



FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

SAVUR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

BULLS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esentepe Mah, Büyükdere Cad, No: 173,
1, Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul Tel: (0212) 410 05 00

25.02.2026



FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: VII 128,1 numaralı Pay Tebliği’nin 29, maddesinin 2.fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP’ta açıklanan Savur Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (“Şirket”, “Savur GYO”) Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 21.11.2025 tarihli Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Tera Yatırım”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ndan elde edilmiştir. Bu rapor, **Savur GYO** halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum’un yalnızca Tera Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Bulls Yatırım”) hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 09.08.2023 tarihinde Savur Otelcilik’ten kısmi bölünme suretiyle “Savur Gayrimenkul Anonim Şirketi” ünvanı ile İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 09.08.2023 tarihinde tescil edilerek süresiz olarak kurulmuştur. Bu kuruluş 10.08.2023 tarih ve 10890 sayılı TTSG’de ilan edilmiştir.

SPK’nın 09.05.2024 tarih ve 25/655 sayılı “Savur Gayrimenkul A.Ş.’nin, Savur Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ünvanlı bir gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümüne ilişkin esas sözleşme değişikliklerine izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına” ilişkin kararı sonrasında; 24.05.2024 tarihli Olağanüstü Genel Kurul toplantısında alınan esas sözleşme değişikliğine ilişkin kararlara istinaden 30.05.2024 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde tescil edilmiş olup Şirket’in ticari ünvanı “Savur Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi” olarak değişmiştir.

Bu doğrultuda Şirket, gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüş olup; SPKn ve SPKn ve SPK’nın GYO’lara ilişkin esaslarının düzenlendiği GYO Tebliği başta olmak üzere sermaye piyasası mevzuatına tabi olarak faaliyet göstermektedir.

3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 208.400.000 TL sermaye artırımını, 87.000.000 TL ortak satışı olarak planlanmıştır. Halka arz fiyatı 3,64 TL olarak belirlenirken, halka arz büyüklüğü 1.075.256.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket’in halka arz sonrası piyasa değeri ise 3.942.120.000 TL olacaktır. Şirket paylarının halka arzı 26-27 Şubat, 2 Mart 2026 tarihleri arasında “Borsada Dışında Satış-Sabit Fiyat ile Talep Toplama” yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Şirket, Borsa İstanbul’da Ana Pazar’da işlem görecektir.

HALKA ARZ BİLGİLERİ	
Şirket	Savur Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Borsa Kodu	SVGYO
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	874.600.000 TL
Halka arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	1.083.000.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	Sermaye Artış : 208.400.000 TL nominal
	Ortak Satış : 87.000.000 TL nominal
	Toplam : 295.400.000 TL nominal
Halka Arz Büyüklüğü	1.075.256.000 TL
Halka Açıklık Oranı	27,28%
Halka Arz Fiyatı	3,64 TL
Halka Arz Tarihleri	26-27 Şubat, 2 Mart 2026
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama
Borsada İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: 118.160.000 TL nominal (%40)
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: 73.850.000 TL nominal (%25)
	Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: 73.850.000 TL nominal (%25)
	Yüksek Başvurulı Yatırımcılar: 29.540.000 TL nominal (%10)
Satmama Taahhüdü	- 1 Yıl Boyunca İhraççı - 1 Yıl Boyunca Ortaklar <i>* Taahhütler hakkında detaylı bilgi için SPK tarafından onaylı İzahname'nin 27.3 maddesini inceleyiniz</i>
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı	Şirket'in halka arzdan brüt 758.576.000 TL gelir elde etmesi beklenmektedir. -Kandilli Projesi'nin Maliyetlerinin Finansmanı (%25-40) -Yeni Gayrimenkul Yatırımı (%60-%75) -Şirket'in işletme sermayesinin güçlendirilmesi ve faaliyet giderlerinin karşılanması (%0-%15)
Katılım Finans İlkelerine Uygunluk	Uygun Değildir.

