SUR TATİL EVLERİ GYO

Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu

06.09.2023

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saat Sok. Spine Tower
No:2 Sarıyer/İSTANBUL
Maslak V.D. 478 051 8427

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR VE TANIMLAR 3
1.1. Raporun Tarihi 5
1.2. Raporun Sayısı 5
1.3. Raporun Türü 5
1.4. Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı 5
1.5. Değerlemeyi Yapan Şirketin Yetki Belgesi 5
1.6. Değerlemeyi Yapan Şirketin Adresi 5
1.7. Değerleme Yapılacak Varlık 5
1.8. Müşterinin Unvanı 5
1.9. Müşterinin Adresi 5
1.10. Değerleme Tarihi 5
1.11. Değerleme Para Birimi 5
1.12. Dayanak Sözleşmenin Tarihi 5
1.13. Müşteri ve Diğer Tüm Kullanıcılar 5
1.14. Müşteri ile Olan İlişkinin Niteliği 5
1.15. Değerlemeyi Gerçekleştirenin İsim/Unvan ve Sicil/Lisans Bilgileri: 6
2. Yönetici Özeti 7
2.1. Değerleme Çalışmasının Amacı, Konusu ve Dayanağı 7
2.2. Çalışmanın Kapsamı ve Kısıtlamalar 7
2.3. Uygunluk Beyanı 8
2.4. Kullanım Dağıtım ve Yayıma İlişkin Kısıtlamalar 8
2.5. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Verilere İlişkin Değerlendirme ve Beyan 8
2.6. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Değer Esası ve Beyan 9
2.7. Değerleme Çalışmasında Uyulan İlkeler 9
2.8. Değerleme Sonucu 10
3. Şirket Hakkında Bilgiler 10
3.1. Halka Arzın Gerekçesi 10
3.2. Şirket Hakkında Genel Bilgiler 10
3.2.1. Ortaklık Yapısı 11
3.2.2. Şirket Faaliyetlerini Tanıtıcı Bilgiler 11
3.2.3. Tarihçe 13
3.3. Bağlı Ortaklık Hakkında Bilgi 13
3.4. Sektörü Tanıtıcı Bilgiler 13
3.5. Şirket'in Stratejisi 17

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Maslak Mah. Saat Sok. Spine Tower No:5 Maslak/Sarıyer / İSTANBUL Vergi Dairesi V.D. 478 051 8427

3.6. Şirket Hakkında Finansal Bilgiler 18
4. Değerleme 20
4.1. Değerlemeye İlişkin Varsayımlar ile Özel ve Olağandışı Şartlar 20
4.2. Değerlemede Kullanılan Yaklaşım ve Yöntemler 20
4.2.1. Maliyet Yaklaşımı 22
4.2.2. Pazar Yaklaşımı 25
5. Sonuç 27
Ekler 29

INTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saat Sok. Spine Tower
Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 478 051 8427

KISALTMALAR VE TANIMLAR

A.Ş.	:	Anonim Şirketi
AVM	:	Alışveriş Merkezi
Avro, EUR	:	Avrupa Birliği Para Birimi
BİST, Borsa, Borsa İstanbul, BİAŞ	:	Borsa İstanbul A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu	:	Halka arz fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemlere ilişkin olarak İntegral Yatırım tarafından hazırlanan işbu fiyat tespit raporu
GYO Tebliği	:	Kurul'un III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği
GSYH	:	Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
GYO	:	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYO-DER, GYODER	:	Gayrimenkul Yatırımcıları Derneği
Halka Arz Eden Pay Sahibi/Sur Yapı	:	Sur Yapı Endüstri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Edilecek Paylar	:	Şirket'in mevcut ortağı Sur Yapı Endüstri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye ait 22.500.000 TL nominal değerli 22.500.000 adet B grubu pay ve Şirket'in mevcut sermayesinin 22.500.000 TL artırılması suretiyle ihraç edilecek 22.500.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 45.000.000 TL nominal değerli 45.000.000 adet B grubu pay
İhraççı/Şirket/Sur Tatil Evleri GYO	:	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
KAP	:	Kamuyu Aydınlatma Platformu
Kurul, SPK	:	Sermaye Piyasası Kurulu
KVK, Kurumlar Vergisi Kanunu	:	21.06.2006 tarih ve 26205 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
Ltd. Şti.	:	Limited Şirketi
Lider Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	:	Gayrimenkul Değerleme Şirketi
m^2	:	Metrekare
Md	:	Madde numarası
MKK	:	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
Sur Tatil Evleri Projesi veya Proje	:	Sur Tatil Evleri Devre Mülk Projesi
Sur Yapım	:	Sur Yapım İnşaat A.Ş.
SPKn	:	6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
T.C.	:	Türkiye Cumhuriyeti
Takasbank	:	İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TFRS	:	Türkiye Finansal Raporlama Standartları

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Maslak V.D. 478 051 8427

TL	:	Türk Lirası
TMS	:	Türkiye Muhasebe Standartları
TTK/ Türk Ticaret Kanunu	:	14.02.2011 tarih ve 27846 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	:	Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
TÜİK	:	Türkiye İstatistik Kurumu
UDS	:	Uluslararası Değerleme Standartları
Vb.	:	Ve benzeri
Yıldız Pazar	:	Borsa'ya ilk kotasyonda halka arz edilen kısmın piyasa değeri 300.000.000 TL ve üzeri olan payların işlem göreceği pazar
YK	:	Yönetim Kurulu
YMM	:	Yeminli Mali Müşavir

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Sok. Sohe Tower Sarıyer / İSTANBUL Mersis No: Maslak V.D. 478 051 8427

1. Rapor Bilgileri

1.1. Raporun Tarihi	:	06.09.2023
1.2. Raporun Sayısı	:	FTR-2023/04
1.3. Raporun Türü	:	Fiyat Tespit Raporu
1.4. Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı	:	İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
1.5. Değerlemeyi Yapan Şirketin Yetki Belgesi	:	İşbu Fiyat Tespit Raporu, 15.01.2016 tarih ve G-027 (387) sayılı yetki belgesine sahip geniş yetkili aracı kurum statüsünde olan İntegral Yatırım tarafından hazırlanmıştır. İntegral Yatırım SPK'nın internet sitesinde yayımlanan "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" arasındadır.
1.6. Değerlemeyi Yapan Şirketin Adresi	:	Büyükdere Caddesi Saat Sokak Spine Tower No:5 Kat:2 Maslak-Sarıyer/İstanbul
1.7. Değerleme Yapılacak Varlık	:	Sur Tatil Evleri GYO paylarının tamamının değeri bulunarak, halka arz edilecek 1 TL nominal değerli payın fiyatı hesaplanmıştır.
1.8. Müşterinin Unvanı	:	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
1.9. Müşterinin Adresi	:	Burhaniye Mh, Burhaniye Abdullahağa Caddesi Sur Yapı Blok No:21 İç Kapı No:1 Üsküdar/İstanbul
1.10. Değerleme Tarihi	:	28.08.2023
1.11. Değerleme Para Birimi	:	Türk Lirası
1.12. Dayanak Sözleşmenin Tarihi	:	15.08.2023
1.13. Müşteri ve Diğer Tüm Kullanıcılar	:	İşbu rapor Sur Tatil Evleri GYO ve İntegral Yatırım arasında 28.07.2023 tarihinde imzalanmış olan "Şirket Değerinin Tespitine Yönelik Değerleme Çalışmasına İlişkin Hizmet Sözleşmesi" kapsamında hazırlanmıştır. İşbu rapor ve içinde yer alan veriler VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin hükümleri uyarınca KAP'ta açıklanacaktır. Ancak, işbu raporun muhatabı Sur Tatil Evleri GYO olarak kalacaktır.
1.14. Müşteri ile Olan İlişkinin Niteliği	:	İntegral Yatırım'ın 28.07.2023 tarihinde imzalanan " Şirket Değerinin Tespitine Yönelik Değerleme Çalışmasına İlişkin Hizmet

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Maslak Mah. Saat Sok. Spine Tower Sarıyer / İSTANBUL Maslak V.D. 478 051 8427

Sözleşmesi" dışında değerleme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır. Şirket ile İntegral Yatırım arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Şirket ile İntegral Yatırım arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. İntegral Yatırım'ın "Şirket Değerinin Tespitine Yönelik Değerleme Çalışmasına İlişkin Hizmet Sözleşmesi" kapsamında elde ettiği ve/veya edeceği değerleme hizmet bedeli haricinde herhangi bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

1.15. Değerlemeyi Gerçekleştirenin İsim/Unvan ve Sicil/Lisans Bilgileri:

İşbu fiyat tespit raporunu hazırlayan ekip, 20 yılın üzerinde sermaye piyasası tecrübesine sahip ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge No:205910) belgesi sahibi İntegral Yatırım Kurumsal Finansman Birimi Genel Müdür Yardımcısı olarak görev yapan Osman İlker Savuran tarafından yönetilmiş olup, ekip lideri Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve 7 yıllık tecrübeye sahiptir.

Osman İlker Savuran, 1996 yılında Orta Doğu Teknik Üniversitesi Ekonomi bölümünden lisans derecesi ile mezun olmuştur. 2008 yılında İstanbul Teknik Üniversitesi Gayrimenkul Geliştirme programından Yüksek Lisans derecesini almıştır.

Altınbaş Üniversitesi Hukuk bölümünde 2016 yılında ikinci lisans eğitimini tamamlayan Savuran halen İstanbul Ticaret Üniversitesi'nde Özel Hukuk alanında doktora çalışmalarına devam etmektedir. Savuran, iş hayatına 1997 yılında Hazine Müsteşarlığı'nda başlamıştır. 1999 yılında Sermaye Piyasası Kurulu'na geçerek 2006 yılına kadar söz konusu kurumda görev yapmıştır.

2006 yılında Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nde Genel Sekreter Yardımcısı olarak göreve başlamış, 2015 yılına kadar inceleme, hukuk, eğitim ve idari mali işler bölümlerinden sorumlu olarak; 2015 yılından itibaren araştırma ve istatistik bölümü, uluslararası ilişkiler bölümü, eğitim ve kurumsal iletişim bölümünden sorumlu olarak görev yapmıştır. Mart 2021 tarihinden itibaren İntegral Yatırım'da Kurumsal Finansmandan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı olarak görev yapmaktadır.

