

Zeray GYO A.Ş.

10/12/2025

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, Zeray 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 HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Fiyatı	13,00 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En iyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	510.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	626.000.000
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	156.800.000
Sermaye Artırımı	116.000.000
Ortak Satışı	40.800.000
Ek Satış	-
Halka Arz Büyüklüğü	2.038.400.000
Halka Açıklık Oranı	%25,05
Tahsisat Grupları:	
Yurt İçi Bireysel Yatırımcı	78.400.000 (%50)
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı	78.400.000 (%50)
Konsorsiyum Liderleri	Ziraat Yatırım, İntegral Yatırım
Halka Arz Tarihleri	10-11-12 Aralık 2025
BIST İşlem Kodu	ZERGY
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Şirket, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını, Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını kararlarında olumlu oy kullanmayacağını sahip olunan ve halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasında yol açacak şekilde satışa ve/veya halka arza konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir.

1. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

- Yeni Proje Geliştirilecek Arsa Alımlarının ve/veya Mülkiyeti Başkasına Ait Aresalarda Geliştirilecek Projelerin Finansmanı: %20-30
- Şirket ve Yüklenici Firmalar Arasında İmzalanan İnşaat Sözleşmeleri Uyarınca Yüklenici Firmalara Yapılacak Hakkeş Ödemeleri: %65-75
- Finansal Borçların Ödenmesi: %0-10
- İşletme Sermayesi İhtiyaçlarının Karşlanması: %0-5

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket, 12.09.2023 tarihinde Zeray Makina Mühendislik İnşaat Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den kısmi bölünme suretiyle ve Zekeriya Zeray'ın nakdi sermaye taahhüdü ile "Zeray Gayrimenkul Anonim Şirketi" unvanıyla Kocaeli Ticaret Sicili Müdürlüğü'ne 12.09.2023 tarihinde tescil edilerek süresiz olarak kurulmuştur. Şirket'in kuruluşu 12.09.2023 tarih ve 10912 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

SPK'nın 20.08.2024 tarih ve E-12233903-340.02-58806 sayılı ve Ticaret Bakanlığı'nın 23.08.2024 tarih ve E-50035491-431.02-00100109013 sayılı iznini takiben 29.08.2024 tarihinde Kocaeli Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde tescil edilen Şirket'in 27.08.2024 tarihli Esas Sözleşme Değişikliğine İlişkin Olağanüstü Genel Kurul kararı ile Şirket, "Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" unvanını alarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür. Şirket Esas Sözleşme'sinin "Şirket'in Süresi" başlıklı 4'üncü maddesi uyarınca Şirket'in hukuki varlığı herhangi bir süre ile kısıtlanmamıştır.

Şirket Esas Sözleşmesi'nin "Şirket'in Amacı ve Faaliyet Konusu" başlıklı 5. Maddesi uyarınca; Zeray 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 kurumu niteliğinde kayıtlı sermayeli halka açık anonim ortaklıktır.

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.

Zeray GYO'nun tüm gayrimenkul portföyü 12 adet gayrimenkul projesinden oluşmakta olup, hepsi "stoklar" altında finansal tablo tarihi itibarıyla enflasyona göre düzeltilmiş maliyet değerinden takip edilmektedir.

Proje Adı	Cinsi	Zeray GYO Stoğunda Yer Alan Bağımsız Bölüm	Zeray GYO Stoğunda Yer Alan Satılabilir Alan (m2)	Gerçeğe Uygun Değeri (TL)*
Esil Kartepe	Konut	56	11.074	674.855.000
Mahal Kartepe	Konut	61	12.233	877.740.000
Dora Hill	Konut	314	45.303	1.899.230.000
Dilasa Orman	Konut	408	66.158	3.338.183.000
Country Akmeşe	Konut	25	8.115	579.908.000
Future Deluxe City	Konut + Ticari	197	46.578	2.469.679.000
Next Capital	Konut + Ticari	332	80.193	3.068.354.000
Harmony City	Arsa+ Konut	63	6.125	1.735.773.000
Miracle Garden	Konut	20	3.800	63.668.000
Residence	Konut	76	8.658	145.963.000
Gazania Life 1	Konut	44	4.696	57.465.000
Gazania Life 2	Konut	28	3.942	118.485.000
TOPLAM		1624	296.875	15.029.303.000

