

Ağaoğlu Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

31 Mart 2026



İçindekiler

Önemli Not	3
1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler	4
2 Şirket Hakkında Bilgi.....	5
3 Finansal Durum	7
4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi.....	7
4.1 Maaliyet Yaklaşımı – Net Aktif Değer Analizi (NAD).....	8
4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	11
4.3 Sonuç	13
5 Görüş	14
5.1 Maaliyet Yaklaşımı – Net Aktif Değer Analizi (NAD)	14
5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	14
5.3 Sonuç	14

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, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Vakıf Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Ağaoğlu Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Ağaoğlu GYO" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 4 Mart 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 Liderleri	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar ve Şirket Çalışanları İçin Eşit Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	595.348.000 TL
Halka Arz Oranı	25,11%
Halka Arz Metodu	%60,03 Sermaye Arttırımı %39,97 Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	176.000.000 TL
Ek Satış	Yoktur
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel: %63 Yurt İçi Kurumsal: %25 Yurt İçi Kurumsal: %10 Şirket Çalışanları: %2
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.
Halka Arz Teşvikleri (Günlük Alım Emri Taahhüdü)	Halka arz gelirinin %20'si ile, borsada işlem görmeye başladıktan sonra 5 işlem günü süreyle günlük 7.040.000 adet günlük alım emri girilecektir.
Halka Arz Büyüklüğü	3.713.600.000 TL
Talep Toplama	1-2-3 Nisan 2026
Halka Arz Fiyatı	21,10 TL
Bağımsız Denetçi	Reform Bağımsız Denetim A.Ş.

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in mevcut 595.348.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin halka arz öncesi ve halka arz sonrası itibarıyla ortakları arasındaki dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Halka arz, Şirket'in 595.348.000 TL olan sermayesinin tamamı nakit karşılığı olarak 595.348.000 TL'den 701.000.000 TL'ye çıkarılması suretiyle ihraç edilecek toplam 105.652.000 TL nominal değerli 105.652.000 adet (B) grubu hamiline pay ile Şirket'in mevcut ortaklarından Ali İbrahim Ağaoğlu'na ait 70.348.000 TL nominal değerli 70.348.000 adet (B) Grubu payların satışı suretiyle gerçekleştirilecektir. Halka arz edilecek toplam 176.000.000 TL nominal değerli (B) grubu hamiline yazılı payların, Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine (701.000.000 TL) oranı %25,11 olacaktır.

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
Ali İbrahim Ağaoğlu	B	455.778.600	76,56	385.430.600	54,98
	A	29.767.400	5,00	29.767.400	4,25
Avni Hüseyin İbrahim Ağaoğlu	B	47.162.000	7,92	47.162.000	6,73
Hakkı İbrahim Ağaoğlu	B	15.660.000	2,63	15.660.000	2,23
Ali Can İbrahim Ağaoğlu	B	15.660.000	2,63	15.660.000	2,23
Sena Kırcal İbrahim Ağaoğlu	B	15.660.000	2,63	15.660.000	2,23
Onur İbrahim Ağaoğlu	B	15.660.000	2,63	15.660.000	2,23
Halka Açık Kısım	B	-	0,00	176.000.000	25,11
TOPLAM		595.348.000	100,00	701.000.000	100

Kaynak: İzahname

Kullanım Alanı	Kullanım Yüzdesi
İşletme Sermayesi İhtiyaçlarının Karşlanması	%10 – %15
Finansal Borçların Ödenmesi	%15 – %20
Yeni Gayrimenkullere, Gayrimenkule Dayalı Haklara, Gayrimenkul Yatırım Fonlarına ve/veya Gayrimenkul Projelerine Yapılacak Yatırımların Finansmanı	%65 – %70

Kaynak: Fon Kullanım Yeri Raporu

2 Şirket Hakkında Bilgi

Şirket, 19.12.2023 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde "Ağaoğlu Avrasya Gayrimenkul Yatırımları Anonim Şirketi" unvanı ile anonim şirket türünde kuruluş tarihinden itibaren sınırsız olarak kurulmuştur. Bu kuruluş 20.12.2023 tarih ve 10983 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

