

Luxera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

27 Şubat 2026



İçindekiler

Önemli Not	3
1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler	4
2 Şirket Hakkında Bilgi.....	5
3 Finansal Durum	6
4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi.....	7
4.1 Maaliyet Yaklaşımı – Net Aktif Değer Analizi (NAD).....	7
4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	9
4.3 Sonuç	11
5 Görüş	12
5.1 Maaliyet Yaklaşımı – Net Aktif Değer Analizi (NAD)	12
5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	12
5.3 Sonuç	12

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Tera Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Luxera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Luxera GYO" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 19 Ocak 2026 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İş Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Konsorsiyum Lideri	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için Eşit Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	240.000.000 TL
Halka Arz Oranı	%36,36
Halka Arz Metodu	%75 Sermaye Arttırımı %25 Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	120.000.000 TL
Ek Satış	Yoktur
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel: %40 Yüksek Başvurulu: %10 Yurt İçi Kurumsal: %25 Yurt Dışı Kurumsal: %25
Fiyat İstikrarı	Brüt halka arz gelirinin %20'si ile 30 gün olarak planlanmaktadır
Halka Arz Büyüklüğü	1.446.000.000 TL
Talep Toplama	2-3-4 Mart 2026
Halka Arz Fiyatı	12,05 TL
Bağımsız Denetçi	Vizyon Grup Bağımsız Denetim A.Ş.

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in mevcut 240.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin halka arz öncesi ve halka arz sonrası itibarıyla ortakları arasındaki dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Halka arz, Şirket'in 240.000.000 TL olan sermayesinin tamamı nakit karşılığı olarak 240.000.000 TL'den 330.000.000 TL'ye çıkarılması suretiyle ihraç edilecek toplam 90.000.000 TL nominal değerli 90.000.000 adet (B) grubu hamiline pay ile Şirket'in mevcut ortaklarından Ramazan Taş'a ait 8.500.000 TL nominal değerli 8.500.000 adet (B) Grubu, Emad Ragab'a ait 8.500.000 TL nominal değerli 8.500.000 adet (B) Grubu, Cemal Süleyman'a ait 8.500.000 TL nominal değerli 8.500.000 adet (B) Grubu, Ali Khalil'e ait 4.500.000 TL nominal değerli 4.500.000 adet (B) Grubu paylarının satışı suretiyle gerçekleştirilecektir. Halka arz edilecek toplam 120.000.000 TL nominal değerli (B) grubu hamiline yazılı payların, Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine (330.000.000 TL) oranı %36,36 olacaktır.

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
Ramazan Taş	A	283.333	0,12%	283.333	0,09%
	B	67.716.667	28,22%	59.216.667	17,94%
Emad Ragab	A	283.333	0,12%	283.333	0,09%
	B	67.716.667	28,22%	59.216.667	17,94%
Cemal Süleyman	A	283.333	0,12%	283.333	0,09%
	B	67.716.667	28,22%	59.216.667	17,94%
Ali Khalil	A	150.000	0,06%	150.000	0,05%
	B	35.849.999	14,94%	31.349.999	9,50%
Halka Açık	B	-	-	120.000.000	36,36%
TOPLAM		240.000.000	100%	330.000.000	100%

Kaynak: İzahname



Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdesel Aralık
Proje Maliyetlerinin Finansmanı	%85-%100
Şirket'in İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi ve Faaliyet Giderlerinin Karşıllanması	%0-%15
Toplam	%100

Kaynak: Fon Kullanım Yeri Raporu

2 Şirket Hakkında Bilgi

Şirket, İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde 03.07.2015 tarihinde "Luxera Gayrimenkul Geliştirme Yatırım İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi" unvanı ile süresi sınırsız olacak şekilde tescil edilerek kurulmuştur. Bu kuruluş, 08.07.2015 tarih ve 8858 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

SPK'nın 13.05.2024 tarih ve 53832 sayılı yazısı ile bildirilen 09.05.2024 tarih ve 25/647 sayılı Kurul kararını takiben 24.05.2024 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde tescil edilen Esas Sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararı ile Şirket, "Luxera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" unvanını alarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür. Esas Sözleşme'nin "Şirket'in Süresi" başlıklı 4'üncü maddesi uyarınca Şirket'in hukuki varlığı herhangi bir süre ile kısıtlanmamıştır.