Kaynak: İzahname, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Adı Soyadı/Ünvanı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Grubu	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Mehmet Sami Yıldırım	A	500.000,00	0,06%	500.000,00	0,046%
	B	360.862.814,02	41,26%	317.362.814,02	29,304%
Mehmet Ali Yıldırım	A	500.000,00	0,06%	500.000,00	0,046%
	B	360.862.814,02	41,26%	317.362.814,02	29,304%
Savur Otelcilik Turizm ve Ticaret A.Ş.	B	151.874.371,96	17,36%	151.874.371,96	14,024%
Halka Açık	B	-	-	295.400.000,00	27,276%
TOPLAM		874.600.000,00	100,00%	1.035.944.623,18	100,00%

Kaynak: İzahname

5. Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket'in halka arzdan brüt **758.576.000 TL** gelir elde etmesi beklenmektedir. Fon kullanım yerinin dağılımını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Fon Kullanım Oranı (%)
Kandilli Projesi'nin Maliyetlerinin Finansmanı	%25-%40
Yeni Gayrimenkul Yatırımı	%60-%75
Şirket'in İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi ve Faaliyet Giderlerinin Karşılanması	%0-%15
Toplam	100,00

Kaynak: İzahname

6. Finansallar

Bilanço (TL)	09.08.2023	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar	220	8.545.298	228.031.049	203.537.455
Nakit ve Nakit Benzerleri	-	2.211.297	206.589.292	131.951.143
Ticari Alacaklar	-	3.148.069	2.522.234	17.146.011
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	-	<i>3.148.069</i>	<i>2.522.234</i>	<i>17.146.011</i>
Diğer Alacaklar	-	-	44.072	47.653
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	-	-	<i>44.072</i>	<i>47.653</i>
Peşin Ödenmiş Giderler	-	3.185.932	8.336.868	27.107.438
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	-	<i>3.185.932</i>	<i>8.336.868</i>	<i>27.107.438</i>
Diğer Dönen Varlıklar	220	-	10.538.583	27.285.210
Duran Varlıklar	2.404.528.109	4.032.056.730	3.779.165.248	3.962.794.376
Diğer Alacaklar	-	385.022	178.366	178.371
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	-	<i>385.022</i>	<i>178.366</i>	<i>178.371</i>
Stoklar	285.714.450	479.970.703	581.939.703	736.417.796
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.118.813.659	3.549.798.666	3.091.318.807	3.012.470.000
Maddi Duran Varlıklar	-	97.722	2.970.798	2.411.249
Peşin Ödenmiş Giderler	-	1.804.617	102.757.574	211.316.960
<i>İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	-	<i>1.804.617</i>	<i>102.757.574</i>	<i>211.316.960</i>
TOPLAM VARLIKLAR	2.404.528.329	4.040.602.028	4.007.196.297	4.166.331.831
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	16.543.641	17.900.685	92.488.201	42.598.810
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	88.761	441.862	2.729.791
Ticari Borçlar	-	315.393	2.423.127	34.602.019
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	-	<i>315.393</i>	<i>2.423.127</i>	<i>34.602.019</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	-	324.300	940.312	1.295.355
Diğer Borçlar	16.543.641	17.172.231	88.682.900	968.640
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>133.555</i>	<i>40.109</i>	<i>1.419.870</i>	<i>725.764</i>
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>16.410.086</i>	<i>17.132.122</i>	<i>87.263.030</i>	<i>242.876</i>
Ertelenmiş Gelirler (KV)	-	-	-	2.511.504
<i>İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	-	-	-	<i>2.511.504</i>
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	-	491.501
Uzun Vadeli Yükümlülükler	517.799.741	460.587.542	780.131.697	1.086.414.844
Ertelenmiş Gelirler (UV)	-	-	270.682.134	488.418.615
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	-	-	<i>42.446.209</i>	<i>176.158.502</i>
<i>İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler</i>	-	-	<i>228.235.925</i>	<i>312.260.113</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	517.799.741	460.587.542	509.449.563	597.996.229
ÖZKAYNAKLAR	1.870.184.947	3.562.113.801	3.134.576.399	3.037.318.177
Ödenmiş Sermaye	151.874.372	845.724.372	874.600.000	874.600.000
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	164.913.867	918.335.828	936.343.621	936.343.621
Ortak Kontrole Tabi Teş./İşl. Birleşme Etkisi	1.553.499.387	-	-	-

