ZİRAAT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN

ANALİST RAPORU

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park
7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL
Tel: 0212 319 12 10

27 Nisan 2021

1- Raporun Amacı

İşbu rapor, 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 hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Şirket", "Ziraat GYO") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 9 Nisan 2021 tarihli Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. ("Yatırım Finansman") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Bu rapor, Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket 1 Kasım 2016 tarihinde T.C. Ziraat Bankası A.Ş. ("Ziraat Bankası") tarafından 1.300.000.000 TL ödenmiş sermaye ile kurulmuştur. Kuruluşta taahhüt edilen sermayenin tamamı Ziraat Bankası tarafından sahip olunan 1.036.242.000 TL değerinde gayrimenkullerin ayni, 263.758.000 TL nakdi olarak verilmiştir.

8 Temmuz 2020 tarihine tescil edilen 2.220.215.000 TL sermaye artırımı ile sermayedar Ziraat Bankası toplam değeri 1.886.279.500 TL olan gayrimenkulleri ayni ve 1.000.000.000 TL nakdi sermayeyi 1,30 TL hisse fiyatından koyarak ödenmiş sermayeyi 3.520.215.000 TL'ye yükseltmiştir.

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.

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; faaliyet esasları, yapamayacağı işler, yatırım faaliyetleri, yatırım yasakları, yönetim sınırlamaları, portföy sınırlamaları ve portföy çeşitlendirmesi ile mutlak hakların tesisi ve tapu işlemleri hususunda Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine ve ilgili mevzuata uymaktadır.

Ziraat GYO tüm gayrimenkul portföyünü "yatırım amaçlı gayrimenkuller" ve "stoklar" altında takip etmektedir. Şirket'in tüm yatırım amaçlı gayrimenkul portföyü; kira getirili gayrimenkuller, projeler ve arsalardan oluşmaktadır.

Ziraat GYO'nun gayrimenkullerinin ekspertiz değerlerinin coğrafi dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

TL	Arsa	Bina	Proje	Toplam	Portföydeki Payı
Yurtiçi	**867.005.000**	**1.407.468.250**	**2.113.799.675**	**4.388.272.925**	**93,7%**
İstanbul	301.650.000	692.538.750	1.998.599.675	2.992.788.425	63,9%
İzmir	565.355.000	39.505.000	60.600.000	665.460.000	14,2%
Ankara	-	572.475.000	12.960.000	585.435.000	12,5%
Kocaeli	-	4.000.000	30.500.000	34.500.000	0,7%
Şanlıurfa	-	40.330.000	-	40.330.000	0,9%
Muğla	-	22.939.500	-	22.939.500	0,5%
Erzurum	-	17.300.000	-	17.300.000	0,4%
Antalya	-	18.380.000	-	18.380.000	0,4%
K.Maraş	-	-	11.140.000	11.140.000	0,2%
Yurtdışı	**-**	**293.209.177**	**-**	**293.209.177**	**6,3%**
Almanya	-	131.494.000	-	131.494.000	2,8%
Bosna	-	161.715.177	-	161.715.177	3,5%
Portföy	**867.005.000**	**1.700.677.427**	**2.113.799.675**	**4.681.482.102**	**100,0%**

Kaynak: Yatırım Finansman Fiyat Tespit Raporu

3- Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 3.520.215.000 TL Sermaye Artırımı yoluyla planlanmıştır. Ortak satışı yoluyla ihraç planlanmamaktadır. Şirket'in mevcut 3.520.215.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesi, halka arz sonrası 4.693.620.000 TL olacaktır. Halka arz fiyatı 1,60 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 1.877.448.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz sonrası piyasa değeri ise 7.509.792.000 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 28-30 Nisan 2021 tarihleri arasında "Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Borsa İstanbul'da Yıldız Pazar'da işlem görecektir. Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında, Şirket, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca bedelli sermaye artırımı yapılmayacağını ve yeni iktisap olunan paylar da dahil olmak üzere dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olmayacağını taahhüt etmiştir. Buna ek olarak, halka arz eden pay sahibi Ziraat Bankası, halka arz edilen paylar hariç olmak üzere sahip olduğu payları, şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren, payların borsadan bağımsız olarak, 1 yıl süreyle hiçbir şekilde Borsa'da satmayacağını ve Borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların da bu sınırlamaya tabi olacağını alıcılara bildireceğini taahhüt etmiştir. Bu geri alım emri taahhüdü kapsamında pay alınması halinde, alınan payların 1 yıl süreyle halka arz fiyatının altında satışa sunulmayacağını taahhüt etmiştir.

