

1. HALKA ARZ BİLGİLERİ

HALKA ARZ BİLGİLERİ			
Şirket (İhraççı)	Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.		
Halka Arza Aracılık Eden Yetkili Kuruluş	Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.		
Talep Toplama Tarihleri	10 – 11 – 12 Aralık 2025		
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı	116.000.000 TL	
	Ortak Satışı	40.800.000 TL	
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı		
Halka Arz Edilecek Payların Dağılımı	Tahsisat Grubu	Nominal	Tahsisat Oranı
	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	78.400.000 TL	50%
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	78.400.000 TL	50%
Mevcut Ödenmiş Sermaye	510.000.000 TL		
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	626.000.000 TL		
Halka Arz Fiyatı	13,00 TL		
Halka Arz Büyüklüğü	2.038.400.000 TL		
Halka Açıklık Oranı	25,05%		
Borsa Kodu	ZERGY		
Taahhütler	Şirket halka arzdan sonraki 1 yıl süreyle, Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına (bedelli ve bedelsiz sermaye artırımları da dahil olmak üzere) yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu etmeyeceğine, bu doğrultuda bir karar almayacağına ve/veya Borsa İstanbul’a veya SPK’ya veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunmayacağını ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapmayacağını beyan ve taahhüt etmiştir. Ortaklar 1 yıl boyunca sermayede sahip olduğu payların halka arz fiyatının altında bir fiyattan borsada satılmayacağını ve bu payların halka arz fiyatının altında Borsa İstanbul’da satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını taahhüt etmiştir.		
Fiyat İstikrarı	Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 15 gün süre ile gerçekleştirilmesi planlanmaktadır.		
Fon Kullanım Yeri	- Yeni proje geliştirilecek arsa alımlarının ve/veya mülkiyeti başkasına ait arsalarda geliştirilecek projenin finansmanı (%20-30) - Şirket ve yüklenici firmalar arasında imzalanan inşaat sözleşmeleri uyarınca yüklenici firmalara yapılacak hakediş ödemeleri (%65-75) - Finansal borçların ödenmesi (%0-10) - İşletme sermayesi ihtiyaçlarının karşılanması (%0-5)		

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket, 12.09.2023 tarihinde Zeray Makina Mühendislik İnşaat Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den kısmi bölünme suretiyle ve Zekeriya Zeray'ın nakdi sermaye taahhüdü ile "Zeray Gayrimenkul Anonim Şirketi" unvanıyla Kocaeli Ticaret Sicili Müdürlüğü'ne 12.09.2023 tarihinde tescil edilerek süresiz olarak kurulmuştur. 29.08.2024 tarihinde Kocaeli Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde tescil edilen Şirket'in 27.08.2024 tarihli Esas Sözleşme Değişikliğine İlişkin Olağanüstü Genel Kurul kararı ile Şirket, "Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" unvanını alarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür.

Şirket Esas Sözleşmesi'nin "Şirket'in Amacı ve Faaliyet Konusu" başlıklı 5. maddesi uyarınca; Zeray GYO, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumu niteliğinde kayıtlı sermayeli halka açık anonim ortaklıktır. Şirket; faaliyet esasları, yapamayacağı işler, yatırım faaliyetleri, yatırım yasakları, yönetim sınırlamaları, portföy sınırlamaları ve portföy çeşitlendirmesi ile mutlak hakların tesisi ve tapu işlemleri hususunda Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine ve ilgili mevzuata uymaktadır.

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

Proje Adı	Cinsi	Zeray GYO Stoğunda Yer Alan Bağımsız Bölüm	Zeray GYO Stoğunda Yer Alan Satılabilir Alan (m ²)	Gerçeğe Uygun Değer (TL) *
Esil Kartepe	Konut	56	11.074	2.164.398.039
Mahal Kartepe	Konut	61	12.233	1.000.288.925
Dora Hill	Konut	314	45.303	1.978.119.383
Dilasa Orman	Konut	408	66.158	3.496.753.621
Country Akmeşe	Konut	25	8.115	660.874.006
Future Deluxe City	Konut + Ticari	197	46.578	2.814.492.391
Next Capital	Konut + Ticari	332	80.193	3.804.255.797
Harmony City	Arsa + Konut	63	6.125	769.077.383
Miracle Garden	Konut	20	3.800	135.027.723
Residence	Konut	76	8.658	72.557.244
Gazania Life 1	Konut	44	4.696	65.488.189
Gazania Life 2	Konut	28	3.942	166.342.165
Toplam		1624	296.875	17.127.674.866

Kaynak: Zeray GYO A.Ş. İzahnamesi

* Gerçeğe uygun değer 17.06.2025 tarihli değerleme raporlarında proje halindeki stoklar için 30.09.2025 tarihi itibarıyla enflasyona göre düzeltilmiş tutarlarını ifade etmektedir.

