

SUR TATİL EVLERİ GYO

HALKA ARZ FİYATI

49,18 TL

TALEP TOPLAMA

7-8 Aralık

SURGY TI

Antalya'daki devre mülk projesi

■ Sur Tatil Evleri GYO halka açılıyor

Sur Tatil Evleri GYO'nun sermaye artırım ve ortak satışı şeklinde toplam 45 milyon nominal hisse satışından oluşan halka arzı, TRY49,18 hisse başı fiyat üzerinden gerçekleştirilecek. Halka arz büyüklüğü TRY2.213m seviyesindeyken, şirketin halka arz sonrası piyasa değeri ise TRY8.238m olacaktır. Halka arz edilecek payların %80'inin yurt içi bireysel yatırımcılara, %20'sinin ise yurtiçi kurumsal yatırımcılara tahsis edilmesi planlanmaktadır. Halka arzda yurtiçi bireysel yatırımcılara eşit dağıtım yöntemi uygulanacaktır.

■ Şirketin tek varlığı Antalya'daki devre mülk projesi

Sur Tatil Evleri GYO 2022 yılının Mart ayında Sur Yapım adlı şirketin kısmi bölünmesi yoluyla, tüm payları Sur Yapı'ya ait olacak şekilde kurulmuştur. GYO statüsündeki şirketin uhdesindeki tek varlık, Antalya'da yapımı devam eden devre mülk projesidir. Sur Tatil Evleri Projesi, Antalya'nın Kepez ilçesinde yer alan 124bin m2 inşaat alanına sahip 1.408 bağımsız bölümden oluşmaktadır. Bunlardan 1.401'i (118bin m2), 48 hafta üzerinden 67.248 adet devre mülke ayrılmıştır, 7 bölüm ise ticari ünitelerdir. Son değerlendirme raporuna göre projenin değeri TRY9.858m'dir, projede ilerleme oranı %10'dur ve projenin ilk etabının Temmuz 2024'te tamamının ise 3 yıl içinde bitirileceği tahmin edilmiştir.

■ Halka arz gelirlerinin %85-90'ı Proje'nin finansmanında kullanılacak

Şirketin halka arzından elde edilmesi beklenen brüt yaklaşık TRY1.107m'lik kaynağın %85-90'ı Sur Tatil Evleri projesinin finansmanında, geri kalan kısmın ise işletme sermayesi ihtiyaçlarında kullanılması hedeflenmektedir.

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

İntegral Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda maliyet yönetimi (Net Aktif Değer – NAD) ve çarpan analizi (piyasa değeri/NAD) yöntemlerine eşit ağırlık verilerek hisse başına şirket için hisse başına TRY61,52 değere ulaşılmıştır. Buna %20 halka arz iskontosu uygulanarak TRY49,18'lik halka arz fiyatın belirlenmiştir. Fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerden hareketle, şirket %24 NAD iskontosu ile işlem görmeye başlayacaktır. BIST'te işlem gören GYO'ların güncel iskontosu %22, NAD'ı TRY5 milyar'ı aşan GYO'ların iskontosu ise %36 seviyesindedir. Diğer yandan, gayrimenkul portföyü benzer Kızılbük GYO (KZBGY) %34 NAD iskontosuyla işlem görmektedir.

Hisse Detayları

TRM	2022	6A23	9A23	Son 12 ay
Net satışlar	0	0	0	0
VAFOK	(52)	(37)	(88)	(92)
Net kar	511	1,114	1,057	1,223
Net kar marjı (%)	m/d	m/d	m/d	m/d
VAFOK marjı (%)	m/d	m/d	m/d	m/d
Satış büyümesi (%)	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Net borç	(1)	(2)	(11)	(11)
Defter değeri	1,376	2,692	2,710	2,710
F/K (x)	16.1	7.4	7.8	6.7
FDVAFOK (x)	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
PD/DD (x)	6.0	3.1	3.0	3.0
Net borç/VAFOK (x)	0.0	0.1	0.1	0.1
Net borç/Özsermaye (x)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
Özsermaye verimliliği (%)	a.d.	100.9	59.7	69.0

Ortaklık yapısı	Arz öncesi (%)	Arz sonrası (%)
Sur Yapı Endüstri A Grubu	1.4	1.2
Sur Yapı Endüstri B Grubu	98.6	71.9
Halka Açık	0.0	26.9
Arz sonrası piyasa değeri (Mn,TL)		8,238
Halka arz büyüklüğü* (Mn,TL)		2,213
Hisse sayısı (Mn)		168
Halka açık hisse sayısı (Mn)		45

