557.615
Ödenmiş sermaye	1.300.000.000	1.300.000.000	3.520.215.000
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler (giderler)	698.216	851.257	3.012
- Yeniden değerlendirme ve sınıflandırma kazanç (kayıpları)	698.216	851.257	-
- Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları (azalışları)	718.360	869.288	-
- Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları (kayıpları)	(20.144)	(18.031)	3.012
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler (giderler)	-	(105.789)	23.070.823
- Yabancı para çevrim farkları	-	(105.789)	23.070.823
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	2.815.868	4.403.076	5.585.646
Paylara ilişkin primler (iskontolar)	-	-	658.135.984
Geçmiş yıllar karları	247.481.063	379.083.646	505.783.485
Dönem net karı	133.189.791	127.013.121	377.763.665
Toplam özkaynaklar	1.684.184.938	1.811.245.311	5.090.557.615
TOPLAM KAYNAKLAR	1.915.150.211	2.613.409.238	5.435.903.353

Özet Mali Tablolar – Gelir Tabloları

(TL)	Bağımsız denetimden geçmiş*	Bağımsız denetimden geçmiş (konsolide)	Bağımsız denetimden geçmiş (konsolide)
	31.Ara.18	31.Ara.19	31.Ara.20
KAR VEYA ZARAR KISMI			
Hasılat	46.446.011	44.020.684	144.637.286
Satışların maliyeti (-)	(1.541.351)	(2.332.608)	(80.445.693)
Ticari faaliyetlerden brüt kar	44.904.660	41.688.076	64.191.593
Genel yönetim giderleri (-)	(4.683.835)	(9.581.882)	(16.713.189)
Pazarlama giderleri (-)	(53.448)	(13.292)	(3.528.370)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	92.575.234	105.556.754	320.547.373
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-	(8.700.500)	(10.660.560)
Esas faaliyet karı	132.742.611	128.949.156	353.836.847
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	-	-	1.884.702
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarındaki paylar	(37.221)	-	310.120
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	132.705.390	128.949.156	356.031.669
Finansman gelirleri	572.079	167.052	25.121.551
Finansman giderleri (-)	(87.678)	(3.892.814)	(3.113.551)
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı/(zararı)	133.189.791	125.223.394	378.039.669
Dönem vergi gideri	-	(105.694)	(153.210)
Ertelenmiş vergi (gideri)/ geliri	-	1.895.421	(122.794)
Dönem karı	133.189.791	127.013.121	377.763.665
Pay başına kazanç/kayıp	0,1025	0,0977	0,1317

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş 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 Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.