

**Z GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN
1. DEĞERLENDİRME RAPORU**

16 Temmuz 2026 Perşembe

İçindekiler

Değerlendirme Raporunun Amacı.....	3
1. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi	4
2. 03.01.2026 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu.....	4
3. Halka Arz Sonuçları	7
4. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans	7
5. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler	9

16 Temmuz 2026 Perşembe**Değerlendirme Raporunun Amacı**

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 (“Tebliğ”) 29. Madde 4. Fıkrası uyarınca,

“Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur. Payları GİP’te işlem gören ortaklıkların halka arzında görev alan yetkili kuruluş bulunmaması durumunda bu yükümlülük piyasa danışmanı tarafından yerine getirilir.”

Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin (“ZGYO” veya “Şirket”) paylarının ilk halka arzında Tebliğ’in 29.Madde 1.fıkrası uyarınca Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Vakıf Yatırım”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu, 03.01.2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1532558>,<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1532559>) yayımlanmıştır. Şirket payları 16.01.2026 tarihinden itibaren Borsa İstanbul A.Ş. pay piyasasında işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu’nu müteakip Pay Tebliği’nin 29.Madde ve 4.fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, ZGYO’nun halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 16.07.2026 tarihine kadar (14.07.2026 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

16 Temmuz 2026 Perşembe

1. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

ZGYO'nun çıkarılmış sermayesinin 168.242.225 TL'den 210.492.225 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 42.250.000 TL nominal değerli ve mevcut ortaklardan Ahmet Kerem EREN'e ait toplam 42.250.000 TL nominal değerli olmak üzere toplam 84.500.000 TL nominal değerli payların hisse başı 9,77 TL fiyattan halka arzına ilişkin İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 30.12.2025 tarihinde onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 9,77 TL'den Borsa dışında talep toplama işlemleri 7-8-9 Ocak 2026 tarihlerinde gerçekleştirilmiştir. Şirket'in payları "ZGYO" hisse koduyla 16 Ocak 2026'da Ana Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

2. 03.01.2026 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu

ZGYO'nun 03.01.2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda;

- ✓ Şirket tarafından sağlanan 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri için düzenlenen Bağımsız Denetimden Geçmiş finansal tablolar kullanılmıştır.
- ✓ Şirket'in birim fiyatının tespitinde, Net Aktif Değer (NAD) ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

○ Çarpan Analizi

- Şirket'in ciro ve operasyonel kâr performansını yansıtmaları sebebiyle PD/NAD çarpanı kullanılmıştır.
- Çarpan Analizi kapsamında yurt içi benzer faaliyette bulunan BİST'te işlem gören karşılaştırılabilir ölçüde olan şirketlere yer verilmiştir.
- Çalışmadaki tüm çarpan değerleri 23.11.2025 itibarıyla hesaplanmıştır.

BİST GYO PD/NAD Çarpanına Göre Değerleme	
PD / NAD (x)	0,85x
30.09.2025 tarihi itibarıyla Düzeltilmiş NAD	2.429.987.171
Özsermaye değeri	2.068.736.206

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Çarpan analizi kapsamında gerçekleştirilen yurt içi benzer şirket analizleri sonucunda, şirketin özsermaye değeri 2.068.736.206 TL olarak hesaplanmıştır.

○ Net Aktif Değer

- Net Aktif Değer (NAD), bir şirketin veya özellikle Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO)'nun gerçeğe uygun değer esasına göre düzenlenmiş varlıklarının toplamı ile borçlarının farkını ifade eder. SPK'nın III-48.1 sayılı GYO Tebliği uyarınca,

16 Temmuz 2026 Perşembe

GYO'ların portföylerinin gerçeğe uygun değer üzerinden izlenmesi esastır. NAD, GYO'nun piyasa değerini ve dolayısıyla fiyat tespit raporundaki özkaynak bazlı değerlendirme sonucunu belirleyen ana göstergedir.