Şirket, 12.09.2023 tarihinde Zeray Makina Mühendislik İnşaat Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den kısmi bölünme suretiyle ve Zekeriya Zeray'ın nakdi sermaye taahhüdüyle "Zeray Gayrimenkul Anonim Şirketi" unvanıyla Kocaeli Ticaret Sicili Müdürlüğü'ne 12.09.2023 tarihinde tescil edilerek 150.000.000 TL sermaye ile kurulmuştur. Zeray Makina Mühendislik İnşaat Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin aktifinde yer alan aşağıdaki taşınmazların Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19. maddesi, Maliye Bakanlığı'nın (Seri No:1) Kurumlar Vergisi Genel Tebliği'nin 19.2.2. maddesi ile Anonim ve Limited Şirketlerin Kısmi Bölünme İşlemlerinin Usul ve Esaslarını Düzenlenmesi Hakkında Tebliğ hükümleri ve ilgili diğer yasal mevzuat uyarınca ortaklara pay devri modeliyle kısmi bölünme suretiyle kayıtlı değer üzerinden Şirket'e devredilmek suretiyle bölünmüştür.

1. Kocaeli İli Kartepe İlçesi Çiftlik Mahallesi 637 Ada 22 Parselde bulunan taşınmaz üzerinde inşa edilen Esil Kartepe projesi
2. Kocaeli İli Kartepe İlçesi Ş.Uzunbey Mahallesi 677 Ada 3 Parselde bulunan taşınmaz üzerinde inşa edilen Harmony City projesi arsası
3. Kocaeli İli İzmit İlçesi Ş.Çayırköy Mahallesi 215 Ada 10 Parselde bulunan taşınmaz üzerinde inşa edilen Dora Hill projesi
4. Kocaeli İli Başiskele İlçesi Yuvacık Mahallesi 1080 Ada 15 Parselde bulunan taşınmaz üzerinde inşa edilen Dilasa Orman projesi

Zeray Makina Mühendislik İnşaat Turizm Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin aktifinde yer alan aşağıdaki taşınmazlar 01.10.2023 tarihli Edim Yükümlülüklerinin Devri Sözleşmesi ile Şirket'e devredilmiştir.

1. Kocaeli İli Kartepe İlçesi Sarımeşe Mahallesi 322 Ada 10 Parselde bulunan taşınmaz üzerinde inşa edilen Mahal Kartepe projesi
2. Kocaeli İli İzmit İlçesi Karaabdülbaki Mahallesi 123 Ada 145 Parselde bulunan taşınmaz üzerinde inşa edilen Country Akmeşe projesi

SERMAYE ve ORTAKLIK YAPISI

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arzdan Sonra	
		TL	%	TL	%
Zekeriya Zeray	A	51.000.000	10,00	51.000.000	8,15
	B	459.000.000	90,00	418.200.000	66,80
Halka Açık Kısım	B	-	-	156.800.000	25,05
Toplam Çıkarılmış Sermaye		510.000.000	100,00	626.000.000	100,00

Kaynak: Zeray GYO A.Ş. İzahnamesi

HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIMI

Şirket, halka arzdan elde edilecek fonun;

- %20-30'unu yeni proje geliştirilecek arsa alımlarının ve/veya mülkiyeti başkasına ait arsalarda geliştirilecek projelerin finansmanında kullanmayı,
- %65-75'ini Şirket ve yüklenici firmalar arasında imzalanan inşaat sözleşmeleri uyarınca yüklenici firmalara yapılacak hakkeş ödemelerinde kullanmayı,
- %0-10'unu finansal borçların ödenmesinde kullanmayı,
- %0-5'ini işletme sermayesi ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanmayı planlamaktadır.

3. ÖZET FİNANSALLAR

Şirket'in 2023, 2024 yılları 12 aylık finansal dönem ile 2024 ile 2025 yılları 9 aylık finansal dönemlere ilişkin özet bilanço, gelir tabloları ve finansal borçluluk durumu tablosu aşağıda verilmiştir.