SPK tarafından verilen 28.11.2024 tarih ve 61/1790 sayılı ve T.C. Ticaret Bakanlığı İç Ticaret Genel Müdürlüğü tarafından verilen 05.12.2024 tarih ve E-50035491-431.02-00103654362 sayılı onay yazılarını takiben 13/12/2024 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde tescil edilen Esas Sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararı ile Şirket, "Ağaoğlu Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" unvanını alarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür. Anılan bu Esas Sözleşme değişikliğinde, Şirket'in hukuki varlığı herhangi bir süre ile kısıtlanmamıştır.

Esas Sözleşme'nin "Şirketin Amacı ve Faaliyet Konusu" başlıklı 5. maddesi uyarınca; Şirket'in amacı ve faaliyet konusu "Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek amacıyla gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca 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." şeklinde belirtilmiştir. Şirket gayrimenkul sektörü içinde ağırlıklı olarak konut, ofis ve işyeri segmentinde faaliyet göstermektedir.

Şirket'in Yatırım amaçlı Gayrimenkul portföyü aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Şirket'in Gayrimenkul Portföyü	Ekspertiz Raporu Değeri (TL)	Finansal Tablo Sınıflaması	Ekspertiz Raporu Tarihi ve No.'su	Değerleme Tarihi
My World Andromeda Residence	3.607.975.965	YAG	31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 357 nolu	31.12.2025
My Office Ataşehir	1.367.546.795	YAG	31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 358 nolu	31.12.2025
Eltes Gold	589.830.930	YAG	31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 360 nolu	31.12.2025
My Newwork	6.470.136.604	YAG / Stok*	31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 361 ve 2025 SPM-AAGYO 372 nolu	31.12.2025
Maslak 1453	1.700.447.252	YAG / Stok**	31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 362 nolu	31.12.2025
My Home Maslak	1.082.088.526	YAG	31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 363 nolu	31.12.2025
My Town Ispartakule	289.995.092	YAG	31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 364 nolu	31.12.2025
My Office 212	57.067.443	YAG	31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 365 nolu	31.12.2025
My City Bahçelievler	573.615.218	YAG	31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 366 nolu	31.12.2025
Çekmeköy Park	2.643.403.804	YAG / Stok***	22.12.2025 ve 31.12.2025 tarihli, 2025 SPM-AAGYO 356 nolu ve 2025 SPM-AAGYO 367 nolu	22.12.2025 ve 31.12.2025
My Country	537.465.646	YAG	31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 368 nolu	31.12.2025
Acıbadem Villaları	208.288.243	YAG	31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 369 nolu	31.12.2025
Boğaziçi Villaları	290.764.000	Stok	31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 370 nolu	31.12.2025
My World Europe	166.284.429	YAG	31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 371 nolu	31.12.2025
Ataşehir Arsa	24.306.968	YAG	31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 359 nolu	31.12.2025

(*) 31.12.2025 tarihli finansal tablolarda 31 adet bağımsız bölüm yatırım amaçlı gayrimenkul olarak, 51 adet bağımsız bölüm stok olarak sınıflanmaktadır. İşbu rapor tarihi itibarıyla stoklarda takip edilen 11 adet bağımsız bölüm satılmış olup, stoklarda 40 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

(**) 6 adet bağımsız bölüm yatırım amaçlı gayrimenkul olarak, 39 adet bağımsız bölüm stok olarak sınıflanmaktadır.