Kaynak: Sur Tatil Evleri GYO; TEB Yatırım Hesaplamaları

Şirket bilgileri

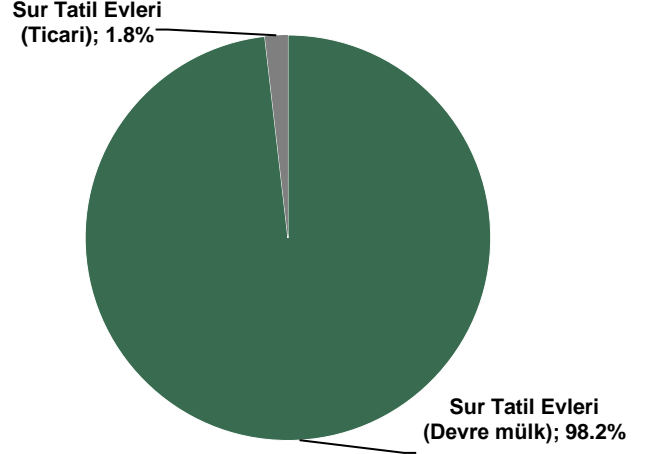
Sur Tatil Evleri GYO 2022'de kurulmuştur. Şirketin tek varlığı Antalya'daki devre mülk projesidir. Gayrimenkul değerlendirme raporuna göre projenin üç yıl içinde tamamlanacağı tahmin edilmektedir.

Üst Yönetim

İsim	Görev
Ziya Altan Elmas	Yönetim Kurulu Başkanı
Ömer Faruk Elmas	Genel Müdür

<https://surtatilevlerigy.com.tr>

Portföy dağılımı (2022)



Kaynak: Sur Tatil Evleri GYO fiyat tespit raporu

Şirket Profili

Sur Tatil Evleri GYO 2022 yılının Mart ayında Sur Yapım adlı şirketin kısmi bölünmesi yoluyla, tüm payları Sur Yapı'ya ait olacak şekilde TRY36,2m sermaye ile kurulmuş, bu sermaye zamanla TRY145m'ye yükselmiştir. GYO statüsündeki şirketin uhdesindeki tek varlık, Antalya'da yapımı devam eden devre mülk projesidir.

Sur Tatil Evleri Projesi, Antalya'nın Kepez ilçesinde yer alan 124bin m2 inşaat alanına sahip 1.408 bağımsız bölümden oluşmaktadır. Bunlardan 1.401'i (118bin m2), 48 hafta üzerinden 67.248 adet devre mülke ayrılmıştır, 7 bölüm ise ticari ünitelerdir. Yapı ruhsatı alınmış projenin 30 Haziran itibarıyla tamamlanma oranı %10'dur. 30 Eylül 2023 itibarıyla 5.641 devre mülkün ön satışı gerçekleşmiştir. Bu satışlardan TRY507m tahsil edilmiştir. Vadeli satışlar sebebiyle, satılan devre mülklerin toplam değeri daha yüksek olabilir (30 Haziran 2023: toplam satılan: 4.637, satış bedeli: TRY619m, tahsilat: TRY344m).

Uluslararası muhasebe standartları gereği şirket tapu devirlerini yapmadan fatura kesmediği için şirketin raporlanabilir bir satış geliri bulunmamaktadır. 30 Haziran 2023 bilançosuna göre net aktif değer TRY9.793m seviyesindedir. Son 12 ayda elde ettiği TRY1.223m net karın büyük kısmı gayrimenkul değerlemesinden kaynaklanmaktadır.

Değerleme Özeti

İntegral Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında maliyet yaklaşımı yöntemi ile şirketin Net Aktif Değeri (%50) ve yurtiçi benzer şirketler piyasa çarpanları analizi (PD/NAD - %50) kullanılmıştır.

Maliyet yaklaşımı yönteminde şirketin net aktif değeri (NAD) hesaplanmıştır. Bu hesaplama için:

- Sur Tatil Evleri projesi için 11 Ağustos 2023 tarihli değerlendirme raporunda bulunan ve projenin bugünkü haliyle satış değerine işaret eden TRY9.858m (devre mülk + ticari alan) kullanılmış,
- Diğer kalemler için şirketin 30 Haziran 2023 bilançosundan yararlanılmıştır.
- Bu yöntemle şirketin net aktif değeri TRY9.793m olarak bulunmuştur. Hisse başına NAD TRY67,54 olmuştur.

Çarpan analizi yönteminde:

- Halka açık GYO'ların piyasa değeri/net aktif değer çarpanı (PD/NAD) kullanılmıştır.
- 0,5 – 1,5 aralığı dışında kalan değerler, aykırı değer olarak değerlendirilmiş, bu şirketler kapsam dışında bırakılmıştır.
- Bu yöntemle ortanca PD/NAD 0,82x olarak hesaplanmış, şirketin piyasa değeri ise nihai olarak TRY8.048m olarak bulunmuştur. Hisse başına değer ise TRY55,50'dir.

Her iki yöntemde de %50 ağırlık verilerek, şirket için TRY8.920m özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna %20 halka arz iskontosu uygulanarak TRY7.132m iskontolu halka arz değerine varılmış, böylece halka arz fiyatı hisse başına TRY49,18 olmuştur.