Şirket Esas Sözleşmesi'nin "Şirketin Amacı ve Faaliyet Konusu" maddesi uyarınca, Şirket gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve SPK'ca 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 bir anonim ortaklıktır.

Şirketin gayrimenkul portföyü İstanbul'da bulunan Luxera Towers Projesi, Luxera Nevbahar Life Projesi, Luxera Nevbahar Suites Projesi, Bahçeport Projesi, Luxera Sultanbeyli Projesi, Luxera Topkapı Projesi, Luxera Meydan Projesi'nden kalan 8 adet bağımsız bölüm, Luxera Nevbahar Projesi'nden kalan 7 adet bağımsız bölüm, Arnavutköy ve Başakşehir'de yer alan parsellerden oluşmaktadır.

Luxera GYO Portföyü	Ekspertiz Raporu Değeri (TL)
Luxera Towers Projesi	2.148.200.000 TL
Luxera Nevbahar Projesi	127.450.000 TL
Luxera Nevbahar Life Projesi	573.100.000 TL
Luxera Bahçeport Projesi	825.700.000 TL
Luxera Meydan Projesi	78.800.000 TL
Luxera Nevbahar Suites Projesi	252.400.000 TL
Başakşehir 4 Adet Parsel	398.850.000 TL
Luxera Topkapı Projesi	750.200.000 TL
Luxera Sultanbeyli Projesi	522.700.000 TL
Arnavutköy 1 Adet Parsel*	1.560.000.000 TL

(*) Şirket'in iştiraki olan ve finansal tablolarında konsolide ettiği Luxera Moaz Gayrimenkul Geliştirme İnşaat Yatırım Anonim Şirketi'nin aktifinde yer almaktadır.



3 Finansal Durum

Özet Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	1.340.439.337	2.159.294.569	1.075.656.125	1.151.669.324
Duran Varlıklar	2.474.142.572	3.310.654.081	3.712.928.189	4.283.014.646
Toplam Varlıklar	3.814.581.909	5.469.948.650	4.788.584.314	5.434.683.970
Kısa Vadeli Yükümlülükler	842.810.748	1.689.582.665	863.768.259	860.198.878
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.434.485.515	1.876.207.310	2.245.211.335	3.069.049.344
Özkaynaklar	1.537.285.646	1.904.158.675	1.679.604.720	1.505.435.748
Toplam Kaynaklar	3.814.581.909	5.469.948.650	4.788.584.314	5.434.683.970

Kaynak: İzahname

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Hasılat	9.114.662	7.549.566	1.928.555.588	1.753.480.563	148.834.400
Satışların Maliyeti (-)	-5.574.230	-3.268.249	-1.806.478.968	-1.603.844.120	-117.574.173
Brüt Kar	3.540.432	4.281.317	122.076.620	149.636.443	31.260.227
Pazarlama Giderleri (-)	-7.151.031	-6.371.543	-77.519.131	-62.725.245	-23.266.384
Genel Yönetim Giderleri (-)	-11.778.176	-12.685.832	-9.757.705	-9.339.017	-15.366.968
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	9.248.307	49.888.745	34.124.316	28.997.679	26.460.776
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-15.459.857	-47.383.112	-74.053.089	-25.846.693	-121.934.839
Esas Faaliyet Karı / Zararı (-)	-21.600.325	-12.270.425	-5.128.989	80.723.167	-102.847.188
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2.524.859	37.425.492	1.782.263	1.334.220	12.255.997
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-112.716.447	-210.507.372	-166.181.745	-2.869.029
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-19.075.466	-87.561.380	-213.854.098	-84.124.358	-93.460.220
Finansman Gelirleri	37.585.035	74.725.486	17.977.916	9.684.020	2.676.254
Finansman Giderleri (-)	-10.469.044	-64.128.190	-203.388.868	-156.707.891	-174.208.307
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	70.850.035	-62.088.577	97.183.448	60.568.913	139.188.988
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	78.890.560	-139.052.661	-302.081.602	-170.579.316	-125.803.285
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri (-)	-28.289.169	101.417.910	78.070.891	-46.359.577	-48.197.119
- Dönem Vergi Gelir / Gideri (-)	-1.248.573	-	-57.238	-	-
- Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri (-)	-27.040.596	101.417.910	78.128.129	-46.359.577	-48.197.119
Dönem Karı/Zararı	50.601.391	-37.634.751	-224.010.711	-216.938.893	-174.000.404