(***) 31.12.2025 tarihli finansal tablolarda 15 adet bağımsız bölüm yatırım amaçlı gayrimenkul olarak, 113 adet bağımsız bölüm stok olarak sınıflanmaktadır. İşbu rapor tarihi itibarıyla stoklarda takip edilen 1 adet bağımsız bölüm satılmış olup, stoklarda 112 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

3 Finansal Durum

Özet Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Dönen Varlıklar	1.046.210.208	1.344.529.811	1.457.402.060
Duran Varlıklar	12.901.636.335	13.958.140.834	2.496.432.935
TOPLAM VARLIKLAR	13.947.846.543	15.302.670.645	14.141.231.260
Kısa Vadeli Yükümlülükler	217.082.716	818.555.572	472.081.775
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.392.003.602	2.306.642.080	2.809.949.522
Özkaynaklar	11.338.760.225	12.177.472.993	12.316.602.023
TOPLAM KAYNAKLAR	13.947.846.543	15.302.670.645	15.598.633.320

Kaynak: İzahname

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Hasılat	6.098.301	686.466.938	1.301.767.963
Satışların Maliyeti (-)	-	(243.396.552)	(470.617.374)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	6.098.301	443.070.386	831.150.589
Genel Yönetim Giderleri (-)	-	(9.908.128)	(4.870.272)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(3.256.934)	(121.385.251)	(125.572.044)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	-	2.159.459	9.313.499
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-	(4.323.429)	(23.738.027)
Esas Faaliyet Karı / Zararı (-)	2.841.367	309.613.037	686.283.745
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	644.981.061	807.530.557
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	(107.165.903)	(729.941.375)
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	2.841.367	847.428.195	763.872.927
Finansman Gelirleri	-	4.212.178	11.053.180
Finansman Giderleri (-)	(27.747.285)	(151.124.835)	(204.923.767)
Parasal kazanç / (kayıp)	-	805.850.380	655.597.060
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	(24.905.918)	1.506.365.918	1.225.599.400
Dönem Vergi Gelir / Gideri (-)	-	-	(62.348.441)
Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri (-)	64.741	(1.040.866.432)	(1.037.629.734)
Dönem Karı/Zararı	(24.841.177)	465.499.486	125.621.225

Kaynak: İzahname

4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen temel değerleme yaklaşımlarının tamamı dikkate alınmış değerleme konusu şirketin faaliyet alanı, portföy yapısı, gelir üretme kapasitesi ve piyasa koşulları çerçevesinde uygulanabilecek tüm temel değerleme yaklaşımları incelenmiştir. Bu çerçevede, şirket ve/veya varlık değerlemesinde temel olarak üç ana yaklaşım kullanılmaktadır:

- Pazar (Karşılaştırma) Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

Her bir yaklaşım, farklı varsayımlar ve ekonomik göstergelerden hareketle, değerlendirilen varlığın niteliğine göre uygulanabilecek çeşitli yöntemleri içermektedir. Bununla birlikte, Ağaoğlu GYO'nun portföy yapısı ve nakit akışı üretme kabiliyeti dikkate alındığında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yönteminin teorik olarak

uygulanabilir olduğu değerlendirilmekle birlikte; Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının değerlemesine ilişkin genel kabul görmüş piyasa teamülleri ve yerleşik uygulamalar çerçevesinde, fiyat tespit çalışmalarında İNA yönteminin esas değerlendirme yöntemi olarak kullanılmasının yaygın olmadığı görülmektedir. Bu nedenle, piyasa uygulamalarıyla uyumun sağlanması amacıyla nihai değerlendirme çalışmasında İNA yöntemine yer verilmemiştir.

4.1 Maliyet Yaklaşımı – Net Aktif Değer Analizi (NAD)

UDS 105 madde 60.1 kapsamında, maliyet yaklaşımı bir varlığın değerinin, aynı veya benzer faydaya sahip bir varlığın yeniden inşa edilmesi veya ikame edilmesi için gerekli maliyetin, fiziksel yıpranma ve ekonomik/işlevsel eskime unsurları dikkate alınarak belirlenmesi esasına dayanır. Bu yaklaşım, "rasyonel bir yatırımcının aynı faydayı sağlayacak bir varlık için gereksiz ek maliyet, zaman veya risk üstlenmeyeceği" ekonomik ilkesine dayanır.