Ekip lideri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir, ek olarak tarafsız ve önyargısız bir değerleme yapabilmesini sınırlayabilecek herhangi bir etmen bulunmamaktadır.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Maslak V.D. 478 051 8427

2. Yönetici Özeti

2.1. Değerleme Çalışmasının Amacı, Konusu ve Dayanağı

SPK'nın VII-1281 sayılı Pay Tebliği'nin 29'uncu maddesi uyarınca, halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak "Fiyat Tespit Raporu" hazırlanması gerekmektedir.

06.09.2023 tarih ve FTR-2023/04 sayılı işbu "Fiyat Tespit Raporu", 28.07.2023 tarihinde Sur Tatil Evleri GYO ile İntegral Yatırım arasında imzalanmış olan "Şirket Değerinin Tespitine Yönelik Değerleme Çalışmasına İlişkin Hizmet Sözleşmesi" gereği Sur Tatil Evleri GYO'nun halka arz edilmesi planlanan beher pay fiyatının belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

İşbu rapor halka arz edilmesi planlanan Sur Tatil Evleri GYO paylarının satış fiyatının, payların nominal değerinden yüksek olması nedeniyle hazırlanmış olup, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak görüş bildirmek dışında hiçbir amaca hizmet etmemektedir.

2.2. Çalışmanın Kapsamı ve Kısıtlamalar

Bu çalışma Sur Tatil Evleri GYO tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış olup, Sur Tatil Evleri GYO'nun mevcut yapısı ve geleceğe ilişkin beklentilerinin de dikkate alındığı Lider Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporları da çalışmada göz önünde bulundurulmuştur. Bununla birlikte, gayrimenkul değerleme çalışmalarında Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

İşbu rapor, değerleme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları bünyesinde barındırmaktadır.

- İntegral Yatırım değerleme çalışmasındaki analize esas verilerin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır. Bununla birlikte, İntegral Yatırım elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli, beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taaahhüt edememektedir.
- Şirket'in rekabet ettiği pazar ve ürünlere ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari inceleme raporu bulunmamaktadır. Dolayısıyla, Sur Tatil Evleri GYO'nun sektördeki konumunu bağımsız bir kuruluşun raporuna dayandırarak belirlemek mümkün olmadığından, verilen tahminlerin bağımsız bir rapor ile kıyaslanması mümkün değildir.
- Tarafımızca Sur Tatil Evleri GYO ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti yapılmamıştır. İntegral Yatırım, değerleme çalışması kapsamında, Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi; bu konularda İntegral Yatırım'ın herhangi bir sorumluluğu da bulunmamaktadır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, raporda ifade edilen değerin hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Saat Sok. Saitler Tower No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL Mersis V.D. 478 051 8427

- Değerleme çalışması sırasında, Sur Tatil Evleri GYO'nun faaliyetlerinin yürütülmesi için gerekli olan tüm yasal koşulları haiz olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.
- Yapılan değerleme çalışması kapsamında İntegral Yatırım tarafından genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışması yapılmamıştır. Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının denetim/incelemesinden geçmiş olup, bu bilgilerin güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.
- Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan gayrimenkul değerleme raporlarında ve işbu raporda, verilerin kullanılmasında gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket portföyünde bulunan gayrimenkullerin değeri ve dolayısıyla da Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması mümkündür.

Şirket hakkında analiz yapmak ve yatırım kararı oluşturmak isteyen yatırımcıların, Şirket'e ait olan KAP ve diğer kamuya açık kaynaklarda ilan edilmiş bulunan tüm finansal tabloları, finansal tabloların dipnotlarını, bağımsız denetçi raporlarını, gayrimenkul değerleme raporlarını ve Şirket'in faaliyetleri ile finansal durumu hakkında kapsamlı bilgi ve görüş içeren izahnameyi ayrıntılı bir şekilde incelemeleri gerekmektedir.

2.3. Uygunluk Beyanı

İşbu rapor, SPK'nın III.62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği gereği Uluslararası Değerleme Standartları ve Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararına uygun olarak hazırlanmış olup, söz konusu değerleme çalışmasını yürüten ekibin ve İntegral Yatırım'ın işbu değerleme tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında yer verilen şartları haiz olduğu ve "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesinde yer aldığı beyan edilmektedir.

2.4. Kullanım Dağıtım ve Yayıma İlişkin Kısıtlamalar

İşbu rapor muhatabı olan Sur Tatil Evleri GYO'nun dahili kullanımı ve halka arz işlemiyle ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır. VII-128.1 sayılı Pay Tebliğ hükümleri gereğince KAP'ta yayımlanacak olan bu rapor İntegral Yatırım'ın yazılı izni olmadan, kısmen veya tamemen yayımlanamaz, kopyalanamaz, çoğaltılamaz veya dağıtılamaz.

2.5. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Verilere İlişkin Değerlendirme ve Beyan

İşbu raporda yer verilen değerlendirmelere esas teşkil eden veriler, Eren Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından bağımsız denetimden geçirilen 30.06.2023 tarihinde sona eren ara döneme ait finansal tablolar ile özel bağımsız denetim raporlarına, Lider Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 11.08.2023 tarih ve 2023-OZ-142 sayılı gayrimenkul değerleme raporuna, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere, Şirket'ten talep edilen diğer bilgi ve belgelere ve Finnet veri tabanından edinilen veriler ile İntegral Yatırım'ın bulgu ve tahminlerine dayanmaktadır.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Cad. Esentepe Mah. Levent Nisbetiye Mah. Sait Sok. Spine Tower No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL Mersis No: 0478 051 8427

İntegral Yatırım olarak işbu raporda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde İntegral Yatırım ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

2.6. Değerleme Çalışmasında Kullanılan Değer Esası ve Beyan

Değerleme, görevin koşulları ve amacına uygun şekilde Pazar Değeri'nin tespiti amacıyla, Maliyet Yaklaşımı ile Pazar Yaklaşımı kapsamında ele alınan Toplama Yöntemi ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yönteminin kullanılması ile yürütülmüş olup, uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

2.7. Değerleme Çalışmasında Uyulan İlkeler

İşbu raporda yer alan değerleme çalışmasının, SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak, aşağıda belirtilen etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- İntegral Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Değerleme çalışmaları yürütülürken bağımsız ve tarafsız olunmuştur. Bağımsızlığa ve tarafsızlığa güçlüğe düşürülebilecek teklif veya taleplerde bulunulmamıştır ve bu yöndeki teklif veya talepler kabul edilmemiştir, İşbu rapor kişisel çıkar gözetmeksizin hazırlanmıştır.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız ve objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket edilerek güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır.
- Değerleme görevinin planlaması, yürütülüp sonuçlandırılması ve değerleme raporunun hazırlanması safhalarında gerekli mesleki özen ve titizlik gösterilmiştir.
- Değerleme kapsamında sahip olunan maddi, teknolojik ve beşeri kaynaklar etkin ve verimli şekilde kullanılmıştır.
- Değerleme çalışması yürütülürken mesleki faaliyetler haksız rekabete yol açmayacak şekilde meslek adabını dikkate almıştır. Ticari amaçlarla birlikte toplumsal yarar ve çevreye saygı da gözetilmiştir.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Sast Sok. Spine Tower Sarıyer / İSTANBUL Meslek V.D. 478 051 8427

- Değerleme çalışmasında kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygun şekilde değerlendirilmiş ve belirlenmiştir.

2.8. Değerleme Sonucu

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

a) **Maliyet Yaklaşımı:** Toplama Yöntemi

b) **Pazar Yaklaşımı:** Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Şirket'in değerlemesinde Toplama ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemlerine verilen ağırlıklar aşağıdaki tabloda yer almakta olup, **%20,05** oranında halka arz iskontosunun da uygulanması neticesinde **7.131.713.593 TL** Özkaynak Değeri'ne ulaşılmıştır. Buna göre, ödenmiş sermayesi 145.000.000 TL olan Şirket'in pay başına halka arz fiyatı **49,18 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek payların toplam nominal değeri 45.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %26,87 olarak hesaplanmıştır.

Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Değerleme Sonucu (TL)			
Kullanılan Yöntemler	**Şirket Değeri**	**Ağırlık**	**Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri**
Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi	9.792.855.912	50,00%	4.896.427.956
Pazar Yaklaşımı-Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi	8.047.578.341	50,00%	4.023.789.171
Şirket Değeri			**8.920.217.127**
Halka Arz İskontosu			20,05%
İskontolu Şirket Değeri			**7.131.713.593**
Ödenmiş Sermaye			145.000.000
Halka Arz Fiyatı			**49,18**
	Satış Şekli	**Nominal**	**Tutar**
Halka Arz Edilecek Payların Değeri	Sermaye Artırımı	22.500.000	1.106.550.000
	Ortak Satışı	22.500.000	1.106.550.000
Halka Arz Büyüklüğü		**45.000.000**	**2.213.100.000**
Halka Açıklık Oranı			**26,87%**

3. Şirket Hakkında Bilgiler

3.1. Halka Arzın Gerekçesi

Şirket paylarının halka arzı ile kaynak elde edilmesi, kurumsallaşma, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, Şirket'in kurumsal kimliğinin pekiştirilmesi hedeflenmektedir. Bununla birlikte Şirket'in gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünün sürdürülebilmesi için sermayesini temsil eden payların en az %25'inin (yüzde yirmi beş) halka arz edilmesi zorunlu olduğundan, mevzu bahis zorunluluğun yerine getirilmesi hedeflenmektedir.

3.2. Şirket Hakkında Genel Bilgiler

Şirket, Sur Tatil Evleri Anonim Şirketi unvanı ile süresiz olarak kurulmuş ve Şirket'in kuruluşu 24.03.2022 tarih ve 10544 sayılı TTSG'de tescil ve ilan edilmiştir. SPK'nın 17.02.2023 tarih ve E-12233903-340.02-33405 sayılı iznini takiben 8 Mart 2023 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saat Sok. Spine Tower
No:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 478 051 8427

Müdürlüğü nezdinde tescil edilen 1 Mart 2023 tarihli Esas Sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararı ile Şirket, Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanını alarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür.