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul

Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05

Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 - 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com

info@bullsyatirim.com

Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	(102.679)	1.574.848.444	1.415.237.593	1.323.632.778
Net Dönem Karı / Zararı	-	223.205.157	(91.604.815)	(97.258.222)
TOPLAM KAYNAKLAR	2.404.528.329	4.040.602.028	4.007.196.297	4.166.331.831

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu (TL)	09.08.2023-31.12.2023	01.01.2024-31.12.2024	01.01.2024-30.09.2024	01.01.2025-30.09.2025
Hasılat	18.223.506	78.067.889	55.311.962	61.327.398
BRÜT KAR / (ZARAR)	18.223.506	78.067.889	55.311.962	61.327.398
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)		(1.518.664)	(1.316.822)	
Genel Yönetim Giderleri (-)	(2.246.673)	(22.296.286)	(13.654.684)	(18.782.203)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	37.544.584	1.718.706	26.519	5.196.306
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(53.831.536)	(481.840.166)	(585.793.050)	(79.153.341)
ESAS FAALİYET KAR / (ZARARI)	(310.119)	(425.868.521)	(545.426.075)	(31.411.840)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	19.848	1.691.348		69.748.076
FİNANSMAN GELİR GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KAR/ZARARI	(290.271)	(424.177.173)	(545.426.075)	38.336.236
Finansal Gelirler	-	6.129.672	1.691.358	
Finansal Giderler (-)	(278.403)	(352.599)	(1.141.021)	(705.524)
Net Parasal Kazanç / (Kayıp)	230.071.534	(7.158.709)	(1.772.347)	(44.335.935)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KAR / (ZARARI)	229.502.860	(425.558.809)	(546.648.085)	(6.705.223)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / (Gideri)	(6.297.703)	333.953.994	460.587.542	(90.552.999)
- Dönem Vergi Gelir / (Gideri)				(2.006.333)
- Ertelenmiş Vergi Gelir / (Gideri)	(6.297.703)	333.953.994	460.587.542	(88.546.666)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KAR / (ZARARI)	223.205.157	(91.604.815)	(86.060.543)	(97.258.222)
DURDURULAN FAALİYETLER				
DÖNEM KAR / (ZARARI)	223.205.157	(91.604.815)	(86.060.543)	(97.258.222)
Pay Başına Kazanç	0,2639	(0,1053)	(0,1005)	(0,1112)

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

7. Değerleme

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

- **Net Aktif Değer (NAD) Analizi** (%50)
- **Piyasa Çarpanları Analizi** (%50)

7.1. Net Aktif Değer Analizi

GYO'ların değerlemesinde kullanılan NAD, firmaların gayrimenkul portföyünün değerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer varlıklar eklendikten sonra yükümlülüklerin düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

NAD hesaplamasında Lotus Gayrimenkul Değerleme'nin hazırladığı 30.09.2025 değerlendirme tarihli 5 adet değerlendirme raporu ile Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemleri için özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarında yer alan bilgiler dikkate alınmıştır.