UDS 200 "İşletmeler ve İşletmedeki Paylar" standardının madde 70.1 bendinde belirtildiği üzere, maliyet yaklaşımı işletme değerlemelerinde nadiren kullanılmakla birlikte, yatırım ortaklığı statüsüne sahip şirketlerin portföy yapısı gereği, özellikle aktiflerinin ağırlıklı olarak gayrimenkul yatırımlarından oluşması halinde bu yaklaşım uygun bir yöntem olarak değerlendirilebilir.

Bu çerçevede, değerlendirme konusu şirketin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) statüsünde olması ve portföyünde yer alan gayrimenkullerin güncel piyasa değerlerine ulaşılabilir olması nedeniyle, Maliyet Yaklaşımı bu çalışma kapsamında esas alınan yöntem olarak uygulanmıştır.

UDS 105 "Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri" Standardı'nın 70.1 maddesi uyarınca, maliyet yaklaşımı kapsamında üç temel yöntem bulunmaktadır. Bu yöntemler, varlığın niteliğine, değerlemenin amacına ve elde edilebilir veri düzeyine göre seçilmekte olup, her biri farklı varsayımlara dayanarak varlığın gösterge niteliğindeki değerini belirlemeyi amaçlar:

- İkame Maliyet Yöntemi
- Yeniden Üretim Maliyet Yöntemi
- Toplama Yöntemi

Bu değerlendirme çalışmasında, Ağaoğlu GYO'nun paylarının değerlemesi, Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Toplama Yöntemi kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Değerleme sürecinde, Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2025 tarihli finansal tabloları esas alınmıştır. Bu finansal tablolar, gerçeğe uygun değer üzerinden yeniden düzenlenmek suretiyle Net Aktif Değer (NAD) hesaplamasında temel veri seti olarak kullanılmıştır. Şirket portföyündeki tüm gayrimenkul varlıklarının toplam değeri, mevcut piyasa koşullarını yansıtacak şekilde güncellenmiştir. Finansal durum tablosunun diğer kalemleri (nakit ve nakit benzerleri, finansal borçlar, alacaklar, borçlar ve özkaynak kalemleri) bilanço değerleri üzerinden dikkate alınarak Ağaoğlu GYO'nun Net Aktif Değeri (NAD) tahmin edilmiştir.



Net aktif değer hesaplamasında Lal Gayrimenkul Değerleme ve Müşavirlik A.Ş.'nin hazırladığı 15 adet değerleme raporu ile Şirket'in 31.12.2025 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları dikkate alınmıştır.