- GYO'ların değerlemesinde kullanılan NAD, şirketlerin sahip olduğu gayrimenkul portföyünün değerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklendikten sonra yükümlülüklerin düşülmesiyle hesaplanmaktadır.
- NAD = Toplam Aktiflerin Gerçeğe Uygun Değeri – Toplam Borçlar
- Net Aktif Değer (NAD), bir şirketin veya özellikle Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO)'nun gerçeğe uygun değer esasına göre düzenlenmiş varlıklarının toplamı ile borçlarının farkını ifade eder.

Gayrimenkul Portföyü	Niteliği	Rapor Tarihi	Rapor Numarası	Değerlemede Esas Alınan Yöntem	Ekspertiz Değeri (30.09.2025 itibarıyla)
Ovacık Arsası	1 Adet Arsa / Ankara İli, Keçiören İlçesi, Ovacık Mahallesi, 90093 Ada 1 Parsel Taşınmaz	30.10.2025	2025-PD-58	Emsal Karşılaştırma Yöntemi	115.220.000
Çukurambar Eğitim Kampüsü	Eğitim Kampüsü /Ankara İli, Çankaya İlçesi, Karakusunlar Mahallesi, 27506 Ada 1 Parselde Konumlu "8 Katlı Betonarme Okul, Üniversite, Araştırma ve Arsası" Vasıflı Taşınmaz	30.10.2025	2025-PD-57	Maliyet Yaklaşımı Yöntemi	411.390.000
Karakusunlar Arsası	1 Adet Arsa / Ankara İli, Çankaya İlçesi, Karakusunlar Mahallesi, 29097 Ada 1 Parsel Taşınmaz	30.10.2025	2025-PD-56	Emsal Karşılaştırma Yöntemi	69.550.000
Z Lagün Diplomatik Site Arsası ve Projesi	Villa/Diplomatik Site/ Ankara İli, Gölbaşı İlçesi, Bahçelievler Mahallesi, 127974 Ada 1-3-5 Parselde Yer Alan 32 Adet Bağımsız Bölüm	30.10.2025	2025-PD-55	Emsal Karşılaştırma Yöntemi	1.517.971.000
Lagun Country Club (1. Etap)	Kırsal Turizm/Doğa, Sağlık Otel Ankara İli, Kızılcahamam İlçesi, Berçin Yayalar Mahallesi, Çatak Yayla Serisi Kabaca Mevkii, 108 Ada 1 Parselde Konumlu "Orman" Vasıflı Ana Taşınmaz İçin Sözleşmeden Doğan Gayrimenkule Dayalı Hak	14.11.2025	2025-PD-59	Gelir Yaklaşımı Yöntemi	714.000.000
Toplam Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller					2.828.131.000
İlk Madde ve Malzeme					-

16 Temmuz 2026 Perşembe

Ankara Keçiören Yükseltepe Arsa*					36.527.504
Arsa Değer Düşüklüğü Karşılığı					-18.377.581
Toplam Stoklar					18.149.923
Gayrimenkul Portföyü Toplam					2.846.280.923
Nakit ve Nakit Benzerleri (+)					9.843.504
Ticari Alacaklar (+)					26.473.654
Diğer Dönen Varlıklar (+)					17.868.469
Diğer Duran Varlıklar (+)					3.022.924
Toplam Portföy					2.903.489.474
Kısa Vadeli Yükümlülükler (-)					128.275.398
Uzun Vadeli Yükümlülükler (-)					345.226.905
Net Aktif Değer					2.429.987.171

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket için değer tespiti çalışmasında şirketin özsermaye değeri; Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) çerçevesinde kabul gören Net Aktif Değer (NAD) ve Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) yöntemleri kullanılarak hesaplanmıştır. Her iki yöntem, şirket değerinin farklı ve tamamlayıcı boyutlarını yansıtmaları nedeniyle değerlendirmeye alınmış ve nihai değere ulaşılırken ağırlıklandırılmış ortalama yaklaşımı benimsenmiştir. Her iki yöntemin de değerlendirme konusu şirket açısından yüksek düzeyde anlamlı ve güvenilir sonuçlar ürettiği değerlendirilmiştir; tek bir yöntemin diğerine göre belirgin bir üstünlüğü bulunmaması nedeniyle, söz konusu yöntemlere eşit ağırlık (%50 - %50) verilmiştir.