Savur GYO'nun net aktif değeri hesaplaması aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Gayrimenkuller ve Gayrimenkul Projeleri	Ekspertiz Değeri (TL)	Toplam Portföy Oranı
Stoklar	2.001.600.000	39,92%
Kandilli Projesi	2.001.600.000	39,92%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.012.470.000	60,08%
Ramada Otel	961.000.000	19,17%
Orientbank Oteli	633.350.000	12,63%
Orient Occident Oteli	811.350.000	16,18%
Saint Sophia Otel	402.950.000	8,04%
Küçükçekmece Arsası	203.820.000	4,06%
Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri	5.014.070.000	100,00%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Net Aktif Değer	30.09.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	131.951.143
Gayrimenkul, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar	5.014.070.000
İştirakler	-
Ticari Alacaklar	17.146.011
Diğer Varlıklar	268.346.881
Finansal Borçlar	2.729.791
Diğer Kaynaklar	854.137.931
Net Aktif Değer	4.574.646.313

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket ile benzer faaliyet alanlarına sahip olan halka açık şirketler ile karşılaştırma yapılması yoluyla piyasa değeri bulunabilmesi için piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır. Değerleme çarpanlarının seçiminde Şirket'in faaliyet ve gelirlerinin yapısı önem kazanmaktadır. Ürün ve hizmet üretim faaliyetinde bulunan şirketlerin esas faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler önem kazanırken, ana faaliyet alanı gayrimenkul geliştirmek olan GYO'lar için sahip oldukları gayrimenkul portföyünün değerleri ön plana çıkmaktadır. Bu çerçevede Şirket için en anlamlı karşılaştırılabilir çarpan değerinin, Borsa'da işlem gören GYO'ların piyasa değerlerinin ve net aktif değerlerinin karşılaştırılması ile hesaplanan PD / NAD (Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri) çarpanı olduğu değerlendirilmiş ve değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

Şirket Adı	Açıklama	Piyasa Değeri	NAD	PD/NAD
Adra GYO	Adra GYO A.Ş. portföyünde konut projeleri, arsa ve arazi ile binalardan oluşmaktadır.	13.628	13.142	1,04x
Atakule GYO	Atakule GYO A.Ş. portföyünde ağırlıklı olarak Atakule Alışveriş Merkezi ve iş merkezleri bulunmaktadır. Beykoz/Riva bölgesinde de önemli arsa yatırımları vardır.	1.957	6.023	0,32x