Hukuki Statüsü	Anonim Şirket
Tabi Olduğu Yasal Mevzuat	T.C. Kanunları
Kurulduğu Ülke	Türkiye Cumhuriyeti
Merkez Adresi	Burhaniye Mahallesi, Burhaniye Abdullahağa Caddesi Sur Yapı Blok No:21 İç Kapı No:1 Üsküdar/İstanbul
Telefon	0216 912 08 00
Fax	0216 422 65 14
İnternet Adresi	www.surtatilevlerigyo.com.tr

3.2.1. Ortaklık Yapısı

Şirket'in 08.03.2023 tarihinde gerçekleştirilen son genel kurul toplantısı ve rapor tarihi itibarıyla doğrudan ve dolaylı ortaklık yapısına ilişkin bilgilere aşağıdaki tablolarda yer verilmektedir.

Şirket'in Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi				
Ortağın Ticaret Unvanı	**Sermaye Payı / Oy Hakkı**			
	08.03.2023		**Son Durum İtibari İle**	
	TL	**%**	**TL**	**%**
Sur Yapı Endüstri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	70.000.000	100	145.000.000	100
Toplam	**70.000.000**	**100**	**145.000.000**	**100**

Şirket'in sermayesindeki ve toplam oy hakkı içindeki doğrudan payı %5'ten fazla olan tek ortak Sur Yapı'nın Şirket sermayesinde beheri 1 TL nominal değerli 2.071.429 adet A grubu nama yazılı, 142.928.571 adet B grubu hamiline yazılı payı bulunmaktadır.

3.2.2. Şirket Faaliyetlerini Tanıtıcı Bilgiler

Şirket'in ana faaliyet alanı SPK'nın GYO'lara ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konular ile iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır.

Şirket'in işbu rapor tarihi itibari ile devam eden ana faaliyeti Sur Tatil Evleri Proje'sinin geliştirilmesidir. Sur Tatil Evleri Projesi, Antalya ili Kepez ilçesi Kepez mahallesi 28868 Ada 1 numaralı parsel üzerinde geliştirilmektedir. Proje'de toplam 118.357 m² satılabilir alana sahip 1.401 adet bağımsız bölümde toplam 67.248 adet devre mülk ve 6.005 m² alana sahip 7 adet ticari ünite geliştirilmektedir. Sur Tatil Evleri Projesi'nde yer alan 1.401 adet mesken 1+1, 2+1 ve 3+1 gibi farklı tiplerden oluşmakta olup, 847 adet 1+1, 485 adet 2+1 ve 69 adet 3+1 mesken bulunmaktadır. Her bir mesken yılın 48 haftası devre mülke ayrılmış olup, toplam devre mülk sayısı 67.248 adettir.

Sur Tatil Evleri Projesi'nde toplam 170.225 m² için yapı ruhsatları alınmıştır. A, B, C, D, E ve F olmak üzere 6 bloktan oluşan Proje'de; A ve F blokların inşaatına başlanmış olup, Proje'nin

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Saat Sok. Spine Tower Sarıyer / İSTANBUL Mersis No: 478 051 8427

genel inşaat seviyesi 30.06.2023 itibari ile %10 seviyelerindedir. Sur Tatil Evleri Projesi'nin inşaatı ana müteahhit olarak Sur Yapım tarafından üstlenilmiştir.

Sur Tatil Evleri Projesi'nin satış ve pazarlama faaliyetlerinin etkin ve yaygın bir şekilde yürütebilmesi Sur Şirketler Grubu'nun tecrübesi, organizasyonu ve satış ağından azami düzeyde faydalanılacak bir yapı oluşturulmuştur. Bu bağlamda Sur Tatil Evleri Projesi'nin pazarlama ve satış faaliyetleri Sur Şirketler Grubu'nun amiral şirketi olan Sur Yapı tarafından üstlenilmiştir. Bununla birlikte uzaktan satışlarda önemli bir rol oynayan çağrı merkezi ise Şirket nezdinde oluşturulmuştur.

Sur Tatil Evleri Projesi'nde yer alan devre mülklerin ön satışına başlanmıştır ve 30.06.2023 tarihi itibarıyla 4.637 adet devre mülkün ön satışı gerçekleşmiştir. Bu satışların toplam bedeli 30.06.2023 itibarıyla 619.133.609 TL olup, bu tutarın 343.970.650TL'lik kısmı nakden tahsil edilmiştir. 30.09.2023 itibari ile ise 5.641 adet devre mülkün ön satışı gerçekleşmiştir.

İzahname'ye konu finansal dönemler için Şirket'in tek yatırımının Sur Tatil Evleri Projesi olması itibari ile finansal tablolarda "stoklar" ve "yatırım amaçlı gayrimenkul" kalemleri sadece Sur Tatil Evleri Projesi'nden oluşmaktadır. Proje'deki devre mülklerin %67'si maliyet değeri üzerinden stok olarak; devre mülklerin kalan %33'ü ile ticari birimlerin tamamı ise gerçeğe uygun değeri üzerinden yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflanmıştır. Söz konusu sınıflamaya ilişkin finansal tablolarda yer alan detaylar aşağıda paylaşılmıştır.

	Finansal Tablolarda Yer Alma Şekli	**2023-OZ-142 Sayılı Değerleme Raporu Değeri***	**Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL)**	**Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL)**	**Bağımsız Denetimden Geçmiş (TL)**
			30.06.2023	**31.12.2022**	**24.03.2022**
Stoklar	Maliyet Değeri	7.098.016.519	92.996.295	70.075.325	49.106.120
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	Gerçeğe Uygun Değer	2.760.470.806	2.760.470.806	1.725.239.386	1.027.501.072
-Devremülkler		*2.580.320.806*	*2.580.320.806*	*1.573.913.386*	*859.234.405*
-Ticari Birimler		*180.150.000*	*180.150.000*	*151.326.000*	*168.266.667*

** 11 Ağustos 2023 tarih ve 2023-OZ-142 sayılı gayrimenkul değerleme raporu ile 30.06.2023 itibariyla takdir edilen değerdir.*

Şirket 24.03.2022'de kurulmuştur. 30.09.2023 itibari ile Şirket'in devam eden Sur Tatil Evleri projesinde 5.641 adet devemülkün önsatışı gerçekleşmiş olmakla birlikte; Şirket satış hasılatını, inşaatın tamamlanması ve kat mülkiyetinin tesis edilmesi akabinde devre mülk maliklerine devre mülkler teslim edildiğinde ve Proje hayat geçtikten sonra devremülk/ticari unite kiralamaları gerçekleştiğinde kaydedebilecektir. Bu suretle izahnameye konu finansal dönemlerde, Sur Tatil Evleri Projesi'nde henüz teslim ve kiralama aşamasına gelinmediği için satış hasılatı da kaydedilmemiştir.

Şirket'in yakın vadedeki stratejisi, Sur Tatil Evleri Projesi'nin inşaatını ve devre mülk satışlarını hedeflere uygun şekilde tamamlamak, kiralanabilir alanlarda kiralama hedeflerini tutturmak ve tesisi planlanan takvime uygun olarak kullanıma ve işletmeye açmaktır.

Şirket, orta ve uzun vadede ise devre mülk veya turizm odaklı yeni projeler ile yatırımlarına devam etmeyi planlamaktadır. Sur Şirketler Grubu, olası devre mülk veya turizm odaklı yatırım

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Maslak Mah. Saat Sok. Spine Tower Sarıyer / İSTANBUL Maslak V.D. 478 001 8427

fırsatlarını GYO mevzuatı düzenlemelerini de dikkate alarak Şirket üzerinden değerlendirmeyi hedeflemektedir.

3.2.3. Tarihçe

Şirket Sur Yapım'ın kısmi bölünmesi yoluyla 24.03.2022 tarihinde İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 370711-5 sicil numarasıyla Sur Tatil Evleri Anonim Şirketi unvanıyla paylarının tamamı Sur Yapı'ya ait olmak üzere 36.200.000 TL sermayeli olarak kurulmuştur. Bu bölünme ile Şirket Sur Tatil Evleri Projesi'nin geliştirilmekte olduğu Antalya ili, Kepez ilçesi, Kepez mahallesi, 28868 ada 1 parselde kayıtlı gayrimenkulü devralmıştır. Şirket 29.03.2022 tarih ve 10547 sayılı TTSG'de ilan edilen sermaye artışı ile sermayesini tamamı nakden karşılanmak suretiyle 70.000.000 TL'ye yükseltmiştir. GYO'ya dönüşüm ve Esas Sözleşme'nin SPKn amaç ve ilkeleri ile SPK düzenlemelerine uygun hale getirilmesi amacıyla, Pay Tebliği ve GYO Tebliği'nin ilgili hükümleri kapsamında gerekli olan değişiklikler 17.02.2023 tarih ve E-12233903-340.02-33405 sayılı SPK onayı ve 20.02.2023 tarih ve E-50035491-431 .02-00083030463 sayılı Bakanlık onayı akabinde, 1 Mart 2023 tarihinde yapılan Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı kapsamında tadil edilen ve 8 Mart 2023 tarihinde tescil edilen Esas Sözleşme tadili ile Şirket Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanını alarak GYO'ya dönüşmüştür.

Şirket, Kurul'un 17 Ağustos 2023 tarihli ve E-12233903-340.05.05-41039 sayılı iznini müteakip, 70.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesini, 350.000.000 TL'lik kayıtlı sermaye tavanı içerisinde olmak üzere 75.000.000 TL artırarak 145.000.000 TL'ye yükseltmiştir. Sermaye artırımına ilişkin yönetim kurulu kararı 22 Ağustos 2023 tarihinde İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde tescil edilmiş ve 22 Ağustos 2023 tarihli ve 10898 sayılı TTSG ile ilan olunmuştur.

3.3. Bağlı Ortaklık Hakkında Bilgi

İhraççının doğrudan veya dolaylı herhangi bir bağlı ortaklığı bulunmamaktadır.