NAD ve Çarpan Analizi yöntemlerinden elde edilen değerlerin ağırlıklandırılması sonucunda, şirketin Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri 2.249.361.688 TL olarak hesaplanmıştır.

Halka arzın sağlıklı bir şekilde gerçekleştirilmesi, yatırımcıya makul bir getiri potansiyeli sunulması ve piyasa koşullarının dikkate alınması amacıyla, halka arz öncesi pay başına fiyat üzerinden %27 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır.

Uygulanan iskonto sonucunda, şirketin halka arz iskontolu özsermaye değeri 1.644.283.394 TL olarak hesaplanmıştır.

Şirketin 30.09.2025 tarihi itibarıyla ödenmiş sermayesi 168.242.225 TL olup, bu tutar üzerinden yapılan hesaplama sonucunda 1 TL nominal değerli pay başına halka arz öncesi fiyat 9,77 TL olarak tespit edilmiştir.

Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri	Ağırlık
NAD	2.429.987.171	%50
Çarpan Analizi	2.068.736.206	%50
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	2.249.361.688	%100

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

16 Temmuz 2026 Perşembe

Değerleme Sonuç	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	2.249.361.688
Ödenmiş Sermaye (TL) (30.09.2025 itibarıyla)	168.242.225
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	13,37
Halka Arz İskonto Oranı	%27
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	1.644.283.394
Halka Arz Fiyatı (TL)	9,77

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3. Halka Arz Sonuçları

7-8-9 Ocak 2026 tarihlerinde ZGYO paylarının halka arzı “Borsa Dışında Sabit Fiyatla Talep Toplama” yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Halka arzda birim fiyat olan 9,77 TL’den, halka arz edilen toplam 84.500.000 TL nominal değerli payların satışı gerçekleşmiştir.

Halka arz fiyatı üzerinden gelen talep ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Nominal Değer (TL)	Oran	Kişi Sayısı	Nominal Değer (TL)	Oran	Kişi Sayısı	Nominal Değer (TL)	Oran
Yurt İçi Bireysel	42.250.000	%50,00	440.544	85.570.478	%34,50	431.279	42.250.000	%50,00
Yurt İçi Kurumsal	42.250.000	%50,00	120	162.481.441	%65,50	101	42.250.000	%50,00
Toplam	84.500.000	%100,00	440.664	248.051.919	%100,00	431.380	84.500.000	%100,00

Kaynak: Kamuyu Aydınlatma Platformu

4. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans

ZGYO paylarının 16.01.2026 tarihinde Borsa İstanbul Ana Pazar’da işlem görmeye başlamasının ardından 2025 yıl sonu ve 2026 yılı 1.çeyrek finansal verilerini açıklamıştır. KGK tarafından yayımlanan 23 Kasım 2023 tarihli “Bağımsız Denetime Tabi Şirketlerin Finansal Tablolarının Enflasyona Göre Düzeltilmesi Hakkında Duyuru” kapsamında Şirket’in 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2025 ve 31 Mart 2026 tarihli solo finansal tabloları TMS 29 “Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama” standardı kapsamında enflasyon düzeltmesine tabi tutulmuştur.

Şirket’in özet finansalları aşağıda yer almaktadır.

Bilanço (TL)	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Dönen Varlıklar	70.567.329	57.821.108	366.487.597
Nakit ve Nakit Benzerleri	44.711	4.085.227	81.378.631
Finansal Yatırımlar	23.270.169	38.897	214.776.788
Ticari Alacaklar	6.411.614	7.528.458	3.558.299
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	6.411.614	7.528.458	3.558.299
Diğer Alacaklar	835.110	955.034	2.687.947
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	5.502	5.000
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	835.110	949.532	2.682.947