Ahes GYO	AHES GYO A.Ş.'nin portföyünde İstanbul, Kocaeli ve Antalya'da bulunan arsa, arazi ve binalar ve bunlara ilişkin projeler yer almaktadır.	10.530	8.475	1,24x
Akfen GYO	Akfen GYO A.Ş. portföyünde ağırlıklı olarak yatırım amaçlı gayrimenkuller ve otel projeleri bulunmaktadır.	10.569	32.262	0,33x
Akmerkez GYO	Akmerkez GYO portföyü ağırlıklı olarak binalardan oluşmaktadır.	8.243	10.010	0,82x
Akiş GYO	Akiş GYO A.Ş. portföyü Akbatı ve Akasya Alışveriş Merkezleri yanında Beykoz ve Bulgaristan arsaları ile Erenköydeki ofislerden oluşmaktadır.	18.137	44.016	0,41x
Alarko GYO	Alarko GYO portföyünde arsalar, fabrika binası, iş merkezi, dükkanlar ve oteller bulunmaktadır.	8.433	19.875	0,42x
Asce GYO	Asce GYO A.Ş. portföyü; arsa, konut projeleri, bina ve iş merkezlerinden oluşmaktadır.	7.335	21.726	0,34x
Ata GYO	Ata GYO A.Ş. portföyünde ağırlıklı olarak işyeri ve arsa bulunmaktadır.	736	771	0,95x
Avrasya GYO	Avrasya GYO portföyünde, Samsun, Çarşamba, Havza'da yer alan otogarların yanı sıra okul binası, daireler, arsalar, otel ve yazıhane de bulunmaktadır.	1.237	1.993	0,62x
Avrupakent GYO	Avrupakent GYO portföyünde başta AVM olmak üzere otel, ticari gayrimenkuller ve konut projesi bulunmaktadır.	21.460	45.667	0,47x
Başkent Doğalgaz Dağıtım GYO	Şirket'in ana faaliyet konusu, doğalgaz satın almak, satmak, sorumluluk alanındaki abone ve serbest tüketicilerin dağıtım şebekesine girmesini sağlayarak doğalgazın bu tüketicilere satışı, taşıma hizmetleri ve diğer bağlantılı yan hizmetleri sağlamaktadır.	29.050	27.104	1,07x
Batı Ege GYO	Batı Ege GYO portföyünde ağırlıklı olarak Denizli'de yer alan arsa, dükkan ve konut bulunmaktadır.	4.344	5.038	0,86x
Doğu GYO	Doğu GYO portföyünde iş merkezleri bulunmaktadır. Bunun yanı sıra Gebze'de de önemli otel, AVM ve arsalar bulunmaktadır.	10.704	14.332	0,75x
Deniz GYO	Deniz GYO başta İstanbul, Ankara ve Bodrum olmak üzere ağırlıklı olarak AVM ve otel ile konut ve ticari birimlerden oluşan portföyü bulunmakta olup, gayrimenkul yatırım ve geliştirme faaliyetlerinde bulunarak satış ve kiralama gelirleri elde etmektedir.	2.848	5.221	0,55x
Emlak GYO	Emlak Konut GYO portföyünde İstanbul'da yer alan AVM bunun yanı sıra arsa, konut ve ticari üniteleri bulunmaktadır.	75.050	128.855	0,58x
Eyg GYO	EYG GYO portföyünde ticari üniteleri, konut odaklı projeleri ve arsalar ön olana çıkmaktadır.	3.353	2.349	1,43x
Fuzul GYO	Fuzul GYO portföyünde devam eden ve tamamlanan konut projeleri, dükkanlar ile arsalar bulunmaktadır.	15.125	4.751	3,18x
Halk GYO	Halk GYO'nun portföyünde UİFM ile ofis, İzmir Evora, Bizimtepe Aydos projeleri ile konut projeleri, binalar ve arsalar bulunmaktadır.	15.014	47.652	0,32x
İdealist GYO	İdealist GYO portföyünde bağımsız bölümler, Şile'de geliştirilen proje ve İzmir'deki arsaları bulunmaktadır.	480	338	1,42x
İş GYO	İş GYO portföyündeki varlıkları arasında İstanbul İş Kuleleri, İstanbul Tuzla Teknoloji ve Operasyon Merkezi gibi ofisleri, İstanbul Kanyon AVM, İzmir Ege Perla AVM gibi alışveriş merkezleri, Kartal Manzara gibi konutları ve İstanbul Levent'te İş Kuleleri önündeki arsalarıyla, İstanbul Levent ve Çekmeköy'de bulunan arsalar ön plana çıkmaktadır.	18.811	52.282	0,36x

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 - 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com
info@bullsyatirim.com