Kaynak: İzahname



4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Luxera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin faaliyetlerinin yapısı ve faaliyet gösterdiği sektör göz önüne alındığında satışa konu olacak paylarının birim fiyatı tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen aşağıdaki değerlendirme yöntemleri dikkate alınmıştır. Maliyet Yaklaşımı Kapsamında Net Aktif Değer Analizi, Pazar Yaklaşımı Kapsamında Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

4.1 Maliyet Yaklaşımı – Net Aktif Değer Analizi (NAD)

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

- İkame Maliyeti Yöntemi:** Gösterge niteliğindeki değer, eşdeğer fayda sağlayan benzer bir varlığın maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.
- Yeniden Üretim Maliyeti Yöntemi:** Gösterge niteliğindeki değer, 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'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde nadiren uygulanmakla birlikte, madde 70.1'in (b) bendinde de belirtildiği üzere değerlendirme konusu varlığın yatırım ortaklığı statüsünde bulunması halinde Maliyet Yaklaşımı kapsamında ele alınan Toplama Yöntemi uygulanabilmektedir. Bu kapsamda, Luxera GYO'nun gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünde olduğu ve Maliyet Yaklaşımı'nın değerlemenin amacına uygun olduğu dikkate alınarak, değerlendirme çalışması kapsamında Maliyet Yaklaşımı kullanılmıştır.

Şirket'in faaliyetlerinin, mülkiyetinde bulunan tek bir maddi duran varlık niteliğindeki binanın kiralanmasına yönelik olması ve operasyonel geçmişinin sınırlı olması dikkate alındığında; UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.8 ve 70.9. no'lu maddelerinde tarif edilen Toplama Yönteminin uygulanmasının uygun olduğu değerlendirilmiştir.

Bu bağlamda, Luxera GYO'nun paylarının Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Toplama Yöntemi ile değerlendirilmesinde özel bağımsız denetimden geçen 30.09.2025 tarihli finansal tabloları esas alınmış ve söz konusu finansal tablolarda maliyet bedeli ile raporlanan "stok"lar Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporlarının esas alınması suretiyle Pazar Değerlerine getirilmiş ve finansal durum tablosunun diğer unsurları ile Luxera GYO'nun Net Aktif Değeri hesaplanmıştır.

Luxera GYO'nun yeniden değerlendirilmiş 30.09.2025 tarihli finansal tablosunun esas alınması suretiyle Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi kapsamında hesaplanan Net Aktif Değeri'ne aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

Gayrimenkul Projeleri	(TL)	Toplam Portföy Oranı (%)
Luxera Nevbahar Projesi	127.450.000	1,76%
Luxera Meydan Projesi	78.800.000	1,09%
Luxera Bahçeport Projesi	825.700.000	11,40%
Luxera Towers Projesi	2.148.200.000	29,67%
Luxera Nevbahar Life Projesi	573.100.000	7,92%