Kar Zarar Tablosu

Kar Zarar Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Hasılat	-	2.433.120.321	1.549.742.795	255.926.958
Satışların Maliyeti (-)	-	(2.371.579.071)	(1.510.203.613)	(125.150.104)
Brüt Kar	-	61.541.250	39.539.182	130.776.854
Brüt Kar Marjı (%)	-	2,53%	2,55%	51,10%
Esas Faaliyet Karı	(1.795.102)	35.127.201	24.897.316	100.270.891
Esas Faaliyet Kar Marjı (%)	-	1,44%	1,61%	39,18%
Finansman Geliri/ Gideri Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)	(1.795.102)	35.127.201	24.897.316	104.508.730
Vergi Öncesi Karı / (Zararı)	182.733.937	(267.694.924)	(283.178.942)	152.285.956
Net Dönem Karı / (Zararı)	134.446.780	(300.695.370)	(228.601.532)	78.481.258
Net Kar Marjı (%)	-	AD	AD	30,67%

Kaynak: Zeray GYO A.Ş. İzahnamesi

Finansal Durum Tablosu

Bilanço (TL)	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	4.238.851.406	5.066.051.078	6.356.097.819
Duran Varlıklar	560.621.253	766.863.545	817.436.524
Toplam Varlıklar	4.799.472.659	5.832.914.623	7.173.534.343
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.205.036.354	2.794.434.280	3.252.705.116
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.884.762.045	2.188.237.148	2.993.048.750
Özkaynaklar	709.674.260	850.243.195	927.780.477
Toplam Kaynaklar	4.799.472.659	5.832.914.623	7.173.534.343

Kaynak: Zeray GYO A.Ş. İzahnamesi

Finansal Borçluluk Durumu

Finansal Borçluluk Durumu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Toplam Finansal Borçlar	-	365.961.737	890.353.335
Nakit ve Nakit Benzeri Değerler	(81.354.499)	(3.461.439)	(101.213.270)
Net Finansal Borç	(81.354.499)	362.500.298	789.140.065
Özkaynaklar	709.674.260	850.243.195	927.780.477
Kullanılan Sermaye	628.319.761	1.212.743.493	1.716.920.542
Net Finansal Borç / Kullanılan Sermaye Oranı	-12,95%	29,89%	45,96%

Kaynak: Zeray GYO A.Ş. İzahnamesi

4. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Zeray GYO için hazırlanan fiyat tespit raporunda Borsadaki Kılavuz Emsalleri Yöntemi ve Toplama Yöntemi kullanılmıştır. Toplama Yönteminde Şirket'in Net Aktif Değeri hesaplanmıştır. Borsada Kılavuz Emsalleri Yönteminde ise yurt içi benzer şirketler çarpanları esas alınmıştır. Toplama yöntemine ve Borsada Kılavuz Emsalleri Yöntemine eşit ağırlık verilmiştir. Böylelikle 8,3 milyar TL ağırlıklandırılmış özsermaye değerine ulaşılmıştır. Elde edilen değere %20,07 halka arz iskontosu uygulanarak 6,6 milyar TL iskontolu özsermaye değerine ulaşılmış ve halka arz pay başına fiyat 13,00 TL olarak hesaplanmıştır.

4.1. Toplama Yöntemi

Toplama yöntemi hesaplamasında, Zeray GYO'nun paylarının Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Toplama Yöntemi ile değerlemesinde özel bağımsız denetimden geçen 30.09.2025 tarihli finansal tabloları esas alınmış ve söz konusu finansal tablolarda maliyet bedeli ile raporlanan "stok"lar RM Ritim Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporlarının esas alınması suretiyle Pazar Değerlerine getirilmiş ve finansal durum tablosunun diğer unsurları ile Zeray GYO'nun Net Aktif Değeri tahmin edilmiştir.

Zeray GYO'nun özel bağımsız denetimden geçen 30.09.2025 tarihli finansal tablolarında "stok"ların tamamı maliyet bedeli ile raporlanmıştır. Söz konusu varlıkların niteliğine, maliyet bedellerine, RM Ritim Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporlarında yer verilen pazar değerlerine aşağıdaki tablolarda yer verilmektedir.

Gayrimenkulün		Maliyet Bedeli	Pazar Değeri (TL)
Tanımı	Türü	(TL/30.09.2025)	
Kısa Vadeli Stoklar			
Esil Kartepe	Proje	123.062.179	602.113.575
Mahal Kartepe	Proje	268.128.480	833.841.555
Dora Hill	Proje	1.274.583.678	-
Dilasa Orman	Proje	602.171.070	3.338.183.000
Future Deluxe City	Proje	782.353.431	2.469.679.000
Gazania Life 1	Proje	7.101.609	57.465.000
Ara Toplam (I)		3.057.400.447	7.301.282.130
Uzun Vadeli Stoklar			
Country Akmeşe	Proje	156.334.005	579.908.000
Rezidance	Proje	3.916.750	145.963.000
Next Capital	Proje	34.299.235	3.068.354.000
Harmony City	Proje	578.901.211	1.735.773.000
Miracle Garden	Proje	19.210.890	63.668.000
Gazania Life 2	Proje	16.725.910	118.485.000
Ara Toplam (II)		809.388.001	5.712.151.000
Toplam (I+II)		3.866.788.448	13.013.433.130