3.4. Sektörü Tanıtıcı Bilgiler

Gayrimenkul Sektörü

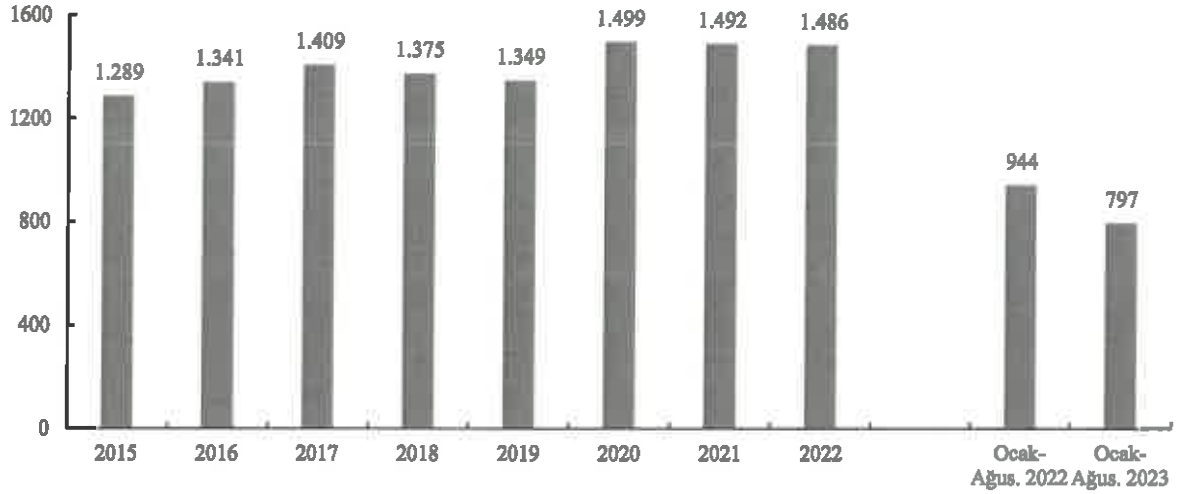
Gayrimenkul sektörü ticari gayrimenkul, AVM ve perakende sektörü, turizm ve otel sektörü, konut sektörünü de içinde barındıran, ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biri olup birçok alt sektör üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri bulunmaktadır. Gayrisafi yurt içi hasıla içindeki payı 2021 ve 2022 yıllarında sırası ile %5,4 ve %4,7 olan inşaat sektörünün, 2023 ilk altı ayda payı ise %5,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Konut Satış İstatistikleri

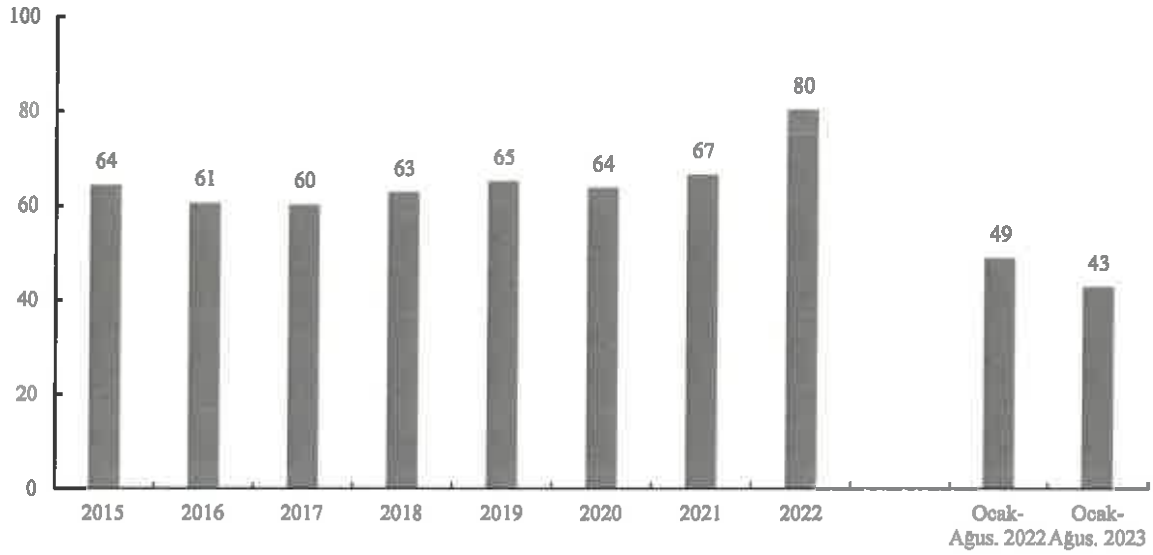
TÜİK verilerine göre, Türkiye'de 2021 yılında 1.492 bin adet, 2022 yılında 1.486 bin adet konut satışı gerçekleşmiş; Antalya konut satışları ise 2022 yılında 2021 yılına göre %21 artış ile 80 bin seviyesinde gerçekleşmiştir. 2023 yılının ilk sekiz ayında ise Türkiye'de 797 bin Antalya'da ise 43 bin konut satışı gerçekleşmiş olup bir önceki yılın aynı dönemine göre sırası ile %15,5 ve %12,3 azalmıştır.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Mah. Sevgi Sok. Spinx Tower Sarıyer / İSTANBUL Mersis No: 0478 051 8427

Türkiye Toplam Konut Satış Adedi (Bin)



Antalya Konut Satış Adedi (Bin)



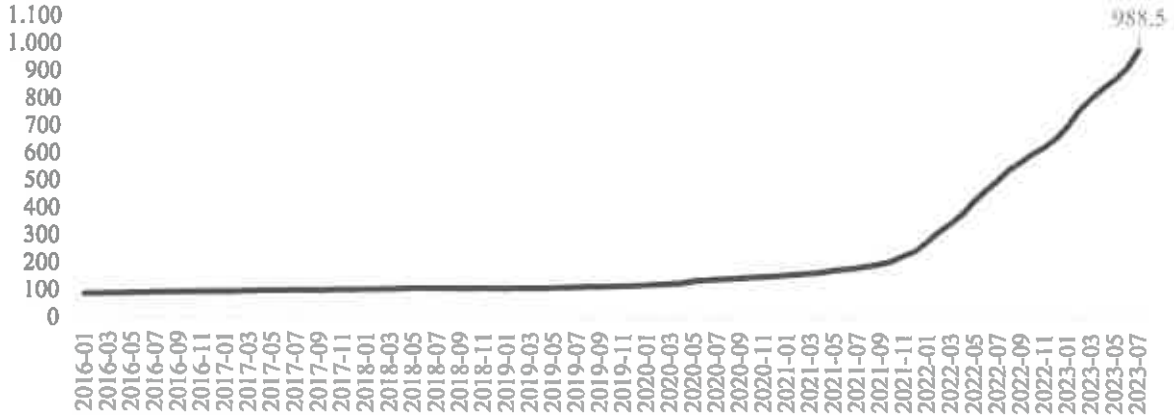
Kaynak: TÜİK

Konut Fiyatları

Son dönemde ekonomik ve jeopolitik gelişmelere paralel gözlenen kur artışı, enflasyonist ortam ve emtia fiyatlarındaki yükseliş konut fiyatlarına da yansımıştır. 2018 yılı başından itibaren incelendiğinde, konut fiyatlarında 2022 Eylül ayında %189 ile yıldan yıla en yüksek artış oranı gözlemlenmiştir. Temmuz 2023 itibariyle ise konut fiyat endeksi 988,5 seviyesine ulaşarak bir önceki senenin aynı dönemine oranla %95 artmıştır.

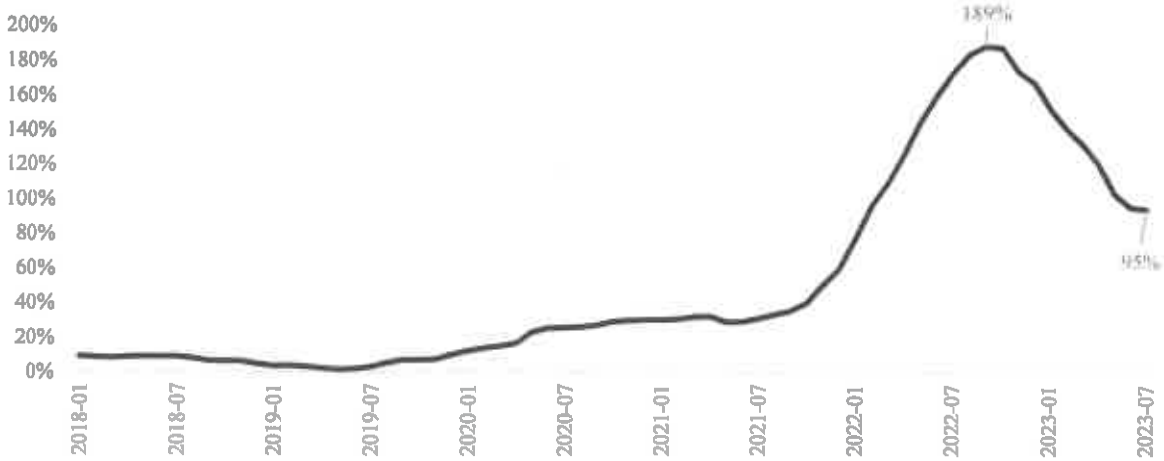
İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak V.D. 478 081 8427

Konut Fiyat Endeksi (2007=100)



Kaynak: TCMB

Konut Fiyat Endeksi (2007=100) Yıllık Değişim %



Kaynak: TCMB

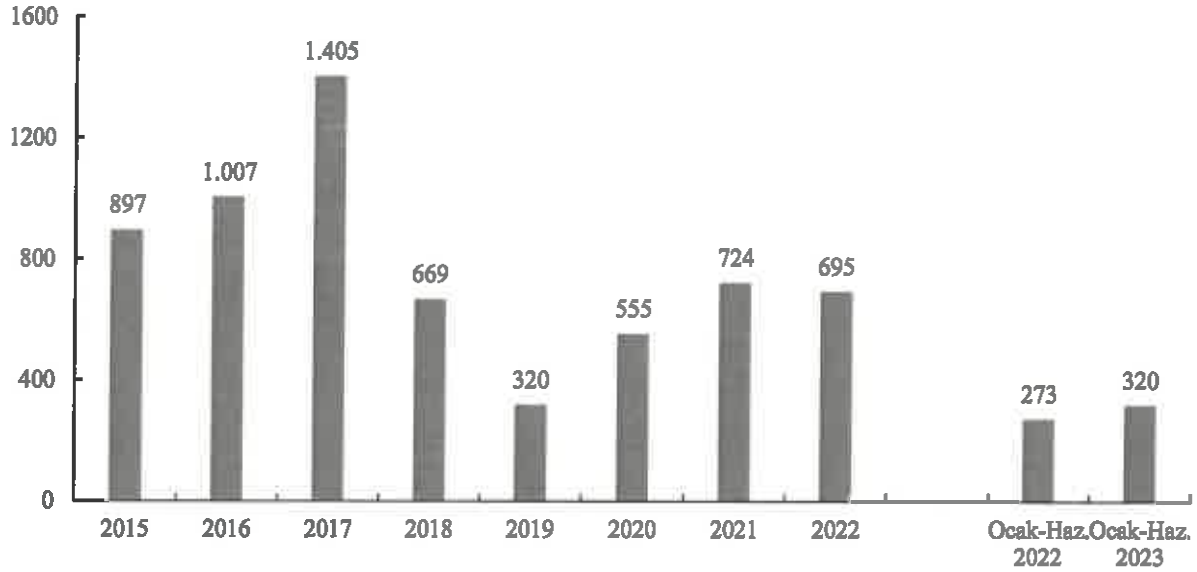
Yapı Ruhsatı Adetleri ve İnşaat Maliyetleri

2021 ve 2022 yılında Türkiye'de toplam yapı ruhsatı adedi sırası ile 724 bin ve 695 bin'dir. Ocak-Haziran 2023 döneminde ise 320 bin adet yapı ruhsatı alınmış olup 2022'nin yılının aynı dönemine göre %17 yukarıdadır(2022 ilk altı ay: 273 bin).