Luxera Nevbahar Cadde Projesi*	2.739.817	0,04%
Luxera Nevbahar Suites Projesi	252.400.000	3,49%
Luxera Topkapı Projesi	750.200.000	10,36%
Başakşehir Arsaları	398.850.000	5,51%
Luxera Sultanbeyli Projesi	522.700.000	7,22%
Arnavutköy Arsa	1.560.000.000	21,55%
Toplam Portföy Değeri (A)	7.240.139.817	100%
Nakit ve Nakit Benzerleri (B)	42.469.030	
Ticari ve Diğer Alacaklar (C)	43.273.201	
Peşin Ödenmiş Giderler (D)	183.583.841	
Diğer Dönen Varlıklar (E)	147.594.565	
Maddi Duran Varlıklar (F)	30.951.408	
Aktif Toplam (A+B+C+D+E+F=I)	7.688.011.862	
Finansal Borçlar (G)	341.303.261	
Ticari ve Diğer Borçlar (H)	129.971.016	
Ertelenmiş Gelirler (K) **	2.003.189.597	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü (L) ***	486.851.090	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler (M)	5.014.544	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler (N)	501.987	
Pasif Toplam (G+H+K+L+M+N=II)	2.966.831.495	
Kontrol Gücü Olmayan Paylar (III) ****	645.103.718	
Net Aktif Değer (I-II-III)	4.076.075.930	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

*Luxera Nevbahar Cadde projesine ilişkin ruhsat alma süreci henüz tamamlanamamış olduğundan, portföye dahil edilmemiş olup sadece finansal tablolarda yer alan maliyet bedeli fiyat tespitinde dikkate alınmıştır.

**Şirketin kısa ve uzun vadeli yükümlülükleri altında sınıflandırılan ve toplam 3.270.189.094 TL olan ertelenmiş gelirler hesabının 255.934.278 TL'si Luxera Bahçeport Projesi, 1.366.683.101 TL'si Luxera Towers Projesi, 299.662.837 TL'si ise Luxera Nevbahar Life Projesi kapsamında satışı yapılmış ancak henüz teslim edilmemiş bağımsız bölümleri satın alan müşterilerden alınan avanslardan 1.266.999.497 TL'si ise söz konusu tutarlara ilişkin enflasyon düzeltmesinden oluşmaktadır.

Şirket portföy değeri hesaplanırken, satışı gerçekleşmiş yerlerin dışında kalan gayrimenkullerin ekspertiz değerleri dikkate alınmıştır. Öte yandan, devam eden projelerin değerlendirilmesinde sadece projedeki bağımsız bölümlerin satışlarından tahsil edilmiş olan tutarlar dikkate alınmış olup, bu tutarlara ilişkin enflasyon düzeltmeleri dikkate alınmamıştır. Bu kapsamda, satışından alınan ve ertelenmiş gelirlerde sınıflandırılan enflasyon düzeltmesiyle beraber toplam 3.270.189.094 TL olan tutarın sadece enflasyon düzeltmesi haricindeki tutar olan 2.003.189.597 TL'si net aktif değer hesaplamasında yükümlülük olarak dikkate alınmıştır.

***Hâlihazırda gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden istisna olmakla birlikte 02.08.2024 tarihli 32620 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Vergi Kanunları ile Bazı Kanunlarda ve 375 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun kapsamında yurtiçi asgari kurumlar vergisi 2025 yılından itibaren uygulanacaktır. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının taşınmazlardan elde ettikleri kazançlarının %50'sinin elde edildiği hesap dönemine ilişkin kurumlar vergisi beyannamesinin verilmesi gereken ayı izleyen ikinci ayın sonuna kadar kar payı olarak dağıtılması durumunda yurt içi asgari kurumlar vergisi olan %10 oranından faydalanacağı belirtilmiştir. Şirket, 13.05.2025 tarihli ve 2025/09 sayılı yönetim kurulu kararı ile anılan kazançların %50 ve üzeri oranda nakit temettü dağıtımını planlayarak, asgari vergi oranından faydalanmayı amaçlamaktadır. Bu kapsamda, Şirket'in finansal tablolarında yer alan ertelenmiş vergi yükümlülükleri %10 olarak hesaplamaya dâhil edilmiştir. Ayrıca, finansal tablolarda stoklarda maliyetleriyle izlenen projelerin gerçeğe uygun değerleri ile defter değerleri arasından da %10 oranında vergi yükümlülüğü hesaplanmış olup, net aktif değer hesaplamasında indirim kalemi olarak dikkate alınmıştır. Söz konusu varsayım çerçevesinde, net aktif değer hesaplamasında, finansal tablolarda 182.268.320 TL olarak yer alan ertelenmiş vergi yükümlülüğü tutarı 486.851.090 TL olarak dikkate alınmıştır.