Kaynak: Zeray GYO A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

NET AKTİF DEĞER ANALİZİ

Zeray GYO'nun Net Aktif Değeri hesaplamasına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

GAYRİMENKUL PROJELERİ	(TL)	Toplam Portföy Oranı
Esil Kartepe	602.113.575	4,63%
Mahal Kartepe	833.841.555	6,41%
Dora Hill	-	0,00%
Dilasa Orman	3.338.183.000	25,65%
Country Akmeşe	579.908.000	4,46%
Rezidance	145.963.000	1,12%
Future Deluxe City	2.469.679.000	18,98%
Next Capital	3.068.354.000	23,58%
Harmony City	1.735.773.000	13,34%
Miracle Garden	63.668.000	0,49%
Gazania Life 1	57.465.000	0,44%
Gazania Life 2	118.485.000	0,91%
Toplam Portföy Değeri (A)	13.013.433.130	100,00%

Nakit Benzerleri ve Finansal Yatırımlar (B)	101.225.452
Ticari ve Diğer Alacaklar (C)	697.271.550
Diğer Dönen Varlıklar (D)	2.500.881.236
Maddi Duran Varlıklar (E)	7.367.657
Aktif Toplam (A+B+C+D+E = I)	16.320.179.025
Finansal Borçlar (G)	890.353.335
Ticari ve Diğer Borçlar (H)	15.576.480
Ertelenmiş Gelirler (K)	5.105.164.207
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü (L)	1.089.986.663
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler (M)	57.658.401
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler (N)	1.679.248
Pasif Toplam (G+H+K+L+M+N = II)	7.160.418.334
Net Aktif Değer (I – II)	9.159.760.691
Çıkarılmış Sermaye	510.000.000
Pay Başı Net Aktif Değer	17,96

Kaynak: Zeray GYO A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Zeray GYO A.Ş.'nin 30.09.2025 tarihli finansal tablosu üzerinde yapılan düzeltmeler neticesinde Zeray GTO A.Ş.'nin maliyet yaklaşımı – toplama yöntemi kapsamındaki Net Aktif Değeri **9.159.760.691 TL** ve pay başına fiyatı **17,96 TL** olarak hesaplanmıştır.

4.2. Borsada Kılavuz Emsalleri Yöntemi

Pazar Yaklaşımı kapsamında borsada işlem görüp Zeray GYO ile benzer özellikler gösteren diğer gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile karşılaştırma yapılarak Piyasa Değeri bulunabilmesi için “Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi” kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Zeray GYO ile benzer özellikler gösteren şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir.

Yurt içi benzer şirketler olarak Borsa İstanbul'da GYO sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin 06.11.2025 tarihli verileri üzerinden hesaplanan Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri (PD/NAD) çarpanı dikkate alınmış olup, ilgili çarpanların ortalaması alınmıştır. Dikkate alınan çarpanlardan 2 milyar TL'nin altında ve 60 milyar TL'nin üstünde olan GYO'lar, payları yakın izleme pazarında işlem gören GYO'lar ile piyasa hareketlerinde aşırı oynaklığa sahip GYO'lar emsallerin belirlenmesinde dikkate alınmamıştır. Ayrıca şirketlerin 30.06.2025 tarihli net aktif değerleri dikkate alınmıştır. PD/NAD çarpanı 30.06.2025 tarihli net aktif değerlerine Haziran 2025-Eylül 2025 dönemindeki TÜFE artış oranı olan %7,50 iskonto uygulanmıştır. Öte yandan çeyrek açıklık istatistiki yönteminin birinci çeyreğinin çeyreklik aralığının (IQR) 1,5 katı altının ve üçüncü çeyreğinin çeyreklik aralığının (IQR) 1,5 katı alt ve üst sınır olarak belirlenmiştir. Emsaller için hesaplanan PD/NAD değerleri alt ve üst sınırlar olan 0 ve 2,14 çarpanları dahilindedir.

Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. - Benzer Şirket Çarpanları					
Şirket Kodu	Çıkarılmış Sermaye	NAD	Kapanış Fiyatı (06.11.2025)	Pay Başına NAD	İskontolu PD/NAD
ADGYO	293.700.000	12.078.520.136	51,45	41,13	1,16
AHSGY	195.000.000	7.422.400.453	58,75	38,06	1,43
ASGYO	659.000.000	17.025.801.622	11,48	25,84	0,41
AVPGY	400.000.000	36.607.967.859	57,55	91,52	0,58
BEGYO	815.000.000	5.230.891.410	5,74	6,42	0,83
EGEGY	200.000.000	4.723.374.430	27,68	23,62	1,08
EYGYO	700.000.000	2.802.936.117	4,48	4,00	1,03
FZLGY	1.250.000.000	7.552.418.352	13,82	6,04	2,12
ISGYO	958.750.000	46.477.787.449	20,96	48,48	0,40
KGYO	1.000.000.000	2.793.548.103	6,34	2,79	2,10
KLGYO	1.395.000.000	34.657.842.991	7,00	24,84	0,26
KRGYO	990.000.000	2.117.850.958	3,44	2,14	1,49
MSGYO	469.768.118	5.647.500.857	6,03	12,02	0,46
NUGYO	335.348.000	6.187.194.005	10,26	18,45	0,51
OZGYO	650.000.000	5.380.978.083	3,58	8,28	0,40
PSGYO	5.323.560.210	33.876.763.142	2,98	6,36	0,43
SNGYO	4.000.000.000	51.895.805.742	5,20	12,97	0,37
SRVGY	3.250.000.000	24.525.665.109	3,39	7,55	0,42
VKGYO	3.450.000.000	29.319.234.049	2,56	8,50	0,28
VRGYO	820.000.000	5.559.834.286	3,38	6,78	0,46
Ortalama					0,81

Kaynak: Zeray GYO A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analizi Sonucu

Çarpan Analizi Sonucu (TL)	Çarpan	Şirket Değeri (TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
PD/NAD	0,81	7.430.668.623	100,00	7.430.668.623
Toplam Değer				7.430.668.623

Kaynak: Zeray GYO A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Çarpan analizinden elde edilen sonuca göre Ağırlıklandırılmış şirket değeri 7.430.668.623 TL olarak hesaplanmıştır.

4.3. Değerleme Sonucu

Zeray GYO A.Ş. için hazırlanmış olan değerleme çalışmasında Toplama Yöntemi ve Borsadaki Kılavuz Emsalleri Yöntemi eşit ağırlıklandırılmış olup, **8.295.214.657 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Elde edilen değere %20,07 halka arz iskontosu uygulanmış olup, iskonto sonrası özsermaye değeri **6.630.641.582 TL** ve pay başına değer **13,00 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımını yoluyla halka arz edilecek 116.000.000 TL ve ortak satışı yoluyla 40.800.000 TL nominal pay olmak üzere toplamda 156.800.000 nominal pay olup, halka arz büyüklüğü ise **2.038.400.000 TL** olarak hesaplanmıştır. Halka açıklık oranı **%25,05'**dir.

Değerleme Sonucu (TL)	Şirket Değeri - TL	Ağırlık (%)	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri - TL
Maliyet Yaklaşımı – Toplama Yöntemi	9.159.760.691	50%	4.579.880.345
Pazar Yaklaşımı – Borsadaki Kılavuz Emsalleri Yöntemi	7.430.668.623	50%	3.715.334.311
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)		100%	8.295.214.657
Halka Arz İskontosu			20,07%
İskonto Sonrası Özsermaye Değeri (TL)			6.630.641.582
Ödenmiş Sermaye (TL)			510.000.000
Halka Arz Fiyatı (TL)			13,00
Halka Arz Büyüklüğü			2.038.400.000

Kaynak: Zeray GYO A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5. GÖRÜŞ

- İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayımlanmış olan Zeray GYO A.Ş. Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket ve sektör verilerinin kapsamlı ve detaylı hazırlandığı kanaatindeyiz.
- Fiyat tespit raporunda Maliyet Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemlerinin kullanılmasını uygun buluyoruz.
- Şirket için yapılan değerleme çalışmasında Maliyet Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımına eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Net Aktif Değer hesaplanırken düzeltme yapılmasının uygun olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan değerlemesinde Yurt İçi Benzer Şirketlerin analiz edilmesi ile GYO değerlemelerinde gösterge kabul edilen PD/NAD çarpanının kullanılmasıyla birlikte uç değerlerin hesaplama dahil edilmemesini uygun buluyoruz.
- Sonuç olarak, %20,07'lik iskonto oranı da göz önüne alındığında 13,00 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesinin 2. Fıkrası kapsamında Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Birimi tarafından hazırlanmıştır.

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. paylarının halka arzı kapsamında hazırlanmış olan 07.11.2025 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcıların yatırım kararlarını ilgili halka arz izahnamesi ve fiyat tespit raporu incelenmesi sonucunda vermeleri gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Destek Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.