Gayrimenkul Portföyü	Niteliği	Değerleme Rapor Tarihi / Sayısı	Değerleme Yöntemi	Ekspertiz Değeri (31.12.2025 itibarıyla)
My World Andromeda Residence (Ofis ve Dükkan)*	27 Adet Dükkan ve Ofis	31.12.2025 / 2025 SPM-AAGYO 357	Gelir Yaklaşımı Yöntemi	3.508.404.663
My Office Ataşehir	4 Adet Ofis / İşyeri	31.12.2025 / 2025 SPM-AAGYO 358	Gelir Yaklaşımı Yöntemi	1.367.546.795
Ataşehir Arsalar	1 Adet Arsa	31.12.2025 / 2025 SPM-AAGYO 359	Gelir Yaklaşımı Yöntemi	24.306.968
Eltes Gold Projesi Dükkanlar	14 Adet Dükkan	31.12.2025 / 2025 SPM-AAGYO 360	Gelir Yaklaşımı Yöntemi	589.830.930
My Newwork Ofis Ve Dükkanlar	11 Adet Ofis ve 20 Adet Dükkan	31.12.2025 / 2025 SPM-AAGYO 361	Gelir Yaklaşımı Yöntemi	5.263.733.890
Maslak 1453 Ofisler	6 Adet Ofis ve İşyeri	31.12.2025 / 2025 SPM-AAGYO 363	Gelir Yaklaşımı Yöntemi	107.274.477
My Home Maslak	3 Adet Konut, 32 Adet Ofis ve Dükkan	31.12.2025 / 2025 SPM-AAGYO 363	Gelir Yaklaşımı Yöntemi	1.082.088.526
My Town Ispartakule	6 Adet Dükkan	31.12.2025 / 2025 SPM-AAGYO 364	Gelir Yaklaşımı Yöntemi	289.995.092
My Office 212	1 Adet Spor Salonu	31.12.2025 / 2025 SPM-AAGYO 365	Gelir Yaklaşımı Yöntemi	57.067.443
My City Bahçelievler	6 Adet Dükkan ve Ofis	31.12.2025 / 2025 SPM-AAGYO 366	Gelir Yaklaşımı Yöntemi	573.615.218
My Country	9 Adet Dükkan ve 1 Restoran	31.12.2025 / 2025 SPM-AAGYO 368	Gelir Yaklaşımı Yöntemi	537.465.646
Çekmeköy Park / Ofisler**	15 Adet Ofis ve İşyeri	22.12.2025 / 2025 SPM-AAGYO 356	Gelir Yaklaşımı Yöntemi	264.088.442
Acıbadem Villa	2 Adet Ofis	31.12.2025 / 2025 SPM-AAGYO 369	Gelir Yaklaşımı Yöntemi	208.288.243



Gayrimenkul Portföyü	Niteliği	Değerleme Rapor Tarihi / Sayısı	Değerleme Yöntemi	Ekspertiz Değeri (31.12.2025 itibarıyla)
My World Europe	7 Adet Dükkan	31.12.2025 / 2025 SPM-AAGYO 371	Gelir Yaklaşımı Yöntemi	166.284.429
Toplam YAG				14.039.990.762
Çekmeköy Park Konutları**	113 Adet Konut			2.379.315.362
Boğaziçi Villaları	1 Adet Villa			290.764.000
Maslak 1453 Ofisler	39 Adet Ofis ve İşyeri			1.593.172.775
My Newwork Ofisler	51 Adet Ofis			1.206.402.713
Stoklar				5.469.654.850
Gayrimenkul Portföyü Toplamı				19.509.645.612
Nakit ve Nakit Benzerleri (+)				80.024.144
Ticari Alacaklar (+)				152.833.832
Diğer Alacaklar (+)				949.292
Peşin Ödenmiş Giderler (+)				4.634.181
Diğer Dönen Varlıklar (+)				20.494.589
Dönen Varlıklar Toplamı (Stoklar Hariç)				258.936.038
Ticari Alacaklar (+)				1.401.900
Diğer Alacaklar (+)				8.708
Maddi Duran Varlıklar (+)				99.829.890
Duran Varlıklar Toplamı (YAG Hariç)				101.240.498
Aktif Toplamı				19.869.822.148
Kısa Vadeli Yükümlülükler (-)				472.081.775
Uzun Vadeli Yükümlülükler (-) ***				1.370.949.957
Net Aktif Değer				18.026.790.416

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

* Lal Gayrimenkul Değerleme ve Müşavirlik A.Ş. tarafından hazırlanan 31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO-357 sayılı değerleme raporuna göre, değerlemeye konu bağımsız bölümlerin toplam değeri 3.607.975.965 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu toplam değer içerisinde, 99.571.302 TL tutarındaki kısım duran varlıklar hesabında, 3.508.404.663 TL tutarındaki kısım ise yatırım amaçlı gayrimenkuller hesabında sınıflandırılmıştır.

