

ADRA GYO

Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu



13/09/2023

1. Halka Arza İlişkin Bilgiler:

Halka Arz Bilgileri	
Borsa Kodu	ADGYO
Halka Arz Fiyatı	22,66 TRY
Halka Arz iskontosu	%5
Halka Arz Tarihleri	14-15 Eylül 2023
Halka Arz Yöntemi	Borsa’da Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Dağıtım	Eşit Dağıtım
Halka Açıklık Oranı	25,09 %
Halka Arz Büyüklüğü	1.670.042.000 TRY

Kaynak: Adra GYO İzahname

2. Şirketin Faaliyetleri:

Şirket, 2020 yılında Okullu İnşaat A.Ş. unvanı ile kurulmuş olup, 2022 yılında unvan değişikliği ile Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanını almıştır.

Adra 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.

Adra GYO, tüm gayrimenkul portföyünü finansal tablolarında “yatırım amaçlı gayrimenkuller” ve “stoklar” altında takip etmektedir. Şirket’in 30.06.2023 itibarıyla 890.500.000 TL seviyesindeki yatırım amaçlı gayrimenkul portföyü ve 523.980.240 TL tutarındaki stoğu bulunmaktadır. Gayrimenkul değerleme raporlarına göre, Şirket’in 30.06.2023 tarihi itibarıyla 4.716.666.000 TL değerinde olan yatırım amaçlı gayrimenkul ve stok portföyünün %19’u kira getirili gayrimenkullerden, %44’ü satış amaçlı elde tutulan bağımsız bölümlerden ve %37’si arsa ve arazilerden oluşmaktadır.

3. Ortaklık Yapısı:

Sermaye artırımı şeklinde halka arz edilecek olan 73.700.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının 25,09 % olması planlanmaktadır.

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Cem Okullu	A	22.000.000	10	22.000.000	7,49
	B	88.000.000	40	88.000.000	29,96
Cengiz Okullu	A	22.000.000	10	22.000.000	7,49
	B	88.000.000	40	88.000.000	29,96
Halka Açık Kısım	B	-	-	73.700.000	25,09
Toplam		220.000.000	100,00	293.700.000	100,00

Kaynak: Adra GYO İzahname

4. Finansallar

Bilanço Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2023 1.Y.
Dönen Varlıklar	138.944	323.440	638.083	840.757
Duran Varlıklar	221.555	296.479	611.522	895.592
Toplam Varlıklar	360.500	619.919	1.249.604	1.736.349
Kısa Vadeli Yükümlülükler	212.843	202.416	53.285	16.418
Uzun Vadeli Yükümlülükler	28.498	45.146	318	322
Özkaynaklar	119.159	372.537	1.196.001	1.719.609

Gelir Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2022 1.Y.	2023 1.Y.
Hasılat	2.418	10.618	641.464	95.976	175.920
Satışların Maliyeti (-)	1.772	4.326	150.136	20.551	33.089
Brüt Kar	646	6.292	491.328	75.425	142.830
Brüt Kar Marjı (%)	26,7	59,3	76,6	78,6	81,2
Esas Faaliyet Karı	167	4.548	480.938	72.152	137.511
Esas Faaliyet Marjı (%)	6,9	42,8	75,0	75,2	78,2
Net Kar	99.193	53.171	823.741	123.871	523.806

Kaynak: Adra GYO İzahname

6. Değerleme:

Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında “Net Aktif Değer Analizi” ve “Piyasa Çarpanları Analizi” yöntemleri kullanılmıştır.

A- Net Aktif Değer Analizi

Net Aktif Değer, şirketin aktiflerinin toplam değerinden, şirketin borçlarının çıkarılması sonucu kalan aktiflerin değeri olarak tanımlanabilir. Bu yöntem çerçevesinde Şirket’in gayrimenkullerinin piyasa değeri, bilançoda yer alan hazır değerler, alacaklar ile diğer dönen varlıklar ve duran varlıkları toplanmış ve kısa ve uzun vadeli yükümlülükler düşülerek net aktif değer hesaplanmıştır. Hesaplamanın detayları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Net Aktif Değer (TL)	30.06.2023
Nakit ve Nakit Benzerleri	252.867.765
Ticari Alacaklar	9.361.565
Diğer Alacaklar	138.009
Peşin Ödenmiş Giderler	8.683.228
Diğer Dönen Varlıklar	45.725.792
Dönen Varlıklar	316.776.359
Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri	4.716.666.000
Diğer Duran Varlıklar	5.092.333
Duran Varlıklar	4.721.758.333
Toplam Aktifler	5.038.534.692
Kısa Vadeli Borçlanmalar	89.213

Ticari Borçlar	6.980.370
Ertelenmiş Gelirler	9.038.389
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	309.546
Kısa Vadeli Yükümlülükler	16.417.518
Uzun Vadeli Karşılıklar	322.193
Uzun Vadeli Yükümlülükler	322.193
Toplam Yükümlülükler	16.739.711
Net Aktif Değer	5.021.794.981

B- Çarpan Analizi Yöntemi

Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren yurtiçi benzer şirketlerin Piyasa Değeri/Net Aktif Değeri (PD/NAD) çarpanları kullanılmıştır. Buna göre yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıda gösterilmiştir.

PD/NAD Çarpanına Göre Değerleme	
Adra GYO NAD Değeri (TL)	5.021.794.981
PD/NAD Çarpanı	1,09
Çarpan Analizi Sonucu Piyasa Değeri (TL)	5.472.763.594

NİHAİ DEĞERLEME

Değerleme Özeti	İskonto Öncesi	Ağırlık
Net Aktif Değer (TL)	5.021.794.981	50 %
Yurt içi Benzer Şirketler PD/NAD Çarpanı (TL)	5.472.763.594	50 %
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Değeri (TL)	5.247.279.288	

Değerleme Sonuç	
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri (TL)	5.247.279.288
Pay Adedi	220.000.000
Pay Başına Fiyat (TL)	23,85
Halka Arz İskontosu	5 %
Halka Arz İskontosu Sonrası Piyasa Değeri (TL)	4.984.915.323
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL)	22,66

Kaynak: Adra GYO Fiyat Tespit Raporu

7. Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde PD/NAD çarpanının kullanılması makul buluyoruz.
- Çarpanların ortalaması yerine medyanı alınabilirdi.
- Çarpan analizinde sadece yurt içi çarpanlara yer verilmiş olup, yurt dışı çarpanlar da incelenebilirdi.

- Nihai değerlemede Çarpan Analizi ve NAD Analizine %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- %5 olarak alınan halka arz iskonto oranı daha yüksek tutulabilirdi.

Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %5 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 22,66 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşündeyiz.

ÇEKİNCE

Burada yer alan bilgiler TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile TFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.