Şirket Sermayesinin Dağılımı:

Ortağın Unvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Zekeriya ZERAY	A	51.000.000	10,00	51.000.000	8,15
	B	459.000.000	90,00	418.200.000	66,80
Halka Açık Kısım	B	-	-	156.800.000	25,05
Sermaye		510.000.000	100,0	626.000.000	100,0

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3. DEĞERLEME ÖZETİ

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, pay başına değer belirlenmesinde Maliyet Yaklaşımı- Toplama Yöntemi ve Pazar Yaklaşımı- Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemine yer verilmiştir.

Şirket'in değerlemesinde Maliyet Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri eşit ağırlıklandırılmış olup, Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri 8.295.214.657 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 510.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri %20,07 iskonto ile 13,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Zeray GYO - Değerleme Özeti	Şirket Değeri (TL)	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık (%)
Maliyet Yaklaşımı- Toplama Yöntemi	9.159.760.691	4.579.880.345	50,00
Pazar Yaklaşımı- Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi	7.430.668.623	3.715.334.311	50,00
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		8.295.214.657	100,0

Değerleme Sonucu	(TL)
Nominal Sermaye Tutarı	510.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	8.295.214.657
Halka Arz İskontosu	%20,07
İskontolu Şirket Değeri	6.630.641.582
Halka Arz Büyüklüğü	2.038.400.000
Halka Açıklık Oranı	%25,05
Halka Arz Pay Fiyatı	13,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- İntegral Yatırım Menkul Değerler 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 halka arz edilecek pay başına değerinin Maliyet Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemlerinin kullanılmış olmasını, Maliyet Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemlerine eşit ağırlık verilmiş olmasını uygun buluyoruz.
- İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Maliyet Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri ile Şirket'in halka arz öncesi özkaynak değeri 8.295.214.657 TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20,07 halka arz iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 13,00 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

EK 1: Zeray GYO A.Ş. Özet Bilançolar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	81.354.499	3.461.439	101.213.270
Ticari Alacaklar	-	528.867.294	676.629.466
Stoklar	2.879.588.850	2.649.715.704	3.057.400.447
Peşin Ödenmiş Giderler	674.622.924	1.238.760.091	2.088.654.332
Diğer Dönen Varlıklar	603.053.443	446.733.291	412.226.904
Dönen Varlıklar	4.238.851.406	5.066.051.078	6.356.097.819
Stoklar	560.621.253	766.009.538	809.388.001
Maddi Duran Varlıklar	-	-	7.367.657
Duran Varlıklar	560.621.253	766.863.545	817.436.524
Toplam Varlıklar	4.799.472.659	5.832.914.623	7.173.534.343
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	174.776.178	20.269.687
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	128.508.789	317.912.580
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	2.203.313.138	2.315.423.118	2.841.287.968
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.205.036.354	2.794.434.280	3.252.705.116
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	62.676.770	552.171.068
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	1.803.380.875	2.011.178.762	2.263.876.239
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	81.381.170	114.381.616	175.322.195
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.884.762.045	2.188.237.148	2.993.048.750
Özkaynaklar	709.674.260	850.243.195	927.780.477
Toplam Kaynaklar	4.799.472.659	5.832.914.623	7.173.534.343

EK 2: Zeray GYO A.Ş. Özet Gelir Tablosu

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Hasılat	-	2.433.120.321	1.549.742.795	255.926.958
Brüt Kar	-	61.541.250	39.539.182	130.776.854
Esas Faaliyet Karı	(1.795.102)	35.127.201	24.897.316	100.270.891
Vergi Öncesi Kar	182.733.937	(267.694.924)	(283.178.942)	152.285.956
Dönem Karı	134.446.780	(300.695.370)	(228.601.532)	78.481.258

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. 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 şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.