** 31.12.2025 tarihli finansal tablolarda 15 adet bağımsız bölüm yatırım amaçlı gayrimenkul olarak, 113 adet bağımsız bölüm stok olarak sınıflanmaktadır. İşbu rapor tarihi itibarıyla stoklarda takip edilen 1 adet bağımsız bölüm satılmış olup, stoklarda 112 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

***Ertelenmiş vergi yükümlülüğü, Fiyat Tespit Raporu kapsamında benimsenen ekonomik değerleme yaklaşımı çerçevesinde, %10 vergi oranı esas alınarak yeniden hesaplanmıştır.

4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

UDS 105 madde 20.1 uyarınca, Pazar Yaklaşımı bir varlığın fiyatının, aynı veya benzer özelliklere sahip varlıkların açık piyasalarda el değiştirdiği fiyatlarla karşılaştırılması suretiyle belirlenmesini ifade eder. Bu yaklaşım, özellikle benzer varlıklar için gözlemlenebilir piyasa verilerinin bulunduğu durumlarda yüksek düzeyde güvenilirlik sağlar. UDS 105 madde 20.2 (b) hükmüne göre, değerlendirme konusu varlığın veya benzer varlıkların aktif bir piyasada işlem görmesi halinde Pazar Yaklaşımı'na önemli ağırlık verilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda, değerlendirme çalışmasında "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi", Pazar Yaklaşımı'nın alt yöntemi olarak benimsenmiştir. UDS 105 madde 30.11 hükmüne göre, bu yöntemin kullanılabilmesi için değerlendirme konusu varlık ile borsada işlem gören karşılaştırılabilir varlıkların faaliyet alanı, portföy yapısı, ölçek, risk profili ve kurumsal yönetim düzeyi açısından anlamlı benzerlik göstermesi gerekir. Bu çerçevede, Borsa İstanbul'da işlem gören ve portföy kompozisyonu ile yatırım politikaları bakımından Ağaoğlu GYO'ya benzer özellikler sergileyen gayrimenkul yatırım ortaklıkları seçilerek karşılaştırma analizi yapılmış ve "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır.

Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri (PD/NAD): Söz konusu çarpan öncelikli olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi kuruluşların değerlemesinde kullanılmaktadır. Net Aktif Değer (NAD), GYO'nun aktiflerindeki gayrimenkullerin bağımsız gayrimenkul değerlendirme raporlarında belirlenen gerçeğe uygun değerlerinin toplamından borçların düşülmesiyle hesaplanmaktadır. SPK'nın III-48.1 sayılı GYO Tebliği gereği her altı ayda bir portföy değerlendirme raporu hazırlanması zorunludur. NAD, GYO'nun portföy büyüklüğünü, borçluluk seviyesini ve piyasa değerini gerçeğe uygun şekilde yansıtmaktadır. Dolayısıyla PD/NAD oranı, piyasanın GYO'yu portföyünün gerçeğe uygun değerine göre nasıl fiyatladığını göstermektedir. PD/NAD oranı, GYO'nun borsadaki fiyatlaması ile bağımsız gayrimenkul değerlendirme uzmanlarının tespit ettiği portföy değeri arasındaki farkı göstermektedir. Bu fark, yatırımcıların portföy kalitesi, kira geliri sürdürülebilirliği, borçluluk ve yönetim başarıları konularındaki algısını yansıtmaktadır. Böylece PD/NAD, piyasanın GYO portföyüne uyguladığı iskonto veya primi daha sağlıklı ölçme ve gerçek piyasa algısını gösterme yeteneğine sahip olmaktadır. Ağaoğlu GYO değerlendirme çalışmasında çarpan analizi kapsamında PD/NAD kullanılmasının uygun olacağı değerlendirilmiştir.

Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD): Söz konusu çarpan ağırlıklı olarak klasik sanayi veya hizmet şirketlerinde kullanılmaktadır. Çünkü bu şirketlerin varlıkları maliyet değeriyle taşınmaktadır. Ancak Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında (GYO) temel varlıklar, aktifte yer alan gayrimenkullerdir. Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarının gayrimenkul portföyünde yer alan bir kısım gayrimenkullerin "Stoklar" kaleminde maliyet bedeli ile muhasebeleştirilmesi nedeniyle Ağaoğlu GYO değerlemesinde çarpan analizi kapsamında PD/DD kullanılmasının sağlıklı olmayacağı değerlendirilmiştir.