Talep Toplama Tarihleri	28-29-30 Nisan 2021
Halka Arz Fiyatı	1,60 TL
Aracılık ve Halka Arz Yöntemi	"En İyi Gayret Aracılığı" ve "Sabit Fiyat İle Talep Toplama"
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	3.520.215.000 TL
Halka Arz Edilen Miktar ve Türü	1.173.405.000 TL nominal (Sermaye artırımı) Toplam 1.173.405.000 TL nominal
Halka Arz Oranı	%25,00
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	4.693.620.000 TL
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini)/ Pazarı	Yıldız Pazar
Tahsisatlar	856.585.650 TL Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (%73) 82.138.350 TL Yurt İçi Ziraat Finans Grubu Çalışanları (%7) 234.681.000 TL Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (%20)
Taahhütler	Şirket, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren bir yıl boyunca dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde halka arza konu edilmeyeceğini, bu doğrultuda bir karar alınmayacağını; herhangi bir kamu otoritesine başvuruda bulunulmayacağını ve yönetim kontrolüne sahip olduğu herhangi bir iştirak ya da bağlı ortaklık ya da bunlar adına hareket eden kişiler tarafından da bu sınırlamalara tabi olacağını; Ziraat Bankası, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren bir yıl boyunca dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde halka arza konu edilmeyeceğini, bu doğrultuda bir karar alınmayacağını; herhangi bir kamu otoritesine başvuruda bulunulmayacağını ve yönetim kontrolüne sahip olduğu herhangi bir iştirak ya da bağlı ortaklık ya da bunlar adına hareket eden kişiler tarafından da bu sınırlamalara tabi olacağını; Ziraat Bankası, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa'da satılmayacağını, bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Planlanmamaktadır.
Geri Alım Taahhüdü	Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 33 gün süre ile Şirket paylarını aralıksız ellerinde tutan yatırımcılar, bu paylarının tamamını Ziraat GYO'nun hakim ortağı Ziraat Bankası'na 1,63 TL fiyat üzerinden geri satma hakkına sahip olacaktır.

4- Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ziraat GYO Ortaklık Yapısı

Halka Arz Öncesi

Unvanı	Sınıf(*)	Toplam Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı
T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	A	714.219.129	20,29%
T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	B	2.805.995.871	79,71%
Toplam		**3.520.215.000**	**100,00%**

Halka Arz Sonrası

Unvanı	Sınıf	Toplam Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı
T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	A	714.219.129	15,22%
T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	B	2.805.995.871	59,78%
Halka Arz Yatırımcısı	B	1.173.405.000	25,00%
Toplam		**4.693.620.000**	**100,00%**

Kaynak: Ziraat GYO İzahnamesi

**A grubu payların yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı vardır. Yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlar dışındaki tüm üyeleri A grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından, bağımsız adaylar ise A ve B grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından Genel Kurul tarafından seçilir. Oy kullanımına ilişkin imtiyazı bulunmamaktadır.*

5- Halka Arz Gerekçeleri

Ziraat GYO'nun stratejisi, "yatırımlarında dengeli finansman modeli ile yüksek değer artış potansiyeline sahip, yüksek kira getirisi sağlayacağı ticari ağırlıklı gayrimenkullere yatırım yaparak düşük risk seviyesinde yüksek getiri sunmak" temelinde yapılandırılmıştır.

Şirket'in sermaye artırımı yolu ile gerçekleştireceği halka arz ile;

- Sağlanacak nakit sermaye girişi ile Şirket'in özkaynak yapısının daha da güçlendirilmesi ve büyümesine ivme kazandırılması
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması
- Şirket'in gerçek değerinin ortaya çıkması
- Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi
- Rekabet gücünün artırılması
- Bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi
- Payların likidite imkanına kavuşması hedeflenmektedir.

6- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından Yatırım Finansman'ın hazırladığı 9 Nisan 2021 tarihli fiyat tespit raporu incelenmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

a. Net Aktif Değer Yöntemi

Yatırım Finansman, değerleme yöntemleri içerisinde GYO'ların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılan Net Aktif Değer (NAD) yöntemini kullandığını ifade etmiştir. Net Aktif Değer (NAD), şirketlerin sahip oldukları gayrimenkullerin değerlerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklenip, yükümlülüklerinin düşülmesiyle hesaplanmaktadır. Ziraat GYO'nun değerlemesinde 2021 yıl sonu tahmini NAD hesaplaması kullanılmıştır. Hedef Değerler hesaplanırken, İstanbul Uluslararası Finans Merkezi (İUFM), Ankara Next Level AVM ve Palladium AVM haricindeki varlıkların 2020 yılsonu ekspertiz değerlerinin enflasyon tahminimize paralel artış göstereceği öngörülmüştür. İUFM değerlemesinde, m² başına 209 TL aylık ortalama kira değeri ve %60 doluluk oranı baz alınıp kademeli olarak artırılmış ve hesaplanan nakit akışları indirgenerek 4,5 milyar TL değere ulaşılmıştır. Ankara Next Level AVM için pandemi sürecinin 2022'de normalleşeceği ve AVM doluluk oranının %70'e yükseleceği varsayımıyla ve m² başına kira gelirinin de enflasyon tahminimizin 1 puan üzerinde yükseleceği varsayımıyla hesaplanan nakit akışları indirgenerek 509,9 milyon TL değere ulaşılmıştır. Palladium AVM'de ise %65'ten başlayarak kademeli olarak artan doluluk oranlarıyla hesaplanan nakit akışları indirgenerek 373,9 milyon TL değere ulaşılmıştır. Satış vaadi sözleşmeli olan Proje, güncel olarak verilen avanslar kaleminde takip edilirken proje bitişinden itibaren Kira Getirili Gayrimenkullerde izlenecektir. Bu nedenle 2021 yılı tahmini NAD'ında kira getirili gayrimenkuller portföyüne eklenmiştir. NAD tablosunda, toplam gayrimenkullerin hedef değerindeki %75 artışın temel sebebi, 2022'de faaliyete geçmesi planlanan İstanbul Uluslararası Finans Merkezi güncel değerinin maliyet değeriyle sınıflandırılırken, hedef değerinin gelecekteki nakit akışlarıyla yansıtılmasıdır. Ancak, devam eden proje yatırımları sebebiyle 2021'de nakdin düşeceği ve borcun artacağı varsayımlarıyla toplam NAD'ın %40 artacağı öngörülmüştür. Buna ek olarak, temel olarak, satış vaadi sözleşmesi bulunan ve 2022 başında bitmesi planlanan Palladium AVM'nin de verilen avanslar kaleminden yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemine alınması kaynaklı NAD hesaplamasında diğer varlıklar kaleminde %66 düşüş öngörülmüştür.

Net Aktif Değer Tablosu (TL)	Güncel 2020	Hedef 2021T
Arsalar	**867.005.000**	**966.710.575**
Bayraklı Arsaları	565.355.000	630.370.825
Levent Arsası	287.600.000	320.674.000
Altunizade Arsası	14.050.000	15.665.750
Kira Getirili Varlıklar	**1.677.737.927**	**2.270.947.191**
Ankara Next Level AVM	433.660.000	509.852.662
Palladium AVM	-	373.947.640
Sarajevo Ofis Binası	161.715.177	180.312.422
İstanbul Maslak Binası	152.225.000	169.730.875
Frankfurt Ofis Binası	131.494.000	146.615.810
İstanbul Beyoğlu Binası	116.675.000	130.092.625
Diğer kira getirili varlıklar	681.968.750	760.395.156,25
Projeler	**2.136.739.175**	**4.963.270.580**
İstanbul Uluslararası Finans Merkezi	1.752.640.000	4.535.000.000
Karaköy/İstanbul Projesi	78.065.000	87.042.475
Cağaloğlu/İstanbul Projesi	54.450.000	60.711.750
Diğer Projeler	251.584.175	280.516.355
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**

Kaynak: Yatırım Finansman Fiyat Tespit Raporu

Ziraat GYO Değeri (TL)	
Net Aktif Değer	7.133.109.911
Toplam Hisse Sayısı	3.520.215.000
Pay Başına Hedef Net Aktif Değer	**2,03**

Kaynak: Yatırım Finansman Fiyat Tespit Raporu

b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Yatırım Finansman, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yönteminde, Şirket'in sahip olduğu yatırım amaçlı gayrimenkuller ve devam eden projeler, proje geliştirilmesi planlanan arsalar ve binaların değeri, yaratacakları potansiyel nakit akımları projeksiyonunu hesaplamaktadır. Paranın zaman değeri, sektörel ve şirkete özgü riskleri yansıtan bir indirgeme oranıyla da net bugünkü değere ulaşılmaktadır. İndirgeme oranı olarak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılmıştır.