İnşaat maliyetleri endeksi ise; 2021 yılında ortalama %41 artarken emtia fiyatları ve döviz kurlarındaki değişimlerin etkisi ile artış hızı ivmelenerek 2022 yılında ortalama %103 artış göstermiştir. Ağustos 2023 itibariyle ise söz konusu etkiler devam etmekle birlikte 2022 ortalaması ile karşılaştırıldığında inşaat maliyetleri endeksinin artış hızı yavaşlamış ve Ağustos 2023 itibariyle yıldan yılda %66,5 artmıştır.

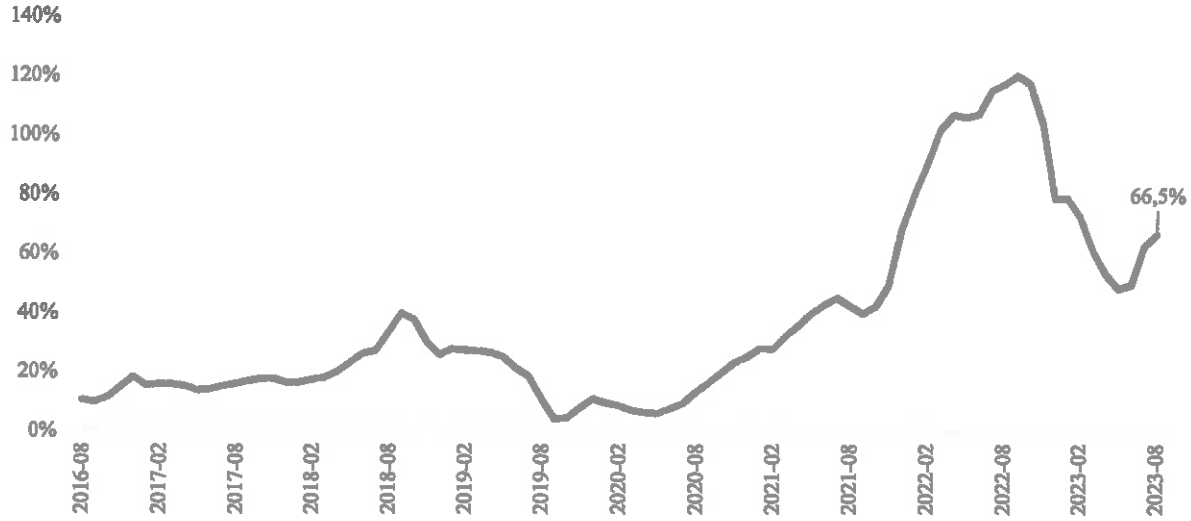
İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Maslak Mah. Saat Sok. Spine Tower No:2 Sarıyer / İSTANBUL V.D. 478 051 8427

Yapı (İnşaat) Ruhsat Adedi (Bin)



Kaynak: TÜİK

İnşaat Maliyet Endeksi (2015=100) Yıllık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK

Türkiye gayrimenkul sektörü göz önüne alındığında Şirket'in yönetimi, küresel ve jeopolitik gelişmeler, döviz kurlarının seyri, fonlama maliyetleri yanında emtia fiyatlarındaki değişimlerin sektörün faaliyetleri açısından belirsizlik oluşturabileceği değerlendirilmektedir. Bununla birlikte; Şirket, ülkemizde kentsel dönüşüm çalışmalarının ve büyük altyapılı projelerin önceliklendirilmesinin, sektörde toparlanma yaratacağını öngörmektedir.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Maslak Mah. Saat Sok. Spine Tower Sarıyer / İSTANBUL Maslak V.D. 478 051 8427

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

2023 2. Çeyrek itibarıyla GYO'ların toplam piyasa değeri yaklaşık 210,9 milyar TL olup, ortalama fiili dolaşımdaki pay oranı da %34'tür.

	Borsa İstanbul'da İşlem Gören GYO Sayısı	Fiili Dolaşım Oranı (%)	Piyasa Değerleri (Milyon TL)
2014	31	37,3	21.731
2015	31	42,4	21.465
2016	32	38,8	25.447
2017	31	38,9	26.924
2018	33	37,8	18.384
2019	33	36,5	27.777
2020	33	32,1	54.163
2021	37	26,6	94.952
2022	39	33,5	245.217
2023 2Ç	39	34,0	210.947

Kaynak: GYODER 2023 2.Çeyrek Raporu

2023 yılının ilk çeyreğinde yaşanmış olan deprem ve seçim belirsizliğinin ardından GYO endeksi, 2023 yılının ikinci çeyreğinde BİST 100'e paralel bir şekilde tekrar yükseliş trendine girmiştir. 2023'ün ikinci çeyreğinde BİST 100 %16'lık bir getiri sağlarken GYO endeksi de %12 yükselerek Haziran sonu itibariyle 1.834 puana yükselmiştir.

BIST GYO Endeks Performansı (TL)

Kaynak: GYODER 2023 2.Çeyrek Raporu

3.5. Şirket'in Stratejisi

Şirket, 1997'den bu yana faaliyetlerini yürüten ve yüksek bir marka bilinirliği olan Sur Şirketler Grubu içerisinde yer almaktadır. Sur Şirketler Grubu'nun marka bilinirliği Şirket'e hem gerçekleştirmekte olduğu hem de ilerleyen dönemlerde gerçekleştirebileceği projeler için önemli bir güç katmaktadır. Şirket marka gücünün yanı sıra Sur Şirketler Grubu'nun tecrübesi, müşteri tabanı ve organizasyonel desteğinden de istifade edebilmektedir.

Şirket, gayrimenkul sektörünün niş bir pazarına odaklanmıştır. Bu durum Şirket'e hem avantaj hem de dezavantaj yaratmaktadır. Devre mülk projelerinde bağımsız bölümlerin devrelere

İNTEGRAL
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saat Sok. Spine Tower
Sarıyer / İSTANBUL
V.D. 478 051 8427

bölünerek satışa sunulması daha küçük tutarlarla alım yapılabilmesini sağlamakta ve çok daha geniş bir müşteri kitlesine hitap edebilme imkânı getirmektedir. İlaveten, bir bağımsız bölümü devre mülk olarak haftalık dönemler itibarıyla satmak, aynı bağımsız bölümü münferit bir mesken olarak satmaktan daha yüksek bir getiri potansiyeli barındırmaktadır. Diğer yandan, her ne kadar Sur Tatil Evleri Projesi'nin bulunduğu bölgede yaz mevsimi uzun sürmekte olsa da, yılın her döneminin aynı şekilde rağbet görmemesi ve bir bağımsız bölümün bütün devrelerinin satışının tamamlanmasının uzun süreler alması veya hiç tamamlanamaması riski ortaya çıkmaktadır. Ayrıca bir bağımsız bölüm için tek bir alıcı yerine 48 ayrı hafta için ayrı ayrı alıcılara ulaşma ihtiyacı pazarlama, satış, ödemelerin takip ve tahsili ve teslim süreçlerinde operasyonel maliyetleri yükseltmektedir.

Şirket'in halihazırda tek bir projeye odaklanmış olması bir yoğunlaşma riski getirmektedir. Öte yandan Şirket tüm ilgisini tek bir projeye verebilmekte ve farklı bölgelerde çok sayıda proje geliştirmenin getirebileceği konsantrasyon kaybı ve operasyonel zorluklardan uzak kalabilmektedir. Ayrıca Şirket'in mevcut projesini başarıyla tamamlayabilmesi ve yüksek bir müşteri memnuniyetine ulaşabilmesi halinde Şirket önemli bir referans kazanmış olacaktır.

Devre mülklere ilişkin toplumdaki algı genellikle tatil yöresinde dönemsel ev imkânı şeklinde olup çoğu devre mülkün tatile ilişkin sosyal imkanları oteller ile karşılaştırıldığında daha kısıtlı kalmakta ve tercih noktasında bir dezavantaj yaratmaktadır. Şirket, Sur Tatil Evleri Projesi özelinde oteller ile karşılaştırılabilir çeşitlilikte sosyal alanlar geliştirmekte olup, Sur Tatil Evleri Projesi bünyesinde aquapark, özel plaj, kadınlara özel yüzme havuzları, ormana yakınlığı sebebi ile çeşitli doğa aktiviteleri, park ve yeşil alanlar, spor alanları, spa&wellness kulübü ve çocuk kulübü gibi imkanlar olması planlanmaktadır. Belirtilen bu durumun da, Sur Tatil Evleri Projesi'nin potansiyel alıcılara pazarlanması esnasında avantaj yaratması beklenmektedir.

3.6. Şirket Hakkında Finansal Bilgiler

Şirket Sur Yapım'ın kısmi bölünmesi yoluyla 24.03.2022 tarihinde Sur Tatil Evleri Anonim Şirketi unvanıyla kurulmuştur. Şirket'in 24.03.2022, 31.12.2022 ve 30.06.2023 tarihleri itibarıyla finansal durum tabloları aşağıdaki gibidir.