****Şirket'in bağlı ortaklıkları tam konsolidasyon yöntemi kullanılarak konsolide edilmiş, dolayısıyla kayıtlı bağlı ortaklık değerleri, ilgili özkaynakları karşılığında netleştirilmiştir. Bağlı ortaklıkların ana ortaklık dışı hak sahiplerine atfedilen özkaynaklar ve net dönem kârları, konsolide finansal durum tablosu ve konsolide kapsamlı gelir tablosunda kontrol gücü olmayan paylar olarak gösterilmektedir. 30.09.2025 finansal tablo dönemi itibarıyla Şirket'in Luxera Moaz Gayrimenkul Geliştirme İnşaat A.Ş.'deki oy hakları ve etkin ortaklık oranı %50 olup, söz konusu şirket bağlı ortaklık olarak tam konsolidasyon yöntemiyle konsolidasyona dahil edilmiştir.



4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1. uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer 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.

Pazar Yaklaşımı kapsamında, borsada işlem gören ve Luxera GYO ile benzer özellikler taşıyan diğer gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile karşılaştırma yapılmak suretiyle piyasa değerinin belirlenmesinde "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem çerçevesinde, Luxera GYO ile benzer niteliklere sahip 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. UDS 104 Değer Esasları'nın 30.6 maddesi uyarınca, değerlendirme yapılan varlık için mevcut verilere ve pazara ilişkin koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekmektedir.

Şirket'in faaliyetlerinin Türkiye'de olması ve sadece Türkiye'deki tüketici eğilimlerinden etkilenmesi, enflasyon muhasebesi uygulaması ve BIST kapsamında Şirket'in ana faaliyet alanı ile ilgili GYO pazarı olmasına bağlı olarak yurtdışı çarpanlar değerlendirme kapsamında kullanılmamıştır.

Yurt içi benzer şirketler olarak BIST GYO endeksinde faaliyet gösteren şirketler incelenmiş olup Şirket'in portföy ve projelerinin ağırlıklı olarak konut nitelikli gayrimenkullardan oluşması nedeniyle, benzer şirket seçiminde portföyünde ticari gayrimenkul ağırlığı bulunan şirketler emsal dışında bırakılmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında, emsal şirketlerin 30.09.2025 tarihli finansal tabloları baz alınarak son on iki aylık (LTM) veriler üzerinden hesaplanan ve 15.01.2026 tarihi itibarıyla güncel olan PD/NAD çarpanları kullanılmıştır.

Borsa İstanbul işlem gören benzer şirketlere ait PD/NAD çarpanı incelenmiş ve en yüksek 4 (dört) çarpan olan Adra GYO, Fuzul GYO, Peker GYO ile Trend GYO ve üst düşük 4 (dört) çarpan olan Özak GYO, Sinpaş GYO, Servet GYO ve Vera Konsept GYO uç değerler olarak değerlemeye dahil edilmemiştir. Nihai olarak BIST'te işlem görmekte olan 48 adet GYO'dan 29 tanesi ile çarpan analizi yapılmıştır.

Borsa Kodu	Şirket	PD/NAD*
ADGYO:IS	Adra GYO	2,60x
AHSGY:IS	Ahes GYO	1,70x
ASGYO:IS	Asce GYO	0,40x
AVPGY:IS	Avrupakent GYO	0,50x
BEGYO:IS	Batı Ege GYO	0,80x
DZGYO:IS	Deniz GYO	0,60x
EGEGY:IS	Egeyapı Avrupa GYO	1,20x
EYGYO:IS	Eyg GYO	1,20x
FZLGYS	Fuzul GYO	3,70x
HLGYO:IS	Halk GYO	0,30x
IDGYO:IS	Idealist GYO	1,80x
ISGYO:IS	İş GYO	0,40x
KGYO:IS	Koray GYO	0,80x
KLGYO:IS	Kiler GYO	0,40x
KRGYO:IS	Körfez GYO	1,00x
MSGYO:IS	Mistral GYO	0,60x
NUGYO:IS	Nuroi GYO	0,60x
OZGYO:IS	Özderici GYO	0,30x
OZKGY:IS	Özak GYO	0,30x
PEKGY:IS	Peker GYO	8,00x
PSGYO:IS	Pasifik GYO	0,50x