Şirketin piyasa değerinin tespitinde piyasa temelli yaklaşım kapsamında PD/NAD (Piyasa Değeri / Net Aktif Değer) çarpanı kullanılmıştır. Örneklem olarak Borsa İstanbul GYO Endeksi (XGMYO)'nda yer alan halka açık GYO'lar esas alınmış; karşılaştırılabilirliğin sağlanması amacıyla faaliyet konusu, portföy bileşimi, finansal raporlama ve likidite gibi unsurlar yönünden homojen örneklem oluşturulmaya çalışılmıştır. Yapılan hesaplamalarda, analize dahil edilen karşılaştırılabilir şirketlerin PD/NAD çarpanlarının ortalaması alınarak ilgili çarpan değeri belirlenmiştir.

Çarpan analizi kapsamında karşılaştırılabilir şirketlerin PD/NAD oranları hesaplanırken, finansal verilerin güncelliğinin sağlanmasına önem verilmiştir. Bu doğrultuda, analize dahil edilen şirketler arasında rapor tarihi itibarıyla 12 aylık finansal tablolarını henüz açıklamamış olan şirketler bulunması durumunda, söz konusu şirketlerin 9 aylık finansal tablolarında yer alan net aktif değerleri 3 aylık enflasyon oranı ile güncellenerek PD/NAD oranları hesaplanmıştır. Bu yaklaşım ile analiz kapsamında kullanılan verilerin güncelliğinin artırılması ve karşılaştırılabilir şirketler arasında daha sağlıklı bir kıyaslama yapılması amaçlanmıştır.

Aşağıdaki üç başlıkta, endekste yer almakla birlikte karşılaştırılabilirliği zayıflatan şirketler analiz dışı bırakılmıştır:

- Üç PD/NAD Gözlemleri ($< 0,35x$ veya $> 1,7x$)

- Portföy Yapısı Uygun Olmayan GYO'lar
- Son Dönemde Halka Arz Olan GYO'lar

Bu metodoloji sayesinde elde edilen PD/NAD çarpanı, hem pazar katılımcılarının fiyatlama davranışını yansıtmakta hem de değerlemesi yapılan GYO'nun gerçeğe uygun piyasa değerine ilişkin rasyonel bir referans oluşturduğu değerlendirilmiştir. Nihai olarak BIST'te işlem görmekte olan 50 GYO'dan 18 tanesi ile çarpan analizi yapılmıştır.

Şirket Adı	Piyasa Değeri/Net Aktif Değer
Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1,37x
Akis G.M.Y.O.	0,41x
Ata G.M.Y.O.	0,74x
Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,43x
Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,64x
Doğuş G.M.Y.O.	0,64x
Deniz G.M.Y.O.	0,52x
Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1,13x
Halk G.M.Y.O.	0,36x
İdealist G.M.Y.O.	0,87x
İş G.M.Y.O.	0,39x
Nurol G.M.Y.O.	0,46x
Reysaş G.M.Y.O.	0,86x
Şeker G.M.Y.O.	0,68x
Torunlar G.M.Y.O.	0,54x
T.S.K.B. G.M.Y.O.	0,67x
Yeni Gimat G.M.Y.O	1,36x
Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1,31x
Ortalama	0,74x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

50 GYO şirketinden oluşan örneklem grubundan elenmiş 18 şirketin ortalama Piyasa Değeri/Net Aktif Değeri çarpanı ortalaması 0,74x olarak hesaplanmıştır. Bu çarpan değeri ile hesaplanmış özsermaye değeri hesaplaması aşağıda yer almaktadır.