Finansal Durum Tablosu (TL)

VARLIKLAR	30.06.2023	31.12.2022	24.03.2022
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.474.700	828.575	21.198
Ticari Alacaklar	12.009	1.000	-
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	12.009	1.000	-
Peşin Ödenmiş Giderler	185.755.722	158.036.981	-
- İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	174.323.057	149.261.740	-
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	11.432.665	8.775.241	-
Diğer Dönen Varlıklar	33.825.313	22.390.925	8.301.408
Toplam Dönen Varlıklar	**222.067.744**	**181.257.481**	**8.322.606**
Stoklar	92.996.295	70.075.325	49.106.120
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.760.470.806	1.725.239.386	1.027.501.072
Maddi Duran Varlıklar	129.231	150.770	-
Ertelenen Vergi Varlığı	-	15.424.212	12.161.015
Toplam Duran Varlıklar	**2.853.596.332**	**1.810.889.693**	**1.088.768.207**
TOPLAM VARLIKLAR	**3.075.664.076**	**1.992.147.174**	**1.097.090.813**

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saat Sok. Spine Tower
No:5 Kat:5 Sarıyer / İSTANBUL
Mersis V.D. 478 051 8427

Ticari Borçlar	36.411.643	26.695.085	7.501.360
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	23.978.357	14.072.578	7.501.360
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	12.433.286	12.622.507	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	821.594	533.828	-
Diğer Borçlar	1.454.257	1.972.569	-
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.454.257	1.972.569	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	40.761	14.322	-
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	**38.728.255**	**29.215.804**	**7.501.360**
Ertelenmiş Gelirler	343.970.650	243.957.580	46.918.985
Uzun Vadeli Karşılıklar	479.682	445.312	-
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	342.053.027	210.551.652
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	**344.450.332**	**586.455.919**	**257.470.637**
Ödenmiş Sermaye	70.000.000	70.000.000	36.200.000
Ortak Kontrol Altındaki İşletmeler Arasındaki İşlemlerin Etkiler	808.014.328	808.014.328	808.014.328
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	202.170.031	-	-
Geçmiş Yıllar Karları / Zararları	498.461.123	(12.095.512)	-
Dönem Net Karı / Zararı	1.113.840.007	510.556.635	(12.095.512)
Toplam Özkaynaklar	**2.692.485.489**	**1.376.475.451**	**832.118.816**
TOPLAM KAYNAKLAR	**3.075.664.076**	**1.992.147.174**	**1.097.090.813**

Şirket'in 01.01.2023-30.06.2023, 24.03.2022-30.06.2022 ve 24.03.2022-31.12.2022 tarihli kar veya zarar tablosu aşağıdaki gibidir.

Kar veya Zarar Tablosu (TL)

	01.01.2023-30.06.2023	24.03.2022-30.06.2022	24.03.2022-31.12.2022
Hasılat	-	-	-
Satışların Maliyeti (-)	-	-	-
BRÜT KAR	-	-	-
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(33.863.422)	(12.594.475)	(51.128.259)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(3.097.732)	(197.271)	(790.906)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.028.562.072	7.458.129	691.146.387
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(2.269.247)	(60.929)	(398.620)
ESAS FAALİYET KARI	**989.331.671**	**(5.394.546)**	**638.828.602**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-
FİNANSMAN GİDERLERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	**989.331.671**	**(5.394.546)**	**638.828.602**
Finansman Gelirleri	-	-	-
Finansman Giderleri (-)	(116.897)	(8.423)	(33.789)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI	**989.214.774**	**(5.402.969)**	**638.794.813**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	124.625.233	1.211.003	(128.238.178)
- Dönem Vergi Gideri/Geliri	-	-	-
- Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	124.625.233	1.211.003	(128.238.178)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI	**1.113.840.007**	**(4.191.966)**	**510.556.635**

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Maslak Mah. Saat Sok. Spine Tower No:12 Sarıyer / İSTANBUL Maslak V.D. 478 051 8427

DÖNEM KARI	1.113.840.007	(4.191.966)	510.556.635

4. Değerleme

4.1. Değerlemeye İlişkin Varsayımlar ile Özel ve Olağandışı Şartlar

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı, Şirket portföyünde yer alan gayrimenkule ilişkin değerleme raporu ve Şirket'in mevcut finansal durumu dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, değerleme çalışmasında aşağıdaki varsayımlarda bulunulmuştur.

- Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler gibi alışılagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği
- Şirket'in geçmişinde ve İzahname'de yer alan risklerin tekrarlanan türde olmaması nedeniyle, bu risklerin Şirket faaliyetini ciddi anlamda etkilemeyeceği ve Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu
- Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışılagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişiminin olmayacağı
- Türkiye ve dünya ekonomisinde gelecekte gerçekleşmelerin bu rapordaki varsayımlardan ve ekonomik verilerden ciddi anlamda sapma göstermeyeceği

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi bir özel varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanmaktadır. Farklı tarihlerdeki verilerle, farklı değerleme yöntemlerinin ve ağırlık oranlarının kullanılması halinde farklı sonuçlara ulaşılması mümkündür.

4.2. Değerlemede Kullanılan Yaklaşım ve Yöntemler

Değerleme çalışması SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği gereği UDS kapsamında yürütülmüş ve tüm yönleri ile ilgili standartlara uygun olmasına özen gösterilmiştir. Buna göre Şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanmaktadır. Bu temel değerleme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içermektedir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlenen varlıkların içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekmektedir. Bu yaklaşımlar;

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

olarak sıralanabilir.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Maslak Mah. Saat Sok. Spine Towe... Sarıyer / İSTANBUL Maslak V.D. 478 051 8427

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.4 uyarınca değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerleme yöntemi kullanılmasına gerek olmadığı belirtilmektedir. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değerin belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerleme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabileceği belirtilmektedir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde madde 20.1 uyarınca, Pazar Yaklaşımı, varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade etmektedir. Bu yaklaşım, UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır. UDS 105'in 20.02 maddesinin b bendi uyarınca Pazar Yaklaşımı'na değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem gördüğü durumlarda ağırlık verilmesi zorunludur. Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması ve Sur Tatil Evleri GYO paylarının halka arzdan sonra borsada işlem görecek olması nedeni ile değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğünden değerleme çalışması kapsamında kullanılmıştır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.1 uyarınca gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilmektedir. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca gelir yaklaşımının uygulanabilmesi için değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirlerin miktarının ve zamanlamasının makul bir şekilde tahmin edilebilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda, gayrimenkul geliştirme faaliyetine ilişkin nakit akışlarının doğası gereği hem miktar hem de zamanlama anlamında belirsizlik taşıdığı göz önünde bulundurularak, işbu değerleme çalışması kapsamında Gelir Yaklaşımı kullanılmamıştır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1 uyarınca maliyet yaklaşımı bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik ve risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için ister satın alma isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmakla birlikte, madde 70.1'in (b) bendinde de belirtildiği üzere değerleme konusu varlığın yatırım ortaklığı statüsünde bulunması halinde Maliyet Yaklaşımı kapsamında ele alınan Toplama Yöntemi uygulanabilmektedir. Bu kapsamda, Sur Tatil Evleri GYO'nun gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünde olduğu ve Maliyet Yaklaşımının değerlemenin amacına uygun olduğu dikkate alınarak, işbu değerleme çalışması kapsamında Maliyet Yaklaşımı kullanılmıştır.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Maslak Mah. Saat Sok. Spine Tower. Sarıyer / İSTANBUL Maslak V.D. 476 051 8427

Bu kapsamda, Sur Tatil Evleri GYO'nun faaliyetlerinin yapısı ve faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alındığında, Sur Tatil Evler GYO için yapılan değerleme çalışmasında Pazar Yaklaşımı ile Maliyet Yaklaşımı esas alınmıştır.

4.2.1. Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 70.1'de belli başlı üç maliyet yaklaşımı yönteminin bulunduğu belirtilmektedir.

- İkame Maliyeti Yöntemi: Gösterge niteliğindeki değerin, eşdeğer fayda sağlayan benzer bir varlığın maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.
- Yeniden Üretim Maliyeti Yöntemi: Gösterge niteliğindeki değerin, varlığın aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.
- Toplama Yöntemi: Varlığın değerinin, bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1 uyarınca yatırım ortaklığı statüsündeki ortaklıkların değerlemesinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.8 ve 70.9. nolu maddelerinde tarif edilen Toplama Yöntemi kullanıldığından, işbu değerleme çalışmasında Maliyet Yaklaşımı kapsamında Toplama Yönteminin uygulanmasına karar verilmiştir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı madde 70.8'de Toplama Yönteminin, yatırım şirketleri veya değerin esasen sahip oldukları payların değerinin bir unsuru olduğu varlıklar veya işletmeler için kullanıldığı belirtilmektedir. Söz konusu standardın 70.9'uncu maddesinde toplama yönteminin uygulanmasına ilişkin olarak;

- Değerleme konusu varlığın bileşeni olan her bir varlığın uygun değerleme yaklaşımları ve yöntemleri kullanılarak değerlenmesi,
- Değerleme konusu varlığın değerine ulaşılabilmesi amacıyla bileşen varlıkların değerlerinin toplanması

gerektiği ifade edilmektedir. Bu bağlamda, Sur Tatil Evleri GYO'nun paylarının Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Toplama Yöntemi ile değerlemesinde özel bağımsız denetimden geçen 30.06.2023 tarihli finansal tabloları esas alınmış ve söz konusu finansal tablolarda maliyet bedeli ile raporlanan "stok"lar Lider Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporlarının esas alınması suretiyle Pazar Değerlerine getirilmiş ve finansal durum tablosunun diğer unsurları ile Sur Tatil Evleri GYO'nun Net Aktif Değeri tahmin edilmiştir.

Güncel Değere Getirilen Sur Tatil Evleri GYO Varlıkları Hakkında Bilgi

Daha öncede ifade edildiği üzere Sur Tatil Evleri GYO'nun özel bağımsız denetimden geçen 30.06.2023 tarihli finansal tablolarında toplam 92.966.295,00 TL olarak raporlanan "stok"larda yer alan gayrimenkullerin tamamı 72.646.096,00 TL maliyet bedeli ile raporlanmıştır. Bununla birlikte, finansal tabloda Gerçeğe Uygun Değerinden raporlanan "yatırım amaçlı gayrimenkuller"de sınıflandırılan gayrimenkuller, gayrimenkul değerleme raporlarında yer verilen toplam 2.760.470.806,00 TL tutarı üzerinden raporlanmıştır. Söz konusu

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Cad. Saat Sok. Spine Tower No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL Maslak V.D. 478 051 8427

gayrimenkullerin niteliğine, maliyet bedellerine/finansal tablolarda raporlanan değerine, Lider Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporlarında yer verilen pazar değerlerine aşağıdaki tablolarda yer verilmektedir.