SEGYO:IS	Şeker GYO	0,60x
SNGYO:IS	Sinpaş GYO	0,30x
SRVGY:IS	Servet GYO	0,30x
TDGYO:IS	Trend GYO	7,50x
TRGYO:IS	Torunlar GYO	0,60x
VKGYO:IS	Vakıf GYO	0,40x
VRGYO:IS	Vera Konsept GYO	0,30x
ZRGYO:IS	Ziraat GYO	1,60x
Ortalama (Aykırı Değerler Ayrılmış)		0,77x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

15.01.2026 tarihi itibarıyla

*Şirket'in, %50 ve üzeri oranda kar payı dağıtımını planladığına ilişkin 13.05.2025 tarihli ve 2025/09 sayılı yönetim kurulu kararı kapsamında, Şirket'in ertelenmiş vergi yükümlülükleri %10 oranında hesaplamaya dahil edilmiştir. Diğer benzer şirketlerin kar dağıtımını yapıp yapmayacaklarından bağımsız olarak benzer şirketlerin net aktif değerleri hesaplanırken finansal tablolarında yer alan ertelenmiş vergi yükümlülükleri de %10 oranında hesaplamaya dahil edilmiştir.

BIST GYO PD/NAD Çarpanına Göre Değerleme	
PD/NAD (x)	0,77x
30.09.2025 tarihi itibarıyla NAD	4.076.075.930
Özsermaye Değeri	3.154.414.503

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu



4.3 Sonuç

Şirketin özsermaye değeri; Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) çerçevesinde kabul gören Net Aktif Değer (NAD) yöntemi ile Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) yöntemleri kullanılarak hesaplanmıştır. Her iki yöntem, şirket değerini farklı boyutlardan ele aldığı ve birbirini tamamlayıcı nitelikte olduğu için analize dâhil edilmiş; nihai özsermaye değerine ulaşırken ağırlıklandırılmış ortalama yaklaşımı uygulanmıştır.

Net Aktif Değer (NAD) Yöntemi, şirket portföyündeki varlıkların güncel gerçeğe uygun değerleri esas alınarak şirketin varlık bazlı özsermaye değerini ortaya koymaktadır. Bu yöntem sonucunda hesaplanan özsermaye değeri 4.076.075.930 TL olarak belirlenmiştir.

Çarpan Analizi Yöntemi, Borsa İstanbul'da işlem gören ve faaliyet alanı, portföy yapısı ile risk profili bakımından şirketle karşılaştırılabilir nitelikteki şirketlerin piyasa çarpanları dikkate alınarak uygulanmıştır. Bu yöntem, şirketin piyasa koşulları ve yatırımcı algısı çerçevesinde ulaşabileceği özsermaye değerini ortaya koymaktadır. Çarpan analizi sonucunda hesaplanan özsermaye değeri 3.154.414.503 TL olarak tespit edilmiştir.

Değerleme sürecinde kullanılan her iki yöntem de şirket açısından güvenilir ve anlamlı sonuçlar üretmiştir. Uluslararası değerleme standartlarında da belirtildiği üzere, birbirinden farklı yaklaşımlar ile elde edilen sonuçların dengeli bir şekilde değerlendirilmesi esastır. Bu nedenle iki yönteme eşit ağırlık (%50 – %50) verilmesi uygun görülmüş ve bu kapsamda şirketin Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri 3.615.245.216 TL olarak hesaplanmıştır.

Halka arz sürecinin sağlıklı yürütülmesi, yatırımcı ilgisinin sürdürülebilirliği ve piyasa koşullarıyla uyumlu bir fiyat aralığı oluşturulması amacıyla, söz konusu değere %20 oranında halka arz iskontosu uygulanması uygun bulunmuştur. Yapılan iskonto hesaplaması sonucunda şirketin halka arz iskontolu özsermaye değeri 2.892.196.173 TL olarak belirlenmiştir.

