

Zeray GYO Toplantı Notları – ZERGY

Ziraat Yatırım Araştırma ziraatarastirma@ziraatyatirim.com.tr

Zeray GYO, operasyonları, yeni yatırımları ve finansalları hakkında bilgi vermek amacıyla bugün bir analist toplantısı düzenledi. Toplantıdan öne çıkan notlarımızı paylaşıyoruz.

Şirket Hakkında

Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı 2008 yılında Zekeriya Zeray tarafından Kocaeli’de kurulmuştur. Zekeriya Zeray’ın sermayedeki payı %81,4 iken, Şirket’in halka açıklık oranı %18,6’dır. Zeray GYO’nun faaliyet konusu; gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar ve sermaye piyasası araçlarından oluşan portföyü işletmektir. Şirket’in halka arzı 10 - 12 Aralık 2025 tarihlerinde gerçekleştirilmiş, payları 18 Aralık 2025’te Borsa İstanbul’da “**ZERGY**” koduyla işlem görmeye başlamıştır.

Şirket’in gayrimenkul portföyünde şirket payına düşen toplam değer 27.599mn TL tutarında değerlendirilmiştir. Portföyün ana değerini devam eden büyük ölçekli konut, ofis ve karma projeler oluşturmaktadır. Değer bazında en yüksek katkı sağlayan projeler sırasıyla Next Capital, Dilasa Orman, Future Deluxe City ve Harmony City’dir.

Tamamlanmış / teslim aşamasındaki projeler

Esil Kartepe, Kocaeli / Kartepe lokasyonunda yer almaktadır. Projede inşaat fiziken tamamlanmıştır. Şirket tarafından iskan başvurusu yapılmış olup, süreç devam etmektedir. Değerleme raporunda Şirket payına düşen değer 402mn TL’dir. 16 blok ve 501 konutlu projede satış / fatura işlemleri düştükten sonra Şirket üzerinde kalan 5 bağımsız bölüm değerlemeye konu edilmiştir. Projeye ilişkin müşteri sözleşmelerinden doğan kısa vadeli yükümlülük 172mn TL seviyesindedir.

Dora Hill, Kocaeli / İzmit / Çayırköy lokasyonunda yer almaktadır. Projede teslim süreci başlamış olup ayrıca toplantıda projede yaşamın başladığı ifade edilmiştir. Değerleme raporunda Şirket payına düşen değer 1.090mn TL’dir. 6 blok ve 450 bağımsız bölümden oluşan sosyal donatılı bir konut projesidir. Dora Hill’e ilişkin müşteri sözleşmelerinden doğan kısa vadeli yükümlülük 1.375mn TL ile kısa vadeli yükümlülükler içindeki en yüksek proje bazlı bakiyedir.

Mahal Kartepe, Kocaeli / Kartepe / Sarımeşe lokasyonunda yer almaktadır. Proje tamamlanmış / iskanlı proje statüsündedir. Son değerlendirme raporunda Şirket payına düşen değer 589,5mn TL’dir. 15 blok ve 309 konutlu projede Şirket üzerinde kalan satılmamış 29 bağımsız bölüm değerlendirilmiştir. Projeye ilişkin müşteri sözleşmelerinden doğan kısa vadeli yükümlülük 61mn TL seviyesindedir.

Devam eden büyük ölçekli projeler

Next Capital, Ankara / Etimesgut / Yaprıcık lokasyonunda yer almaktadır. Şirket payına düşen 9.226mn TL değer ile portföyün en büyük kalemidir. Proje 6 blokta 92 ofis ve 490 konuttan oluşmakta olup, Şirket payına düşen 300 bağımsız bölüm değerlemeye konu edilmiştir. İnşaat ilerlemesi %25 seviyesindedir. Next Capital’e ilişkin müşteri sözleşmelerinden doğan uzun vadeli yükümlülük 57mn TL seviyesindedir. Toplantıda inşaatın 2027 sonunda tamamlanmasının beklendiği belirtilmiştir.