Rapor'da İNA analizinde 2021 yılı için %15 risksiz getiri oranı, %5 sektör risk primi, 0,90 beta ve %19,5 özsermaye maliyeti varsayımlarıyla ulaşılan %18,7 AOSM kullanılmıştır

Sonuç olarak, "İndirgenmiş Nakit Akımı" yönteminde Ziraat GYO'nun firma değeri 9.126 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in 2020 yıl sonundaki 171 milyon TL net borcunun düşülmesiyle ulaşılan piyasa değeri ise 8.955 milyon TL olarak belirlenmiştir.

c. Piyasa Çarpanı Yöntemi

Yatırım Finansman, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında 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 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. Sektör çarpanı hesaplamasında, çarpanda oynaklığa sebep olacağı için Emlak Konut GYO gibi yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemini maliyetle muhasebeleştiren GYO'lar dikkate alınmazken, Ziraat GYO gibi yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemini gerçeğe uygun değerle muhasebeleştiren GYO'lar dahil edilmiştir.

HLGYO, VKGYO ve Gerçeğe Uygun Değerle muhasebeleştiren GYO'lardan Vakıf ve Halk GYO'nun çıkarılmasıyla ulaşılan 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.

TL		Özkaynaklar	Piyasa Değeri	PD/DD
HLGYO	Halk GMYO	2.926.488.712	3.220.400.000	1,10
VKGYO	Vakıf GMYO	1.444.475.244	1.389.200.000	0,96
Sektör (HLGYO ve VKGYO hariç)		34.919.906.686	40.709.844.838	1,17
Ziraat GYO		**5.090.557.206**	**5.477.390.206**	**1,08**

Kaynak: Yatırım Finansman Fiyat Tespit Raporu

7- Sonuç

Yatırım Finansman tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket için yapılan değerleme çalışmasında %40 "Net Aktif Değer", %40 "İndirgenmiş Nakit Akımı" ve %20 oranında da "Piyasa Çarpanı" yöntemleri kullanılmıştır. Sonuç olarak, Ziraat GYO için yapılan değerleme çalışmaları neticesinde piyasa değeri 7.530.847.582 TL olarak hesaplanmıştır. Şirketin mevcut çıkarılmış sermayesi olan 3.520.215.000 TL'ye göre birim pay değeri 2,14'e karşılık gelmektedir. Şirketin birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %25 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 1,60 TL olarak belirlenmiştir.

Ziraat GYO Değerleme Özeti - Metodolojiler	Hedef Şirket Değeri (TL)	Ağırlık	Sonuç (TL)
Net Aktif Değer	7.133.109.911	%40	2.853.243.964
İNA	8.955.313.915	%40	3.582.125.566
Piyasa Çarpanı	5.477.390.256	%20	1.095.478.051
Ziraat GYO Hedef Piyasa Değeri		**%100**	**7.530.847.582**
Pay Başına Hedef Değer			**2,14**
Halka Arz İskontosu (%)			%25
Halka Arz Piyasa Değeri			**5.648.135.686**
Halka Arz Fiyatı			**1,60**

Kaynak: Yatırım Finansman Fiyat Tespit Raporu

Yatırım Finansman Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

Yatırım Finansman tarafından hazırlanan Ziraat GYO fiyat tespit raporunu incelemiş bulunuyoruz. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket'in gerçek değerini yansıtması açısından genel olarak uygun olduğunu kanaatindeyiz. Ayrıca kullanılan yöntemlere ilişkin yapılandetaylı açıklamaların, yöntemlerin anlaşılması açısından makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz. OYAK Yatırım olarak raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Raporda yer alan değerleme yöntemlerinde;

- Değerleme kapsamında kullanılan hesaplamaların net ve anlaşılır bir şekilde ifade edildiğini düşünüyoruz.
- "Net Aktif Değer" yöntemi ile birlikte "Piyasa Çarpanları" ve "İndirgenmiş Nakit Akımları" yöntemlerinin birlikte kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Ayrıca, Çarpan analizinde şirketin faaliyet konusu ve işleyişi düşünüldüğünde PD/DD çarpanının kullanılmasının da makul olduğu görüşündeyiz.
- Projeksiyon döneminde %18,7 olarak hesaplanan AOSM ve uygulanan %25 halka arz iskontosunun makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekincelerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, Ziraat GYO için %25 halka arz iskontosuyla ortaya çıkan 1,60 TL'lik halka arz fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz.

Uyarı Metni

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerinticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.