Şirketin 30.09.2025 tarihi itibarıyla ödenmiş sermayesi 240.000.000 TL olduğundan, bu tutar üzerinden yapılan hesaplama sonucu, 1 TL nominal değerli pay için halka arz öncesi fiyat 12,05 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti	Ağırlık	Sonuç
Net Aktif Değer (NAD) Analizi	50%	4.076.075.930
Çarpan Analizi	50%	3.154.414.503
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	3.615.245.216

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu (TL)	Sonuç
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	3.615.245.216
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (30.09.2025 itibarıyla)	240.000.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat	15,06
Halka Arz İskonto Oranı	20,00%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	2.892.196.173
Halka Arz Fiyatı	12,05

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5 Görüş

İş Yatırım görüşü aşağıdaki değerlendirme yöntemleri üstünden oluşturulmuştur.

5.1 Maliyet Yaklaşımı – Net Aktif Değer Analizi (NAD)

- Gayrimenkul yatırımlarını esas faaliyet konusu olarak benimseyen yatırım şirketleri açısından, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı uyarınca en uygun değerlendirme yaklaşımı Net Aktif Değer (NAD) yöntemi olarak belirlenmiştir. Bu çerçevede, Tera Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan Maliyet Yaklaşımı – Toplama Yöntemi'nin, yetkili gayrimenkul değerlendirme kuruluşu tarafından sağlanan verilere dayanması nedeniyle yöntem tarafımızca uygun bulunmuştur.
- Maliyet Yaklaşımı'na değerlendirme sürecinde %50 oranında ağırlık verilmesi makul bulunmuştur.

5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

- Şirketin piyasa değerinin tespitinde, piyasa temelli yaklaşım kapsamında PD/NAD (Piyasa Değeri / Net Aktif Değer) çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz. Bu çarpanın, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının varlık bazlı iş modeli ve değerlendirme dinamiklerini en iyi yansıtan yöntemlerden biri olduğu değerlendirilmektedir.
- Çarpan analizinde örneklem olarak Borsa İstanbul (BIST) GYO Endeksi (XGMYO)'nda yer alan halka açık GYO'ların esas alınmasını makul buluyoruz.
- Şirket'in portföy ve projelerinin ağırlıklı olarak konut nitelikli gayrimenkullerden oluşması nedeniyle, benzer şirket seçiminde portföyünde ticari gayrimenkul ağırlığı bulunan şirketlerin emsal dışında bırakılmasını makul buluyoruz.
- Analizde, aşırı uç değerlere sahip şirketlerin örneklemden çıkarılmasını uygun buluyoruz.
- Bu filtreleme sonucunda, Borsa İstanbul'da işlem gören toplam 48 GYO arasından 29 adet GYO ile çarpan analizi yapılmasını ve söz konusu örneklem, Şirket için makul bir karşılaştırma seti oluşturduğunu değerlendiriyoruz.
- Çarpan analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.

5.3 Sonuç

İş Yatırım tarafından gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, fiyatın makul olup olmadığını değerlendirmek amacıyla, fiyat tespit raporunda yer alan veriler esas alınarak, pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Tera Yatırım tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik yeterli ve aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuş olup, raporun kapsamlı hazırlandığı kanaatindeyiz.

Değerlemede kullanılan varsayımlara ilişkin yeterli açıklamaların yapıldığı görülmektedir.

Değerleme çalışmasında her bir yöntemle göre (maliyet yaklaşımı, pazar yaklaşımı) Luxera GYO'nun Piyasa Değeri hesaplanmıştır.

Nihai Şirket değeri tespit edilirken, maliyet ve pazar yaklaşımlarının kullanılması makul bulunmuştur.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında kapsamlı bir şekilde bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemleri ve bu yöntemler temelinde yapılan analizler, Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı olarak ve yeterli şekilde açıklanmıştır.

SONUÇ OLARAK:

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen **12,05 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.**