BIST GYO PD/NAD Çarpanına Göre Değerleme	TL
PD / NAD (x)	0,74x
31.12.2025 tarihi itibarıyla NAD	18.026.790.416
Özsermaye Değeri (TL)	13.396.571.156

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu



4.3 Sonuç

Ağaoğlu Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın halka arzına esas teşkil eden özsermaye değeri, Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) çerçevesinde kabul gören ve birbirini tamamlayıcı nitelikte olan Net Aktif Değer (NAD) ve Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) yöntemleri kullanılarak belirlenmiştir.

Her bir değerlendirme yöntemi, şirketin farklı bir ekonomik boyutunu yansıtmakta olup, nihai değer tespiti tek bir yöntemle bağlı kalmamış, yöntemlerin güçlü ve zayıf yönleri dikkate alınarak ağırlıklandırılmış ortalama yaklaşımı benimsenmiştir.

Bu kapsamda;

Net Aktif Değer (NAD) Yöntemi, portföyde yer alan tamamı bitmiş, yapı kullanma izni alınmış ve büyük ölçüde yatırım amaçlı elde tutulan gayrimenkullerin güncel gerçeğe uygun değerlerini yansıtmaları nedeniyle %50 ağırlık ile değerlendirmeye dahil edilmiştir. NAD yöntemi, GYO'lar açısından varlık bazlı değer en temel göstergelerinden biri olarak kabul edilmektedir.

Çarpan Analizi Yöntemi, Borsa İstanbul'da işlem gören ve portföy yapısı itibarıyla Ağaoğlu GYO ile benzer nitelik taşıyan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları esas alınarak uygulanmış; piyasa koşullarını ve yatırımcı algısını yansıtmaları amacıyla %50 ağırlık ile değerlendirmeye dahil edilmiştir.

Bu doğrultuda, yöntemler bazında hesaplanan özsermaye değerleri aşağıdaki şekilde ağırlıklandırılmıştır:

- NAD Özsermaye Değeri: 18.026.790.416 TL (%50)
- Çarpan Analizi Özsermaye Değeri: 13.396.571.156 TL (%50) değerleri aşağıdaki şekilde

Yukarıdaki değerlerin ağırlıklandırılması sonucunda, Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri 15.711.680.786 TL olarak hesaplanmıştır.

Ağırlıklandırılmış özsermaye değeri 15.711.680.786 TL'ye %20 halka arz iskontosu uygulanarak iskonto sonrası özsermaye değeri 12.569.344.629 TL olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in 31.12.2025 tarihi itibarıyla ödenmiş sermayesi 595.348.000 TL olup, bu tutar üzerinden hesaplanan 1 TL nominal değerli pay başına halka arz öncesi fiyat 21,10 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti	Sonuç (TL)	Ağırlık
NAD	18.026.790.416	50%
Çarpan Analizi	13.396.571.156	50%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	15.711.680.786	100%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	Sonuç
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	15.711.680.786
Ödenmiş Sermaye (TL) (31.12.2025 itibarıyla)	595.348.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	26,39
Halka Arz İskonto Oranı	20,00%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	12.569.344.629
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	21,10

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5 Görüş

İş Yatırım görüşü aşağıdaki değerlendirme yöntemleri üstünden oluşturulmuştur.

5.1 Maaliyet 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, Vakıf 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.
- Benzer şirketler seçiminde faaliyet konusu ve portföy uyumsuzluğu olan şirketlerin emsal dışında bırakılmasını makul buluyoruz.
- Analizde, uç değerlere sahip şirketlerin örneklemden çıkarılmasını uygun buluyoruz.
- Son dönemde halka arz olan GYO'ların analize dahil edilmemesini makul buluyoruz.
- Bu filtreleme sonucunda, Borsa İstanbul'da işlem gören toplam 50 GYO arasından 18 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.

Vakıf 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 (maaliyet yaklaşımı, pazar yaklaşımı) Ağaoğlu GYO'nun Piyasa Değeri hesaplanmıştır.

Nihai Şirket değeri tespit edilirken, maaliyet 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:

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen **21,10 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.**