Koray GYO	Koray GYO portföyünde Ankara'daki konut bloklarındaki ticari alanlar, Kağıthane Ofispark'da bulunan ofisler, Göktürk'deki arsa ve Yapı Kredi Plaza projesindeki bağımsız bölüm bulunmaktadır.	6.100	3.367	1,81x
Kiler GYO	Kiler GYO portföyünde tamamlanmış, devam etmekte ve proje aşamasında olan AVM'ler, arsalar ve konutlar bulunmaktadır.	9.430	25.234	0,37x
Körfez GYO	Körfez GYO portföyünde Kilyos Arsası, Tuzla İçmeler Arsası, Kartal Horizon Projesi ve Güre Tesisi bulunmaktadır.	3.267	2.961	1,10x
Kızılbük GYO	Kızılbük GYO'nun portföyünde 2 adet resort projesi ve 1 adet devre tatil projesi bulunmaktadır.	14.556	26.592	0,55x
Kuzugrup GYO	Kuzu GYO portföyünde otel, apart oteller ve ticari üniteler projesi bulunmaktadır.	5.220	14.523	0,36x
Mhr GYO	MHR GYO portföyünde İstanbul ve Ankara'da ofis ve dükkanlar bulunmaktadır.	4.776	7.988	0,60x
Martı GYO	Şirket, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ile ilgilidir gayrimenkul yatırımlarına dayanan ve gayrimenkul sermaye piyasası işlemlerine, haklara ve projelere yatırım yapmaktadır. Şirketin ürün portföyü Çerkezköy konut projesi, Sarıyerme'de otel ve Ayın Koyu'nda ve Hisarönü Marina'da iki oteli içermektedir.	3.164	12.932	0,24x
Mistral GYO	Mistral GYO portföyünde İzmir'de bulunan Mistral Tower'ın yanı sıra geliştirmekte olduğu proje ve arsalar bulunmaktadır.	2.795	6.876	0,41x
Nurol GYO	Şirketin ana faaliyetleri arasında ortaklık portföyü oluşturmak ve gerektiğinde bunu değiştirmek, ilgili riskleri dağıtmak; borsa ve diğer ilgili organizasyonları portföy yönetimi ile ilgili gerekli tedbirleri almak için yakından gözlemlemek ve portföyün değerini istikrarlı kılmak veya artırmak için araştırma yapmak bulunmaktadır. Portföyü, 19 katlı iki bloktan oluşan bir ofis binası kompleksi olan Nurol Plaza; Ankara'da iki squash kortu, aerobik ve fitness salonları, bir Türk hamamı, saunası ve yüzme havuzunun yanında diğer tesisleri ile Nurol Residence; İstanbul'da 16 lüks konuttan oluşan Zekeriyaköy Evleri; Bodrum'da bir alışveriş merkezi ve kültür ve eğlence merkezleri ile Oasis, ve bir iş ve alışveriş merkezi olan Karum İş ve Alışveriş Merkezini içermektedir.	3.072	6.439	0,48x
Özderici GYO	Özderici GYO portföyünde, Nuvo Dragos projesinde yer alan rezidans daire ve mağazaların yanı sıra Yapı Kredi Plaza Ofisi bulunmaktadır.	1.950	5.963	0,33x
Özak GYO	Portföyü beş arazi ve parsel; iki tamamlanmış bina ve gayrimenkul projesi; 34 Portall ve İş İstanbul 34'ün yanı sıra Özak GYO'nun bağlı şirketi olan Ela Quality Resort Hotel gayrimenkul projesini içermektedir. Ela Quality Resort Hotel, toplam 110.000 metrekarelik bir inşaat alanında kurulmuştur ve kongre merkezi, sekiz toplantı odasından, SPA&Wellness merkezinden, restoran ve eğlence alanlarından oluşmaktadır.	21.578	65.969	0,33x
Panora GYO	Türkiye merkezli bir gayrimenkul yatırım ortaklığıdır. Şirketin portföyü Panora Alışveriş Merkezini içermektedir.	7.173	14.244	0,50x
Peker GYO	Şirket, menkul kıymetler ve gayrimenkul satışları, kiralama, tahvil, finansal kiralama, gayrimenkul projeleri inşa etme ve geliştirme gibi gayrimenkul işlemleri ile uğraşmaktadır.	66.000	7.074	9,33x
	Pasifik Gayrimenkul, portföyünde iki projeye sahiptir, Merkez Ankara projesi; 125 dönümlük alanına sahip, Ankara	14.746	35.841	0,41x

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 – 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com
info@bullsyatirim.com