16 Temmuz 2026 Perşembe

Stoklar	21.953.075	21.391.561	21.391.561
Peşin Ödenmiş Giderler	30.343	6.124.934	26.057.727
İlişkili Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	25.104.137
- İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	30.343	6.124.934	953.590
Diğer Dönen Varlıklar	18.022.307	17.696.997	16.636.644
Duran Varlıklar	3.484.646.979	3.243.869.085	3.296.861.217
Finansal Yatırımlar	84.504	92.988	92.988
Diğer Alacaklar	17.275	19.009	19.009
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	17.275	19.009	19.009
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.479.757.815	3.240.838.117	3.295.522.046
Maddi Duran Varlıklar	4.764.157	2.907.979	1.219.774
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	23.228	10.992	7.400
TOPLAM VARLIKLAR	3.555.214.308	3.301.690.193	3.663.348.814
Kısa Vadeli Yükümlülükler	161.347.005	153.445.369	112.116.976
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	11.032.959	-
- Banka Kredileri	-	11.032.959	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	7.370.028	90.320.375	112.116.976
Ticari Borçlar	178.591	18.443.646	81.866.685
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	13.441.843	-
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	178.591	5.001.803	136.865
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	113.064	316.463	489.474
Diğer Borçlar	120.181.653	-	-
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	120.181.653	-	-
Ertelenmiş Gelirler	28.413.634	32.979.635	27.705.222
- İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	21.345.448	23.488.567	23.488.567
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	7.068.186	9.491.068	4.216.655
Kısa Vadeli Karşılıklar	652.909	220.172	55.083
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	652.909	220.172	55.083
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.437.126	132.119	1.863.647
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.020.626.764	382.103.741	394.064.122
Uzun Vadeli Borçlanmalar	25.631.774	107.693.035	91.789.441
- Banka Kredileri	25.631.774	107.693.035	91.789.441
Uzun Vadeli Karşılıklar	43.153	205.935	297.475
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	43.153	205.935	297.475
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	994.951.837	274.204.771	301.977.206
Özkaynaklar	2.373.240.539	2.766.141.083	3.157.167.716
Ödenmiş Sermaye	168.242.225	168.242.225	210.492.225
Sermaye Düzeltme Farkları	160.140.016	193.110.147	195.205.671
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	-	-	375.507.445
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	711	-33.991	57.660
-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölüm Kazançlar (Kayıplar)	711	-33.991	57.660
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	23.469	25.826	25.826
Geçmiş Yıllar Karları	1.083.354.106	2.250.138.908	2.404.796.876
Net Dönem Karı	961.480.012	154.657.968	-28.917.987
TOPLAM KAYNAKLAR	3.555.214.308	3.301.690.193	3.663.348.814

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Hasılat	6.074.812	3.015.623	3.130.364