Dilasa Orman, Kocaeli / Başiskele lokasyonunda yer almaktadır. Proje, 5.822mn TL Şirket payı değeriyle ikinci büyük portföy kalemidir. 17 blok ve 561 konutlu projede şirket payı %76,8 olup, 316 bağımsız bölüm üzerinden değerlendirme yapılmıştır. İnşaat ilerlemesi %70 seviyesinde iken, cephe imalatlarının devam edildiği belirtilmiştir. Müşteri sözleşmelerinden doğan kısa vadeli yükümlülük 937mn TL tutarındadır. Teslimlerin bu sene içerisinde başlamasının beklendiği toplantıda belirtilmiştir.

Future Deluxe City, Ankara / Etimesgut / Yaprıcık lokasyonunda yer almaktadır. Şirket payına düşen değer 4.840mn TL'dir. 4 blok ve 338 bağımsız bölümden oluşan projede şirket payına düşen 103 bağımsız bölüm değerlendirilmiştir. İnşaat ilerlemesi %80 seviyesindedir. Projeye ilişkin müşteri sözleşmelerinden doğan kısa vadeli yükümlülük 652mn TL seviyesindedir. Teslimlerin bu sene içerisinde başlamasının beklendiği toplantıda belirtilmiştir.

Harmony City, Kocaeli / Kartepe / Dumlupınar lokasyonunda yer almaktadır. Şirket payına düşen değer 4.002mn TL'dir. Proje, 1.073 konut ve 37 ticari ünite potansiyeliyle büyük ölçekli karma konut-ticaret geliştirmesi niteliğindedir. İnşaat ilerlemesi %20 seviyesindedir. Projeye ilişkin müşteri sözleşmelerinden doğan uzun vadeli yükümlülük 2.276mn TL ile toplam müşteri sözleşmesi yükümlülükleri içindeki en büyük proje bazlı kalemdir. Teslimatların önümüzdeki yılın ilk çeyreğinde görülebileceği yılın ikinci yarısında da tüm teslimatın planlandığı belirtilmiştir.

Diğer geliştirme projeleri

Country Akmeşe, Kocaeli / İzmit / Karaabdülbaki - Akmeşe çevresi lokasyonunda yer almaktadır. Projede inşaat ilerlemesi %70 seviyesindedir. Şirket payına düşen değer 1.011,0mn TL'dir. 35 villalık projede betonarme işler tamamlanmış olup şirket payına düşen 16 villa değerlemeye konu edilmiştir. Projeye ilişkin müşteri sözleşmelerinden doğan uzun vadeli yükümlülük 153mn TL seviyesindedir. Projenin bu yıl içerisinde teslimlere başlanmasının planlandığı belirtilmiştir.

Zeray Residence, Kocaeli / İzmit / Yeşilova lokasyonunda yer almaktadır. Şirket payına düşen değer 92mn TL'dir. Ofis ağırlıklı projede şirket payına düşen 46 bağımsız bölüm değerlemeye alınmıştır. İnşaat ilerlemesi %10 seviyesindedir.

Miracle Garden, Kocaeli / Başiskele / Ş. Kullar lokasyonunda yer almaktadır. Şirket payına düşen değer 106mn TL'dir. İnşaat ilerlemesi %10 seviyesindedir. Müşteri sözleşmelerinden doğan uzun vadeli yükümlülük 28mn TL seviyesindedir.

Gazania Life 1, Kocaeli / İzmit / Çayırköy lokasyonunda yer almaktadır. Şirket payına düşen değer 136,7mn TL'dir. 3 blok ve 196 bağımsız bölümden oluşan projede A3 bloktaki 42 bağımsız bölüm şirket payı olarak değerlendirilmiştir. İnşaat ilerlemesi %10 seviyesindedir. Gazania Life 1'e ilişkin müşteri sözleşmelerinden doğan kısa vadeli yükümlülük 3mn TL seviyesindedir.