Tablo: Değerleme özeti

Değerleme Sonucu (TRYm)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TRYm)
Maliyet Yöntemi (Net Aktif Değer)	9,793	50%	4,896
Piyasa Çarpanları Analizi	8,048	50%	4,024
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	8,920

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TRYm)	8,920
Ödenmiş Sermaye (TRYm)	145
Birim Pay Değeri (TRY)	61.52
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz Pay Başına Değer (TRY)	49.18

Kaynak: Sur Tatil Evleri GYO Fiyat Tespit Raporu

Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda şirket hakkında gerekli bilgilendirme yapılmıştır. Raporun açık ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz,
- Değerleme için sadece ekspertiz raporunu temel alan verilerin yanında, nakit akış projeksiyonlarının kullanıldığı bir yaklaşım kullanılabilirdi. Bu yaklaşım özellikle nakit akışının şirketin sağlığı üzerinde birebir etkili olduğu GYO'lar için çok önemlidir. Projenin satışının ve/veya inşaatının gecikmesinin de şirketin değeri üzerinde etkisi olacağından senaryo analizlerine de yer verilebilirdi.
- Diğer birçok GYO'nun aksine, şirketin tek gayrimenkulü yapım aşamasından olduğundan, gecikmeler, satış dalgalanmaları, maliyetlerdeki değişim riskleri vs. göz önüne alınarak PD/NAD iskontosu daha yüksek varsayılabilirdi.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında elde edilen pay başına değere uygulanan %20 oranındaki halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz.

Finansal tablolar

Sur Tatil Evleri GYO

Bilanço (Mn,TL)	24.03.2022	31.12.2022	30.09.2023
Toplam Dönen Varlıklar	8.3	181.3	355.8
Nakit ve Nakit Benzerleri	0.0	0.8	11.4
Ticari Alacaklar	0.0	0.0	0.0
Peşin ödenmiş giderler	0.0	158.0	288.0
Diğer Dönen Varlıklar	8.3	22.4	56.3
Toplam Duran Varlıklar	1,088.8	1,810.9	2,911.1
Stoklar	49.1	70.1	108.6
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1,027.5	1,725.2	2,760.5
Maddi Duran Varlıklar	0.0	0.2	42.0
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	12.2	15.4	0.0
Toplam Varlıklar	1,097.1	1,992.1	3,266.9
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.5	29.2	49.7
Ticari Borçlar	7.5	26.7	44.7
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamındaki Borçlar	0.0	0.5	1.1
Diğer Borçlar	0.0	2.0	3.8
Kısa Vadeli Karşılıklar	0.0	0.0	0.1
Uzun Vadeli Yükümlülükler	257.5	586.5	507.2
Ertelenmiş Gelirler	46.9	244.0	506.7
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin UV Karşılıkları		0.4	0.4
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	210.6	342.1	0
Özkaynaklar	832.1	1,376.5	2,710.1
Ödenmiş Sermaye	36.2	70.0	145.0
Diğer Kapsamlı Gelir/Gider			202.0
Ortak Kontrol Altındaki İşletmeler Arasındaki İşlemler	808.0	808.0	808.0
Geçmiş Yıl Zararları	0.0	(12.1)	498
Net Dönem Karı/Zararı	(12.1)	510.6	1,057
TOPLAM KAYNAKLAR	1,097.1	1,992.1	3,266.9

Kaynak: Sur Tatil Evleri GYO

Gelir Tablosu (Mn,TL)	2022*	2023/6A	2023/9A	Son 12A
Hasılat	0.0	0.0	0.0	0.0
Satışların Maliyeti (-)	0.0	0.0	0.0	0.0
Brüt Kar	0.0	0.0	0.0	0.0
Pazarlama Giderleri (-)	(51.1)	(33.9)	(82.0)	(100.8)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(0.8)	(3.1)	(6.0)	(6.5)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	691.1	1,028.6	1,022.7	1,252.0
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(0.4)	(2.3)	(2.5)	(2.9)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	638.8	989.3	932.2	1,141.8
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0.0	0.0	0.0	0.0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0.0	0.0	0.0	0.0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	638.8	989.3	932.2	1,141.8
Finansman Gelirleri	0.0	0.0	0.0	0.0
Finansman Giderleri (-)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	638.9	989.2	932.0	1,141.6
Dönem Vergi Gideri (-)	0.0	0.0	0.0	0.0
Ertelenmiş Vergi Geliri	(128.2)	124.6	124.6	81.2
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Net Karı/Zararı	510.6	1,113.8	1,056.6	1,222.8
Durdurulan Faaliyetler Dönem Net Karı / Zararı	0.0	0.0	0.0	0.0
Ana Ortaklık Paylarına Düşen Dönem Net Karı/Zararı	510.6	1,113.8	1,056.6	1,222.8

* Şirket 24 Mart 2022'de kurulduğundan 2022 mali yılı 24 Mart - 31 Aralık 2022 dönemini kapsamaktadır.

Kaynak: Sur Tatil Evleri GYO

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 dayanılarak 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 her hangi 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. Raporunda 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.