Pasifik GYO	merkezinde hem alışveriş ve hem de yaşam alanlarıyla tasarlanan karma bir projedir, Next Level İstanbul; İstanbul, Beşiktaş'ta yapına başlanan projedir.			
Reysaş GYO	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arsa ve arazilerin yanı sıra ağırlıklı olarak ticari depo portföyü ile arsalar ön plana çıkmaktadır.	42.840	71.509	0,60x
Şeker GYO	Şeker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., portföyünde Türkiye'nin farklı illerinde yer alan arsa, ofis, konut ve tesisler bulunmaktadır.	4.922	7.345	0,67x
Sinpaş GY.O	Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde geliştirilmekte olan ve inşaatı devam eden konut projeleri, tamamlanan konutlar ve arsalar bulunmaktadır.	19.360	63.051	0,31x
Servet GYO	Servet GYO portföyünde; AVM, ofisler, iş merkezleri plazalar, eğitim tesisi ve arsa bulunmaktadır.	10.075	39.995	0,25x
Sur Tatil Evleri GYO	Sur Tatil Evleri GYO portföyünde Antalya projesinde alan devremülk ve ticari birimler bulunmaktadır.	8.702	25.392	0,34x
Trend GYO	Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. yabancı sermayeli bir firma olup portföyünde; Bursa Görüklü'de ve İstanbul Ümraniye ile Alibeyköy'de konut geliştirme projeleri ver almaktadır.	1.953	365	5,35x
Torunlar GYO	Torunlar GYO portföyünde avmler, ofis ve iş merkezleri, plazalar, ticari birimler, otel ve arsa bulunmaktadır.	73.750	135.627	0,54x
T.S.K.B. GYO	TSKB GYO portföyünde 2 adet bina, avın, otel ve han bulunmaktadır.	4.810	5.964	0,81x
Vakıf GYO	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin satışı devam eden projelerindeki konut ve ofislerin yanı sıra İstanbul, Ankara, İzmir gibi farklı illerde bulunan arsaları portföyünde öne çıkan varlıklarıdır.	9.246	34.092	0,27x
Vera Konsept GYO	Vera Konsept GYO portföyünde konutlar, proje bazında yatırım amaçlı gayrimenkuller ve arsa bulunmaktadır.	2.476	6.176	0,40x
Yeni Gimat GYO	Yeni Gimat GYO portföyünün yaklaşık %97'si AnkaMall AVM kalanı arsa ve arazilerden oluşmaktadır.	32.998	21.567	1,53x
Yeşil GYO	Yeşil GYO portföyünde AVM, Konut, Ofis, Otel ve Thermal Spa'dan oluşan karma projeleri ile arazi ve arsaları bulunmaktadır.	2.093	14.637	0,14x
Ziraat GYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyünü İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Ziraat Kuleleri Projesi ile Ziraat Bankası ve başka kuruluşlara kiralanmış gayrimenkullerden oluşmaktadır. Aynı zamanda devam eden projeleri içinde konut olarak geliştirilmesi planlanan arsa portföyü yanı sıra bina portföyü de bulunmaktadır.	105.982	71.413	1,48x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Borsa'nın XGMYO endeksinde işlem gören firmalar incelenmiş, Şirket'in portföyü de göz önüne alınarak aşağıda yer alan firmalar emsal şirket olarak seçilmiştir. Emsal şirket olarak hesaplamaya dâhil edilen firmaların PD / NAD çarpanları aşağıda yer almaktadır. PD / NAD çarpanlarından en yüksek 2 çarpan olan Peker GYO ve Fuzul GYO ve en düşük 2 çarpan olan Halk GYO ve Martı GYO uç değer olarak kabul edilerek değerlemeye dâhil edilmemiş ve piyasa çarpanının hesaplamasında; Alarko GYO, Adra GYO, Avrasya GYO, Avrupakent GYO, Doğuş GYO, Deniz GYO, Halk GYO, Kuzugrup GYO, Torunlar GYO, T.S.K.B. GYO, Yeni Gimat GYO ve Ziraat GYO'nun (12 adet şirket) PD/NAD çarpanlarının aritmetik ortalaması alınmıştır.

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173, 1. Levent Plaza B Blok Kat: 5 Şişli/İstanbul
Tel: (0212) 410 05 00 -0850 266 05 00 Faks: (0212) 410 05 05-0850 266 05 05
Tic Sicil No: 20097-8 Mersis No: 0061 - 0026 -1044 -3175 www.bullsyatirim.com
info@bullsyatirim.com

Borsa Kodu	Şirket	PD / NAD*
ALGYO:IS	Alarko GYO	0,42x
ADGYO:IS	Adra GYO	1,04x
AKFGY:IS	Akfen GYO	0,33x
AVGYO:IS	Avrasya GYO	0,62x
AVPGY:IS	Avrupakent GYO	0,47x
DGGYO:IS	Doğuş GYO	0,75x
DZGYO:IS	Deniz GYO	0,55x
FZLGY:IS	Fuzul GYO	3,18x
HLGYO:IS	Halk GYO	0,32x
KZGYO:IS	Kuzugrup GYO	0,36x
MRGYO:IS	Martı GYO	0,24x
TRGYO:IS	Torunlar GYO	0,54x
TSGYO:IS	T.S.K.B. GYO	0,81x
YGGYO:IS	Yeni Gimat GYO	1,53x
ZRGYO:IS	Ziraat GYO	1,48x
PEKGY:IS	Peker GYO	9,33x
Ortalama		0,74x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

* Şirket'in, %50 ve üzeri oranda kar payı dağıtımını yapmayı planladığına ilişkin 30.12.2024 tarihli ve 2024/20 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.

7.2.1. Pazar Yaklaşımına Göre Değerleme Sonucu

Yukarıdaki tablolardaki seçili benzer şirketlerin ilgili Piyasa Değeri/Net Aktif Değeri (PD/NAD) çarpanlarına göre hesaplanan piyasa değeri 3.390.780.215 TL'dir.

Yurt içi BİST GYO Şirketleri	Çarpan	KPI*	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
PD / NAD	0,74**	4.574.646.313	3.390.780.215	100%	3.390.780.215
Toplam Ağırlıklı Özkaynak Değeri					3.390.780.215

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

*KPI: Key Performance Indicator (Temel Performans Göstergesi)

**Söz konusu çarpan değeri virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır

8. Değerleme ve Sonuç

Şirket'in değerlemesinde Net Aktif Değeri ve PD/NAD çarpan analizi eşit ağırlıklandırılmış olup, **3.982.713.264 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Değerleme özetini gösterir özet tablo aşağıdaki gibidir.



FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

Değerleme Sonucu	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
Net Aktif Değer Analizi	4.574.646.313	50%	2.287.323.157
Piyasa Çarpanları Analizi	3.390.780.215	50%	1.695.390.108
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	3.982.713.264
Pay Adedi			874.600.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri			4,55

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan **874.600.000 TL**'ye göre halka arz iskontosu öncesi Şirket paylarının birim pay değeri **4,55 TL** olarak hesaplanmıştır. Buna göre, Şirket takdiri ile belirlenen **%20** halka arz iskontosundan sonra piyasa değeri **3.186.170.611 TL** ve halka arz pay başına değer **3,64 TL** olarak hesaplanmıştır.

Halka Arz Yapısına İlişkin Bilgiler (TL)	30.09.2025
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	3.982.713.264
Halka Arz İskontosu	20%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	3.186.170.611
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	874.600.000
Halka Arz Pay Başına Değer	3,64
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	295.400.000
<i>Sermaye Artırımı (Pay Adedi)</i>	<i>208.400.000</i>
<i>Ortak Satışı (Pay Adedi)</i>	<i>87.000.000</i>
Halka Arz Büyüklüğü	1.075.256.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	3.942.120.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	1.083.000.000
Halka Açıklık Oranı	27,28%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu



FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

9. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Savur GYO ve faaliyet gösterdiği sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan yöntemlerin ve kullanılan yöntemlere verilen ağırlıkların makul olduğunu düşünüyoruz.
- Net aktif değer hesaplamalarının makul ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde PD/NAD çarpanının baz alınmasının uygun olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde kullanılan uç değerlerin ve benzer şirket filtrelemelerinin makul olduğu görüşündeyiz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20 iskonto oranı uygulanarak 3,64 TL pay başına fiyat belirlenmesinin makul olduğu görüşündeyiz.



FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

Uyarı Metni

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer Bulls Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bulls Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle Bulls Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.