Gazania Life 2, Kocaeli / İzmit / Çayırköy lokasyonunda takip edilmektedir. Şirket payına düşen değer 205,5mn TL'dir. Projede A4 blok ruhsatlı olup diğer ruhsat işlemleri devam etmektedir. İnşaat ilerlemesi %10. Projeye ilişkin müşteri sözleşmelerinden doğan uzun vadeli yükümlülük 34mn TL seviyesindedir.

Arsa / sözleşmeye dayalı haklar

Çayırköy Arsaları Kocaeli / İzmit / Çayırköy lokasyonundaki arsa / sözleşmeye dayalı hak niteliğindeki portföy kalemleridir.

Yeni eklenen yatırım amaçlı gayrimenkul projeleri

Şirket, mevcut konut ve karma proje portföyüne ek olarak yatırım amaçlı gayrimenkul tarafında da yeni başlıklar geliştirmektedir. Bu kapsamda Zeray İş Merkezi ve Kasr-ı Devran projelerinde proje geliştirme çalışmalarına başlanmıştır. Ek olarak, Dora Hill projesine komşu konumda yer alan Dora Hill 2 projesinin geliştirilecek projeler arasında bulunduğu bildirilmiştir.

Finansal Sonuçlar

Ŗirket 2026 yılının ilk çeyreğinde 7,4mn TL satıŖ geliri kaydetmiŖtir. Geçen yılın aynı döneminde 33,9mn TL hasılat elde edilmiŖti. Brüt karlılık 4,2 mn TL, brüt kar marjı %57,1 olarak (12025: %56) gerekleŖmiŖtir. Finansal yatırımlar değer dŖklę iptal kazançlarından 140,9mn TL gelir yazılırken, 41,3 mn TL finansal yatırımlar satıŖ gelirleri elde edilmiŖtir. Yılın ilk çeyreğinde negatif FAVÖK yazan Zeray GYO, böylece 184,9mn TL net kar kaydetmiŖtir. Geçen yılın ilk çeyreğinde 33,5mn TL net zarar kaydedilmiŖti. Ŗirket'in özkaynakları 2,8 milyar TL, toplam aktifleri 10,5milyar TL iken yılın ilk çeyreğindeki net borç 716mn TL'dir. Son olarak, Ŗirket yılın ilk ayında 22 adet n ödemeli konut satıŖ szleŖmesi ile KDV dahil 364mn TL satıŖ hacmi yakalamıŖtir.

Ŗirket bilançosunda mŖteri szleŖmelerinden doğan toplam yükümlülükler 5.801mn TL seviyesindedir. Bu tutar, szleŖmeye bağlanan satıŖlardan yapılan tahsilatların, ilgili gayrimenkuller henüz teslim edilmediği için hasılat yerine ertelenmiŖ gelir / mŖteri szleŖmelerinden doğan yükümlülük olarak izlenmesinden oluŖmaktadır. Proje teslimleri tamamlandıa, söz konusu tutarların gelir tablosunda hasılatla dnŖmesi beklenmektedir. Toplantıda, yaklaŖık 5.801mn TL tutarındaki avansın projelerin teslimiyle birlikte gelir olarak finansallara yansıtılacağı ifade edilmiŖtir.

Öte yandan 12 Mayıs 2026 tarihinde yapılan KAP açıklamasında, Zeray GYO, ortaklarından Zekeriya ZERAY'ın sahip olduğu ZERGY sermayesinin %5,16'sına karŖılık gelen 32,3mn TL nominal değerli payların 24TL fiyatla satıldığı duyurulmuŖtur. Satılacak olan toplam 32,3mn TL nominal değerli paylar Borsa'da iŖlem gören niteliktedir.

Halka arzdan itibaren, dünkü kapanıŖa göre %52 oranında yükselen Zeray GYO hisseleri aynı dönemde BIST100'e göre %18 oranında pozitif ayrıŖmiŖtir.

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri