

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI

AĞAOĞLU AVRASYA GYO

HALKA ARZ FİYATI

21,10 TL

TALEP TOPLAMA

1-2-3 Nisan

AAGYO TI

Ağaoğlu Avrasya halka açılıyor

■ Ağaoğlu Avrasya GYO halka arz oluyor.

Ağaoğlu Avrasya GYO 105.652.000 lotluk sermaye artışı ve 70.348.000 lotluk ortak satışı şeklinde toplam 176 milyon lotluk hissesi TRY21,10 hisse başı fiyat üzerinden halka arz ediliyor. Halka arz edilecek payların %63'ü yurt içi bireysel yatırımcılara, %25'i yurt içi kurumsal yatırımcılara, %10'u yurt dışı kurumsal yatırımcılara ve %2'si Ağaoğlu Şirketler Grubu çalışanlarına tahsis edilecek. %20 iskonto uygulanarak ulaşılan halka arz fiyatıyla birlikte toplam halka arz büyüklüğünün 3,71 milyar TL tutarında gerçekleşmesi planlanmaktadır. Şirketin halka arz öncesi piyasa değeri 12,56 milyar TL olup, fiyat istikrarı işlemlerinin yapılması planlanmamaktadır.

■ Gayrimenkul sektöründe ağırlıklı konut, ofis ve işyeri segmentinde.

19 Aralık 2023 tarihinde kurulan Ağaoğlu Avrasya GYO A.Ş. Türkiye'nin lider gayrimenkul geliştiricilerinden olup 7 milyon metrekare inşaat alanına sahip proje tamamlama tecrübesine sahiptir. Şirketin gayrimenkul portföyünün toplam piyasa değeri TRY19,5 milyar seviyelerindedir.

■ Halka arz gelirinin büyük kısmının gayrimenkul yatırımları için harcanması planlanıyor.

Şirket, halka arzdan elde edilecek gelirin %65-70'ini yeni gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı haklara, gayrimenkul yatırım fonlarına ve/veya gayrimenkul projelerine yapılacak yatırımların finansmanına ayırmayı planlamaktadır. %15-20'lik kısmını finansal borçların ödenmesinde, %10-15'lik kısmının ise işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması amacıyla kullanılması planlanmaktadır.

■ Konsorsiyum lideri tarafından yapılan değerlendirilmede halka arz iskontosu %20 olarak hesaplanmıştır.

Vakıf Yatırım tarafından yapılan fiyat tespit raporunda çarpan analizi ve net aktif değer (NAD) özsermaye değeri yöntemleri kullanılarak hesaplanan adil şirket değeri hisse başına TRY26,39'dur. Belirlenen hisse başı değere %20 iskonto uygulanarak halka arz fiyatı TL21,10 olarak belirlenmiştir. Halka arz değerlendirilme raporundaki değerlendirmelere göre şirketin NAD toplamı TRY18 milyar seviyesinde hesaplanmıştır. BIST GYO endeksi içindeki uç değerlere sahip olan, portföy yapısı uygun olmayan ve/veya yeni halka arz olan GYO'lar çıkarılınca kalan GYO'ların PD/NAD çarpanı ortalaması 0,74x olarak hesaplanmıştır. Mevcut piyasa değerlerine göre GYO'ların medyan PD/NAD çarpanı 0,47x seviyesindedir. NAD ve PD/NAD çarpan analizine eşit ağırlık verilmiştir.

Hisse Detayları

TRYm	2023	2024	2025
Net satışlar	6	686	1,302
VAFÖK	3	314	703
Net kar	(25)	465	126
Net kar marjı (%)	(407.3)	67.8	9.7
VAFÖK marjı (%)	48.5	45.7	54.0
Satış büyümesi (%)	a.d.	11,156.7	89.6
Net borç	1,052	726	300
Defter değeri	11,339	12,177	12,317
F/K (x)*			117.7
FD/VAFÖK (x)			18.3
PD/DD (x)*			1.2
Net borç/VAFÖK (x)	355.3	2.3	0.4
Net borç/Özsermaye (x)	0.09	0.06	0.02
Özsermaye verimliliği (%)	a.d.	4.0	1.0

Ortaklık yapısı	Arz Öncesi (%)	Arz Sonrası
Ali İbrahim Ağaoğlu	81.6%	59.2%
Hüseyin Avni İbrahim Ağaoğlu	7.9%	6.7%
Hakkı İbrahim Ağaoğlu	2.6%	2.2%
Ali Can İbrahim Ağaoğlu	2.6%	2.2%
Sana İbrahim Ağaoğlu Kırcal	2.6%	2.2%
Onur İbrahim Ağaoğlu	2.6%	2.2%
Halka Açık	0.0%	25.1%

*Halka arz sonrası

Kaynak: Ağaoğlu Avrasya GYO; TEB Yatırım Hesaplamaları

Şirket bilgileri

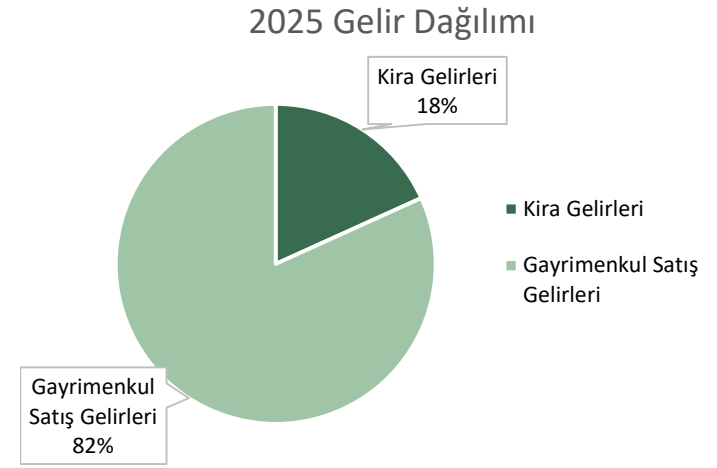
19 Aralık 2023 tarihinde kurulan Ağaoğlu Avrasya GYO A.Ş. Türkiye'nin lider gayrimenkul geliştiricilerinden olup 7 milyon metrekare inşaat alanına sahip proje tamamlama tecrübesine sahiptir. Şirketin gayrimenkul portföyünün toplam piyasa değeri TRY19,5 milyar seviyelerindedir.

Üst Yönetim

İsim	Görev
Ali İbrahimağaoğlu	Yönetim Kurulu Başkanı
Ali Can İbrahimağaoğlu	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Sena İbrahimağaoğlu Kircal	Genel Müdür

[Ağaoğlu GYO \(www.agaoglugyo.com.tr\)](http://www.agaoglugyo.com.tr)

Gelir Dağılımı (2025/12)



Kaynak: Ağaoğlu Avrasya GYO

Şirket Profili ve Portföyü

Ağaoğlu Avrasya Gayrimenkul Yatırımları Anonim Şirketi 19 Aralık 2023 tarihinde kurulmuştur

Türkiye'nin lider gayrimenkul geliştiricilerinden biri olup 7 milyon m2 inşaat alanına sahip proje tamamlama tecrübesine sahiptir. Şirket gayrimenkul sektörü içinde ağırlıklı olarak konut, ofis ve işyeri segmentinde faaliyet göstermekte olup, Şirket'in tamamladığı projeler aşağıdaki gibidir:

- My World Andromeda Residence (Toplam alan: 20,626 m2, lokasyon: İstanbul/Ataşehir, piyasa değeri: 3.607.975.965 TL)
- My Office Ataşehir (Toplam alan: 7,801 m2, lokasyon: İstanbul/Ataşehir, piyasa değeri: 1.367.546.795 TL)
- My Newwork (Toplam alan: 41,497 m2, lokasyon: İstanbul/Ataşehir, piyasa değeri: 229.042.536 TL)
- Ataşehir arsa (Toplam alan: 2,100 m2, lokasyon: İstanbul/Ataşehir, piyasa değeri: 24.306.968 TL)
- Eltes Gold (Toplam alan: 15,114 m2, lokasyon: İstanbul/Ümraniye, piyasa değeri: 589.830.930 TL)
- Çekmeköy Park (Toplam alan: 25,443 m2, lokasyon: İstanbul/Çekmeköy, piyasa değeri: 2.643.403.804 TL)
- My Country (Toplam alan: 5,840 m2, lokasyon: İstanbul/Çekmeköy, piyasa değeri: 537.465.646 TL)
- Maslak 153 (Toplam alan: 11,441 m2, lokasyon: İstanbul/Sarıyer, piyasa değeri: 1.700.447.252 TL)
- My Home Maslak (Toplam alan: 6,402 m2, lokasyon: İstanbul/Sarıyer, piyasa değeri: 1.082.088.526 TL)
- My Town İspartakule (Toplam alan: 11,297 m2, lokasyon: İstanbul/Avcılar, piyasa değeri: 289.995.092 TL)
- My City Bahçelievler (Toplam alan: 7,961 m2, lokasyon: İstanbul/Bahçelievler, piyasa değeri: 573.615.218 TL)
- My World Europe (Toplam alan: 1,351 m2, lokasyon: İstanbul/Başakşehir, piyasa değeri: 166.284.429 TL)
- Acıbadem Villaları (Toplam alan: 930 m2, lokasyon: İstanbul/Üsküdar, piyasa değeri: 208.288.243 TL)
- Boğaziçi Villaları (Toplam alan: 463 m2, lokasyon: İstanbul/Üsküdar, piyasa değeri: 290.764.000 TL)
- My Office 212 (Toplam alan: 1,421 m2, lokasyon: İstanbul/Bağcılar, piyasa değeri: 57.067.443 TL)

31.12.2025 itibarıyla yatırım amaçlı gayrimenkuller, toplam varlıkların %90'ını oluşturmaktadır.

Değerleme Özeti

Vakıf Yatırım tarafından yapılan değerleme çalışmasında şirketin halka arz fiyatının tespiti için NAD özsermaye değeri (%50) ve PD/NAD çarpan analizi (%50) yöntemleri kullanılmıştır. Ağırlıklandırılmış özsermaye değeri 15,71 milyar TL olarak tespit edilmiştir ve şirket değeri hisse başına TRY26,39 bulunmuştur. TRY21,10 olan halka arz fiyatına, hisse başına şirket değerine uygulanan %20 iskonto sonrasında ulaşılmıştır.

Çarpan analizi yöntemi:

- Halka arz fiyatının belirlenmesinde %50 ağırlıkla yurtiçi benzer şirket setleri için PD/NAD dikkate alınmıştır.
- Çarpan yönetimi için değer hesaplaması yapılırken yurtiçinde benzer alanda faaliyet gösteren şirketlerin PD/NAD çarpanlarının ortalamaları alınmış ve uç değerler hesaplama dışında tutulmuştur.
- Yurtiçi benzer şirket için yapılan çarpan analiziyle şirket için 13,4 milyar TL değer bulunmuştur.

Net aktif değer yöntemi:

- NAD analizinde şirketin değeri toplam aktiflerinin gerçeğe uygun değerinden toplam borçlar çıkarılınca elde edilen değerdir.
- Bu yöntemle şirketin 31 Aralık 2025 itibarıyla portföy değeri TRY19,5 milyar TL olarak hesaplanmıştır.
- 31 Aralık 2025 finansalları kullanılarak şirketin net aktif değeri (özsermaye değeri) TRY18 milyar olarak hesaplanmıştır.

Bu değerleme yöntemleri sonucunda 15,71 milyar TL özsermaye değeri bulunmuştur. Bu değer halka arz öncesi hisse sayısına bölüldüğünde hisse başına adil değer TRY26,39'a denk gelmektedir. Bu değere %20 halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyatı TRY21,10 olarak tespit edilmiştir.

Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda şirket hakkında gerekli bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan yöntem ve varsayımların açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında “Net Aktif Değer (NAD)” ve “Çarpan Analizi Yöntemi” kullanılmıştır. Değerlemede NAD analizine %50, yurtiçi çarpan analizlerinde %50 oranda ağırlık verilmiştir. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Aşağıdaki çekincemiz saklı kalmak koşuluyla, kullanılan yöntemler arasında “çarpan analizi yöntemi”ne daha yüksek ağırlık verilmesinin ihtiyatlılık ilkesi açısından daha doğru bir yaklaşım olabilirdi.
- Son piyasa verilerine göre, BIST’te işlem gören GYO’ların P/NAD medyanı 0,47x seviyesindedir. Bu veri ışığında çarpan analizi yönteminde kullanılan 0,74x değerinin piyasa ortalamalarının üzerinde olduğu kanaatindeyiz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında elde edilen pay başına değere uygulanan %20 oranındaki halka arz iskontosunun daha önceki halka arzlardaki seviyelere benzer olduğunu düşünüyoruz.

Benzer şirket çarpanları (PD/NAD)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri (Mn, TL)
Yurtiçi çarpan değeri	13,397	100%	13,397
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	13,397

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri (Mn, TL)
Piyasa Çarpanları Analizi	13,397	50%	6,698
NAD Özsermaye Değeri	18,027	50%	9,013
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	15,712

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Mn,USD)	15,712
Ödenmiş Sermaye (Mn,TL)	595
Birim Pay Değeri (TL)	26.39
Halka Arz İskontosu	20.00%
Halka Arz Pay Başına Değer (TL)	21.1

Finansal tablolar

Ağaoğlu Avrasya GYO

Bilanço (TRYm)	2023	2024	2025
Dönen Varlıklar	1,046	1,345	1,457
Nakit ve Nakit Benzerleri	0	19	80
Kısa Vadeli Finansal Yatırımlar	0	0	0
Ticari Alacaklar	6	30	153
Diğer Alacaklar	0	0	1
Stoklar	1,039	1,283	1,198
Diğer Dönen Varlıklar	0	12	25
Duran Varlıklar	12,902	13,958	14,141
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Diğer Alacaklar	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	72	84	100
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	12,830	13,874	14,041
Toplam Varlıklar	13,948	15,303	15,599
Kısa Vadeli Yükümlülükler	217	819	472
Kısa Vadeli Borçlanmalar	169	745	380
Ticari Borçlar	47	36	13
Diğer Borçlar	1	1	1
Ertelenmiş Gelirler	0	21	20
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	11
Kısa Vadeli Karşılıklar	0	1	1
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	14	46
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,392	2,307	2,810
Uzun Vadeli Borçlanmalar	882	0	0
Diğer Borçlar	2	3	6
Ertelenmiş Gelirler	0	0	0
Uzun Vadeli Karşılıklar	0	6	5
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1,508	2,298	2,799
Toplam Özkaynaklar	11,339	12,177	12,317
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	11,339	12,177	12,317
Ödenmiş Sermaye	211	595	595
Sermaye Düzeltme Farkları	0	0	0
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0	0	11
Geçmiş Yıllar Karları	10,965	10,731	11,185
Net Dönem Karı	(25)	465	126
Diğer Özsermaye Kalemleri	188	385	399
Azınlık Payları	0	0	0
Toplam Kaynaklar	13,948	15,303	15,599

Gelir Tablosu (TRYm)	2023	2024	2025
Hasılat	6	686	1,302
Satışların Maliyeti (-)	0	(243)	(471)
Brüt Kar	6	443	831
Genel Yönetim Giderleri (-)	(3)	(121)	(126)
Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri (-)	0	(10)	(5)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	0	2	9
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	0	(4)	(24)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	3	310	686
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	645	808
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	(107)	(730)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	3	847	764
Finansman Gelirleri	0	4	11
Finansman Giderleri (-)	190	871	667
Parasal Kazanç	(218)	(217)	(217)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/(Zararı)	(25)	1,506	1,226
Dönem Vergi Gideri (-)	0	0	(62)
Ertelenmiş Vergi Gideri (-)	0	(1,041)	(1,038)
Dönem Net Karı	(25)	465	126
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	0
Ana Ortaklık Paylarına Düşen Dönem Karı/Zararı	(25)	465	126

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına herhangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporda belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir.

Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.