16 Temmuz 2026 Perşembe

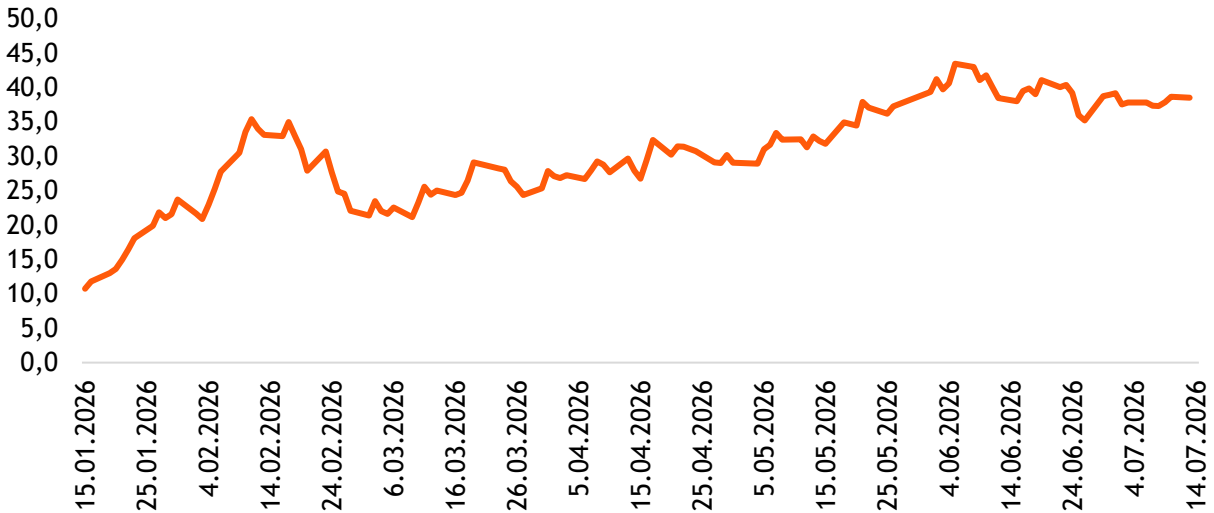
Satışların Maliyeti	-	-	-
BRÜT KAR/ZARAR	6.074.812	3.015.623	3.130.364
Genel Yönetim Giderleri	-11.510.472	-2.776.135	-5.456.997
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.714.258.679	1.339.731	709.326
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-90.038.483	-203.981	-322.682
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.618.784.536	1.375.238	-1.939.989
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	285.604	931.837	11.032.379
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	-	-465.253
FINANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	1.619.070.140	2.307.075	8.627.137
Finansman Gelirleri	6.991.160	-	11.838.419
Finansman Giderleri	-6.025.375	-2.182.573	-20.369.407
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	23.210.954	8.082.403	846.333
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)	1.643.246.879	8.206.905	942.482
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri / Geliri	-681.766.867	695.118.334	-29.860.469
Dönem Vergi Gideri / Geliri	-283.646	-238.371	-2.098.218
Ertelenmiş Vergi Gideri / Geliri	-681.483.221	695.356.705	-27.762.251
DÖNEM KARI (ZARARI)	961.480.012	703.325.239	-28.917.987

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

5. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler

ZGYO payları, 16.01.2026 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Ana Pazar'da 9,77 TL/pay baz fiyat, 'ZGYO' kodu ve sürekli işlem yöntemiyle işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 14.07.2026 tarihi itibarıyla kapanış fiyatı 38,5 TL seviyesinden gerçekleşmiştir. Şirket payları halka arz tarihinden bugüne kadar en yüksek 45,44 TL seviyesini görürken, en düşük ise 10,21 TL seviyesini görmüştür.

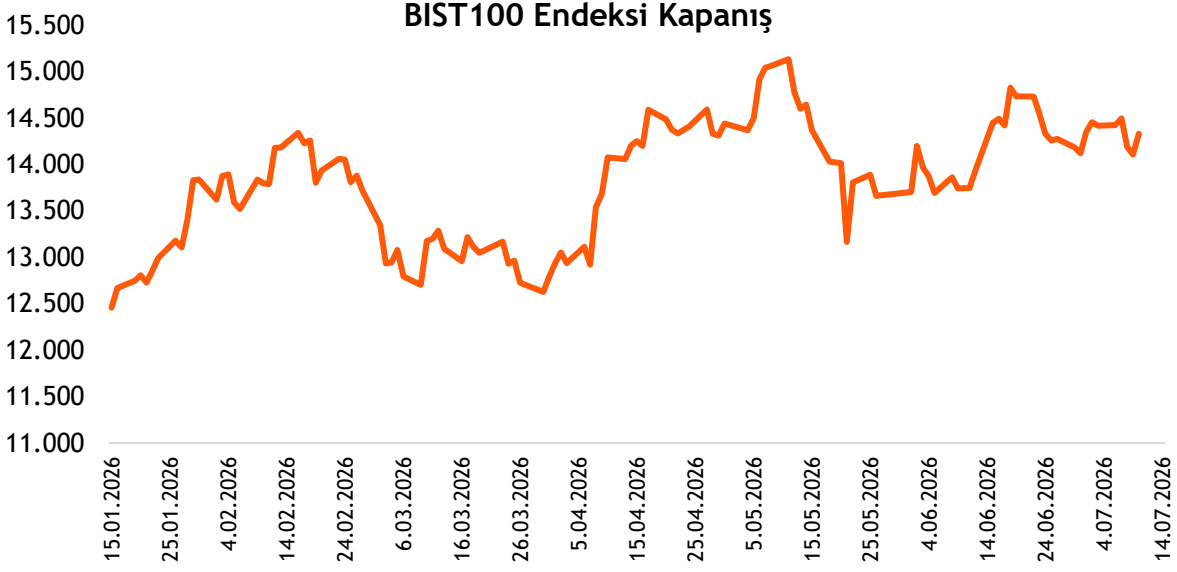
ZGYO - Kapanış Fiyatı (TL)