Gayrimenkulün Tanımı	Türü	Finansal Tablo Değeri (TL/30.06.2023)	Pazar Değeri (TL)
Stoklar			
Sur Tatil Evleri Antalya Projesi (I)	Devremülk	72.646.096,00	7.098.016.519,00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller			
Sur Tatil Evleri Antalya Projesi (II)	Devremülk	2.580.320.806,00	2.580.320.806,00
Sur Tatil Evleri Antalya Projesi (III)	Ticari	180.150.000,00	180.150.000,00
TOPLAM (I+II+III)		**2.833.116.902,00**	**9.858.487.325,00**

Şirket'in 30.06.2023 tarihli finansal tablolarında 72.646.096,00 TL maliyet bedeli ile raporlanan Sur Tatil Evleri Antalya projesine ait satılması planlanan nitelikteki devremülklerden oluşan "stok"lar Lider Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporlarına göre Pazar Değeri 7.098.016.519,00 TL olarak hesaplanmış ve Pazar Değeri ile finansal tablolarda raporlanan değer arasındaki fark 7.025.370.423,00 TL olmuştur.

Şirket'in 30.06.2023 tarihli bireysel finansal tablolarında toplam 2.760.470.806,00 TL olarak raporlanan Sur Tatil Evleri Antalya Projesine ait kiralanması planlanan nitelikteki devremülkler ile ticari alanlara ilişkin olarak Lider Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporlarına göre herhangi bir düzeltme yapılmamıştır.

Sur Tatil Evleri GYO'nun 30.06.2023 Tarihli Finansal Durum Tablosunun Güncel Değere Göre Düzeltilmesi

Bir önceki alt başlıkta yer verilen düzeltme/yeniden değerleme işlemleri ile ilgili hesaplamalar kapsamında, Sur Tatil Evleri GYO'nun yeniden değerlenmiş 30.06.2023 tarihli finansal tablolarına aşağıda yer verilmektedir

Finansal Tablolar (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş 30.06.2023	Yeniden Değerleme Kayıtları	Yeniden Değerlenmiş 30.06.2023
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.474.700		2.474.700
Ticari Alacaklar	12.009		12.009
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	*0*		*0*
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	*12.009*		*12.009*
Peşin Ödenmiş Giderler	185.755.722		185.755.722
İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	*174.323.057*		*174.323.057*
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	*11.432.665*		*11.432.665*
Diğer Dönen Varlıklar	33.825.313		33.825.313
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	**222.067.744**	**-**	**222.067.744**
Stoklar	92.996.295	7.025.370.423,00	7.118.366.718
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.760.470.806	0,00	2.760.470.806
Maddi Duran Varlıklar	129.231		129.231
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	**2.853.596.332**	**7.025.370.423,00**	**9.878.966.755**

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Maslak Mah. Saat Sok. Sphe Tower Sarıyer / İSTANBUL Vergi No: V.D. 478 051 8427

TOPLAM VARLIKLAR	**3.075.664.076**	**7.025.370.423,00**	**10.101.034.499**
Ticari Borçlar	36.411.643		36.411.643
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	*23.978.357*		23.978.357
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	*12.433.286*		12.433.286
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	821.594		821.594
Diğer Borçlar	1.454.257		1.454.257
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	*0*		0
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	*1.454.257*		1.454.257
Kısa Vadeli Karşılıklar	40.761		40.761
Çalışanlara Sağlanan Kısa Vadeli Karşılıklar	*40.761*		40.761
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**38.728.255**	**-**	**38.728.255**
Ertelenmiş Gelirler	343.970.650		343.970.650
Uzun Vadeli Karşılıklar	479.682		479.682
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	479.682		479.682
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**344.450.332**	**-**	**344.450.332**
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	**383.178.587**	**-**	**383.178.587**
Ödenmiş Sermaye	70.000.000		70.000.000
Portföy Yeniden Değerleme Farkları	0	7.025.370.423,00	7.025.370.423
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir	202.170.031		202.170.031
Ortak Kontrol Altındaki İşletmeler Arasındaki İşlemlerin Etkileri	808.014.328		808.014.328
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	498.461.123		498.461.123
Net Dönem Karı/Zararı	1.113.840.007		1.113.840.007
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	**2.692.485.489**	**7.025.370.423,00**	**9.717.855.912**
TOPLAM KAYNAKLAR	**3.075.664.076**	**7.025.370.423,00**	**10.101.034.499**

Sur Tatil Evleri GYO'nun Net Aktif Değeri'nin Tahmin Edilmesi

Sur Tatil Evleri GYO'nun yeniden değerlenmiş 30.06.2023 tarihli bireysel finansal tablosunun esas alınması suretiyle Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi kapsamında hesaplanan Net Aktif Değeri'ne aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

SUR TATİL EVLERİ GYO A.Ş. NAD TABLOSU (TL) 30.06.2023			
GAYRİMENKULLER ve GAYRİMENKUL PROJELERİ		**(TL)**	**Toplam Portföy Oranı**
Ticari Alan (1 Adet)		**180.150.000,00**	**1,83%**
Sur Tatil Evleri Antalya Projesi		180.150.000,00	1,83%
Devremülk (1 Adet)		**9.678.337.325,00**	**98,17%**
Sur Tatil Evleri Antalya Projesi		9.678.337.325,00	98,17%
TOPLAM PORTFÖY DEĞERİ		**9.858.487.325,00**	**100%**
NAKİTLER (BANKA + KASA)		2.474.700	
STOKLAR		20.350.199	
TİCARİ ALACAKLAR		12.009	

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Maslak Mah. Seat Sok. Spine Tower Sarıyer / İSTANBUL Maslak V.D. 478 051 8427

DİĞER DÖNEN VARLIKLAR		219.581.035	
MADDİ DURAN VARLIKLAR		129.231	
AKTİF TOPLAMI		**10.101.034.499**	
TİCARİ BORÇLAR		36.411.643	
DİĞER BORÇLAR		1.454.257	
DİĞER KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER		862.355	
DİĞER UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER		344.450.332	
PASİF TOPLAMI		**383.178.587**	
SERMAYE ARTIRIMI*		75.000.000	
NET AKTİF DEĞER		**9.792.855.912**	
Çıkarılmış Sermaye		145.000.000	
Pay Başı Net Aktif Değer		**67,54**	

**Şirket NAD hesaplamasına konu finansal tablo tarihinden sonra, 22.08.2023 tarihli tescil ile sermayesini 75.000.000 TL tutarında artırmış olduğundan, anılan sermaye artırımı net aktif değer hesaplamasına dahil edilmiştir. İşbu raporda Şirket'in pay başına değer hesaplamalarında da güncel sermayesi esas alınmıştır.*

Değerleme çalışması kapsamında esas alınan Sur Tatil Evleri GYO'nun 30.06.2023 tarihli finansal tablosu üzerinde yapılan düzeltmeler neticesinde Sur Tatil Evleri GYO'nun Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi kapsamındaki Net Aktif Değeri 9.792.855.912,00 TL olarak hesaplanmış ve 1 TL nominal değerli 1 adet pay başına düşen fiyat 67,54 TL olarak tahmin edilmiştir.

4.2.2. Pazar Yaklaşımı

Pazar Yaklaşımı kapsamında borsada işlem görüp Sur Tatil Evleri GYO ile benzer özellikler gösteren diğer gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile karşılaştırma yapılarak Piyasa Değeri bulunabilmesi için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Sur Tatil Evleri GYO ile benzer özellikler gösteren şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı risk düzeyini yansıttığı varsayımına dayanmaktadır.

Kullanılması Uygun Bulunan Çarpanlar

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında, Sur Tatil Evleri GYO için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlara, bu çarpanların değerleme çalışması kapsamında kullanılıp kullanılmadığına ilişkin açıklamalarla birlikte aşağıda yer verilmektedir.

- **Piyasa Değeri/Net Aktif Değeri (PD/NAD) çarpanı** öncelikli olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi kuruluşların değerlemesinde kullanılmaktadır. Sur Tatil Evleri GYO'nun gayrimenkul portföyünde yer alan gayrimenkullerin önemli bir kısmının finansal tablolarında özellikle "stok" kalemi altında maliyet bedeli ile raporlanması nedeniyle Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında Pazar Değeri'nin tespit edilebilmesi için varlıkların güncel değerini dikkate alan PD/NAD çarpanının kullanılması uygun bulunmuştur.
- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanı** gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi kuruluşların değerlemesinde kullanılabilmekle birlikte, yukarıda da belirtildiği üzere Sur Tatil Evleri GYO'nun gayrimenkul portföyünde yer alan gayrimenkullerin önemli

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Saat Sok. Spine Tower Sarıyer / İSTANBUL Mersis V.D. 478 051 8227

bir kısmının maliyet bedeli ile raporlanması ; buna karşın emsal alınan ortaklıklarda söz konusu varlıkların büyük ölçüde gerçeğe uygun değeri ile raporlanması nedeniyle değerleme çalışması kapsamında hesaplanmış ancak değer tespiti hususunda dikkate alınmamıştır.

UDS 104 Değer Esasları'nın 30.6 maddesi uyarınca, değerlemesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazara ilişkin koşullara göre en geçerli ve en uygun değerleme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekmektedir.

Bu doğrultuda, yukarıda yer verilen değerlendirmeler dikkate alındığında değerleme çalışması için geçerli ve uygun yöntem olduğu düşünülen, doğruluğuna ve güvenilirliğine itimat edilen yöntemlerden PD/NAD çarpanı kullanılmıştır. PD/DD çarpanı da incelenmiş, fakat açıklanan sebepten ötürü bu çarpan güvenilir bulunmamıştır.

Benzer Şirketlerin Seçim Süreci

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında, Sur Tatil Evleri GYO ile benzer özellikler gösteren payları Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarının piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Sur Tatil Evleri GYO ile gayrimenkul portföyü, net aktif büyüklüğü veya faaliyetleri yönünden benzer özellik gösteren şirketler değerleme çalışmasına dahil edilmiştir[1].