Kaynak: Rasyonet

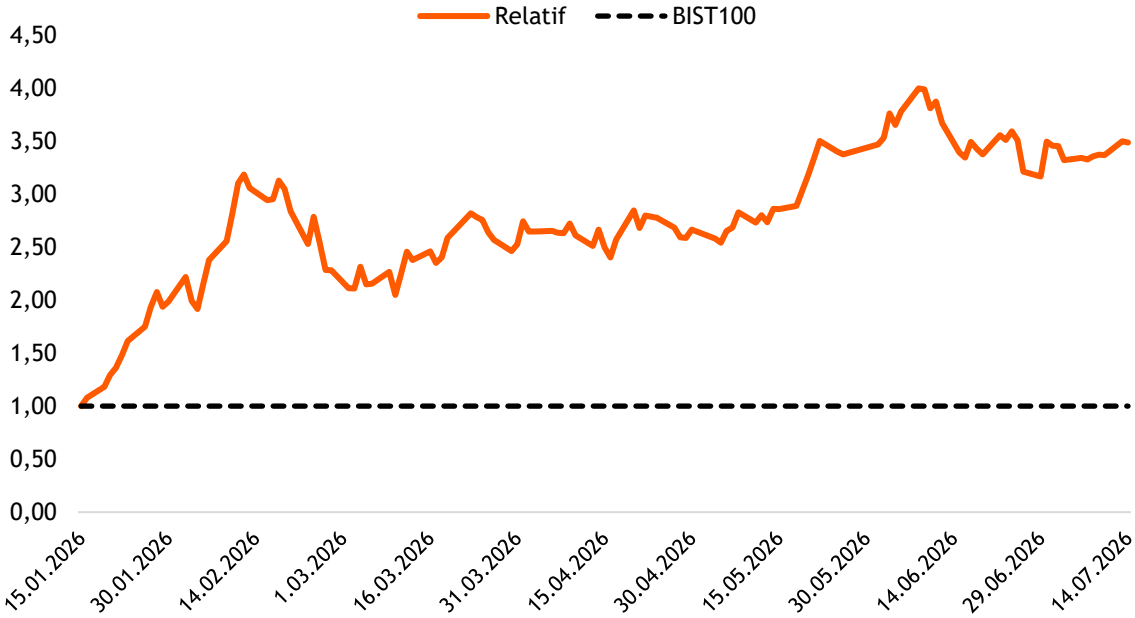
ZGYO paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı 16 Ocak 2026 tarihinden itibaren BIST100 endeksinin seyri aşağıda yer almaktadır.

16 Temmuz 2026 Perşembe



Kaynak: Rasyonet

ZGYO paylarının işlem görmeye başlamasından bir önceki işlem gününde, 12.456,69 seviyesinden kapanış gerçekleştiren BIST100 endeksinin, 14.07.2026 tarihli kapanışı ise 14.079,97 seviyesinden gerçekleşmiştir.



Kaynak: Rasyonet

16 Ocak 2026 ve 14 Temmuz 2026 tarihleri arasında Şirket paylarının fiyatı %294,06 (halka arz fiyatına göre) yükselirken, BIST100 endeksi de aynı dönemde %13,03 yükselmiştir. Şirket paylarının halka arz edildiği günden bu yana BIST100 endeksine göre getirisi +%248,63 olmuştur.