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi Kapsamında Esas Alınan Seçilmiş Finansal Veriler

Eren Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından özel bağımsız denetimden geçen 30.06.2023 tarihinde sona eren ara döneme ait finansal tablolarda raporlanan "stok" kalemlerinin Lider Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporlarının esas alınarak düzeltmesi suretiyle hesaplanan[2] 9.792.855.912,00 TL tutarındaki net aktif değer ile özel bağımsız denetimden geçmiş 30.06.2023 tarihinde sona eren ara döneme ait finansal durum tablosunda yer alan "Toplam Özkaynaklar" olarak raporlanan 2.692.485.489,00 TL tutarındaki "Toplam Özkaynaklar" kalemi değerleme çalışması kapsamında esas alınmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi Sonucu

Değerleme çalışmasında kullanılan gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin 28.08.2023 tarihli piyasa değerleri, 30.06.2023 tarihli net aktif değerleri ile çarpanların ortancası (medyan) ve aritmetik ortalamalarına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir. PD/NAD çarpanı için 0,5-1,5; PD/DD çarpanı için de 1-3 aralığı dışında kalan değerler uç değer olarak kabul edilerek elimine edilmiştir[3].

Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.-Benzer Şirket Çarpanları				
Şirket Kodu	Piyasa Değeri/NAD	Piyasa Değeri/Defter Değeri	Piyasa Değeri	NAD
AKFGY	0,54	~~0,96~~	5.616.000.000,00	10.455.217.592,00
ALGYO	0,98	1,00	6.126.372.000,00	6.245.911.003,00
DZGYO	0,96	1,04	1.684.000.000,00	1.759.339.297,00
EYGYO	1,22	~~4,74~~	2.156.550.000,00	1.774.380.690,00

[1] Pay kodu; AKMGY, AKSGY, ATAGY, AGYO, AVGYO, DGGYO, EKGYO, IDGYO, KGYO, KRGYO, PAGYO, PEGYO, RYGYO, SRVGY, SEGYO, TRGYO, TDGYO, YGGYO, YGYO, ZRGYO ve ASGYO olan ortaklıklar benzer özellikler göstermediği değerlendirilerek değerleme çalışması kapsamı dışında tutulmuştur.
[2] Net aktif değer hesaplamasının detaylarına işbu raporun 4.2.1 numaralı bölümde yer verilmektedir.
[3] Elimine edilen uç değerlerin üzeri çizili olarak gösterilmektedir.

INTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Maslak Mah. Saat Sok. Spine Tower No:2 Sarıyer / İSTANBUL Maslak V.D. 478 051 8427

HLGYO	0,70	~~0,67~~	8.054.100.000,00	11.486.055.683,00
ISGYO	0,94	1,01	18.973.662.500,00	20.134.319.556,00
KZBGY	~~0,48~~	1,26	6.780.000.000,00	14.066.416.276,00
KLGYO	~~0,25~~	~~0,63~~	4.394.250.000,00	17.494.605.001,00
MRGYO	0,57	~~0,57~~	2.630.100.000,00	4.627.946.468,00
MSGYO	0,64	1,00	1.327.430.482,54	2.082.492.199,00
NUGYO	~~1,97~~	1,97	2.602.300.480,00	1.318.792.612,00
OZKGY	~~0,45~~	~~0,50~~	12.943.840.000,00	28.879.739.662,00
OZGYO	0,60	~~0,60~~	1.400.000.000,00	2.351.292.255,00
PSGYO	~~0,43~~	1,68	8.457.706.882,95	19.896.486.593,00
PEKGY	~~6,44~~	~~6,80~~	13.584.228.388,96	2.109.340.964,00
SNGYO	~~0,24~~	~~0,62~~	4.710.000.000,00	19.581.733.458,00
TSGYO	~~1,81~~	1,81	4.322.500.000,00	2.385.488.177,00
VKGYO	1,17	1,07	6.097.125.000,00	5.231.027.162,00
FZLGY	~~2,77~~	~~8,25~~	7.625.640.000,00	2.757.497.487,00
Ortanca	**0,82**	**1,07**	**5.616.000.000,00**	**5.231.027.162,00**
Ortalama	**0,83**	**1,32**	**6.288.726.617,60**	**9.191.478.007,11**

Kaynak: KAP, Finnet ve İntegral Yatırım Araştırma

Değerleme çalışmasında esas alınan gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ait çarpanların uç değerleri elimine edildikten sonra hesaplanan ortalama değerleri ile seçilmiş finansal verilerin esas alınması suretiyle ulaşılan şirket değerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.-Çarpan Analizi Sonucu				
	Çarpan	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
PD/NAD	0,82	8.047.578.341	100,00	8.047.578.341
Toplam Değer				**8.047.578.341**

Payları Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ait çarpanların esas alınması ve PD/NAD çarpanı kullanılması sonucunda Sur Tatil Evleri GYO'nun değeri 8.047.578.341 TL olarak tahmin edilmiştir.

5. Sonuç

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

a) **Maliyet Yaklaşımı:** Toplama Yöntemi

b) **Pazar Yaklaşımı:** Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Şirket'in değerlemesinde Toplama ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemlerine verilen ağırlıklar aşağıdaki tabloda yer almakta olup, %20,05 oranında halka arz iskontosunun da uygulanması neticesinde **7.131.713.593 TL Özkaynak Değeri'ne** ulaşılmıştır. Buna göre, ödenmiş sermayesi 145.000.000 TL olan Şirket'in pay başına halka arz fiyatı **49,18 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek payların toplam nominal değeri 45.000.000 TL olup, halka açıklık oranı **%26,87** olarak hesaplanmıştır.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. 32 No Maslak Mah. Saat Sok. Spine Tower Sarıyer / İSTANBUL Maslak V.D. 478 051 8497

Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.			
Değerleme Sonucu (TL)			
Kullanılan Yöntemler	**Şirket Değeri**	**Ağırlık**	**Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri**
Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi	9.792.855.912	50,00%	4.896.427.956
Pazar Yaklaşımı-Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi	8.047.578.341	50,00%	4.023.789.171
Şirket Değeri			**8.920.217.127**
Halka Arz İskontosu			20,05%
İskontolu Şirket Değeri			**7.131.713.593**
Ödenmiş Sermaye			145.000.000
Halka Arz Fiyatı			**49,18**
	Satış Şekli	**Nominal**	**Tutar**
Halka Arz Edilecek Payların Değeri	Sermaye Artırımı	22.500.000	1.106.550.000
	Ortak Satışı	22.500.000	1.106.550.000
Halka Arz Büyüklüğü		**45.000.000**	**2.213.100.000**
Halka Açıklık Oranı			**26,87%**

Sonuç olarak, Sur Tatil Evleri GYO için yürütülen değerleme çalışması kapsamında hesaplanan Şirket Değerine **%20,05 oranında halka arz iskontosu** uygulanması sonucunda, halka arz edilmesi planlanan **1 TL nominal değerli payın Halka Arz Fiyatı 49,18 TL** olarak belirlenmiştir. Değerlemede çalışması kapsamında ulaşılan sonuçların adil, güvenilir ve makul olduğu düşünülmektedir.

Değerleme çalışması kapsamında kullanılan varsayımların ve indirgeme oranlarının değişmesi/değiştirilmesi, farklı değerleme yöntemleri uygulanması veya farklı tarihlerdeki verilerin kullanılması durumunda işbu rapor kapsamında tespit edilen değerden farklı bir değere ulaşılması mümkün olabilir.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Büyükdere Mah. Saat Sok. Spine Tower 2/5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL Mersiak V.D. 478 051 8427

O. İlker Savuran
Genel Müdür Yardımcısı

Kıvanç Memişoğlu
Genel Müdür

Ekler

Ek:1 Sorumluluk Beyanı **Tarih:** 06.09.2023

SERMAYE PİYASASI KURULU

Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı

Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu) No:156
06530 Çankaya / ANKARA

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 06.09.2023 tarihli Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Maslak Mah. Saat Sok. Spine Tower Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL Maslak V.D. 478 051 8427

O. İlker Savuran **Kıvanç Memişoğlu**

Genel Müdür Yardımcısı **Genel Müdür**

Ek 2: Yetkinlik Beyanı **Tarih:** 06.09.2023

SERMAYE PİYASASI KURULU

Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı

Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu) No:156
06530 Çankaya / ANKARA

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Halka arz edilmesi planlanan Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. paylarının değerinin tespiti amacıyla tarafımızca hazırlanan 06.09.2023 tarihli Fiyat Tespit Raporunun imza tarihi itibarıyla İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak, Kurulunuzun 2019/19 sayılı bülteni ile duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul Kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişinin tam zamanlı olarak istihdam edilmesi,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerleme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olunması,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunması,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olunması,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması ve
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olunması

şartlarını sağladığımızı, Şirket ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve anılan raporun ve değerleme çalışmasının sermaye piyasası mevzuatında yer verilen düzenlemelere uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Maslak Mah. Saat Sok. Spine Tower No:5 Kat:2 Sarıyer / İSTANBUL Maslak V.D. 478 051 6427

O. İlker Savurun
Genel Müdür Yardımcısı

Kıvanç Memişoğlu
Genel Müdür

Ek 3: Lisans Bilgileri

SPL
Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu

SPL01710123417887

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.
LİSANS DURUM BELGESİ

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

T.C. Kimlik No	:	13006302566
Adı Soyadı	:	OSMAN İLKER SAVURAN

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı	:	SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası	:	205910
Geçerlilik Tarihi	:	Süresiz
Düzenlenme Tarihi	:	26.06.2012
Lisans Durumu	:	AKTİF LİSANS

İLGİLİ MAKAMA

Lisans kayıtlarının Kuruluşumuz nezdinde tutulduğu Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi Üzerinde yapılan sorgulama sonucunda; OSMAN İLKER SAVURAN İsimli kişinin ilgili lisansına ait bilgiler yukarıda verilmiştir.

Bu belgenin doğruluğu https://www.turkiye.gov.tr/belge-dogrulama adresinden veya https://lsts.spl.com.tr/bilgi-sorgulama adresinden kontrol edilebilir. Ayrıca mobil cihazlarınıza yükleyeceğiniz e-Devlet Kapısı'na ait Barkodlu Belge Doğrulama uygulaması ile yandaki karekod okutularak da doğrulama yapılabilir.

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Maslak Mah. Saat Sok. Spine Tower
No:2 Sarıyer / İSTANBUL
Maslak V.D. 478 051 8427