

‘Fiyat Tespit Raporu’ DEĞERLENDİRME RAPORU Z GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

‘Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Fiyat Tespit Raporu’ DEĞERLENDİRME RAPORU

İşbu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (“Şirket” ve/veya “Z GYO”) için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

İşbu raporda kullanılan bilgiler, halka arza aracılık eden yetkili kuruluş Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu, İzahname ve İzahname eklerinden temin edilmiştir.

A) ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN ÖZET BİLGİLER:

1. Faaliyet Konusu Hakkında:

16.02.2017 tarihinde ZNE Yapı Proje Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanı ile kurulmuş olan Şirket, gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşüm kapsamında Kurul’un 23.07.2024 tarih ve E12233903-340.02-57343 sayılı iznini takiben, 13.08.2024 tarihinde gerçekleştirilerek 14.08.2024 tarihinde ticaret siciline tescil edilen Genel Kurul kararı ile esas sözleşmesini değiştirerek Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi unvanı ile gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür.

Şirket’in ana faaliyet alanları SPK’nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konular ile iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır.

2. Şirket'in Operasyonları Hakkında:

Z GYO, gayrimenkul geliştirme alanında beş ana segmentte konumlanmış yatırımları ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

- Konaklama Tesisleri Projeleri: Yüksek standartlarda oteller, resortlar ve kırsal turizm konseptli yatırımlar ile turizm gelirlerinden pay alan projeler
- Sağlık ve Sağlık Turizmi Tesisleri Projeleri: Türkiye'nin yükselen medikal turizm potansiyelini hedefleyen, yabancı sermaye ve turist talebine açık tesisler
- Lojistik ve Küçük Sanayi Tesisleri Projeleri: Stratejik lokasyonlarda, modern altyapı ile donatılmış lojistik üsleri ve sanayi alanları
- Konut ve Ticari Ünite Projeleri: Orta, orta-üst ve yüksek gelir gruplarına hitap eden, değer artış potansiyeli yüksek konut ve ticari gayrimenkuller
- Eğitim Tesisleri ve Öğrenci Yurdu Projeleri: Yüksek gelir düzeyine sahip öğrenci portföyüne hitap eden, sürekli talep gören eğitim kampüsleri ve yurt projeleri.

Şirket'in 2022, 2023, 2024 ve 2024/09, 2025/09 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş özet gelir tablosu kalemleri aşağıdaki gibidir;

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Hasılat	1.211.409	3.818.701	5.821.282	2.999.115	8.205.571
Brüt Kar	225.082	2.028.864	5.821.282	2.999.115	8.205.571
Esas Faaliyet Karı/Zararı	-5.690.447	1.325.869.443	1.551.225.192	1.839.613.589	-550.112.740
Net Kar	-162.508	1.038.461.331	921.353.017	1.168.015.971	155.811.417

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 2022, 2023, 2024 ve 2025/09 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş özet bilanço kalemleri aşağıdaki gibidir;

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	19.576.730	83.052.727	67.622.229	72.335.550
Duran Varlıklar	9.042.822	1.672.199.130	3.339.216.591	2.831.153.924
TOPLAM VARLIKLAR	28.619.552	1.755.251.857	3.406.838.820	2.903.489.474
Kısa Vadeli Yükümlülükler	20.700.259	56.451.660	154.613.250	128.275.398
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.632.939	339.934.587	978.031.304	345.226.905
Özkaynaklar	6.286.354	1.358.865.610	2.274.194.266	2.429.987.171
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER VE ÖZKAYNAKLAR	28.619.552	1.755.251.857	3.406.838.820	2.903.489.474

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri:

Şirket halka arzdan elde edeceği geliri aşağıda şekilde kullanmayı hedeflemektedir:

- Portföydeki Arsalar Üzerinde Gayrimenkul Projesi Geliştirme Yatırımları ve Gayrimenkule Dayalı Hak Kapsamındaki Proje Yatırımları: %20-%30
- Z Lagun Diplomatik Site Projesi Yatırımları: %25-35
- Finansal Yükümlülük Ödemesi: %25-35

- İşletme Sermayesi Finansmanı: %10-%20

4. Değerleme Hakkında Verilen Özet Bilgi

Değerleme çalışmasında, Net Aktif Değer (NAD) ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri kullanılmıştır.

Net Aktif Değer yaklaşımında; Şirket'in piyasa değeri, portföyündeki varlıkların güncel gerçeğe uygun değerleri esas alınarak belirlenmiştir. Bu yöntemle hesaplanan özsermaye değeri 2.429.987.171 TL'dir.

Piyasa yaklaşımında; Şirket'in piyasa değeri, BİST'te işlem gören benzer şirketlerle karşılaştırılarak belirlenmiştir. Bu yöntemle hesaplanan özsermaye değeri 2.068.736.206 TL'dir.

5. Sonuç

Maliyet yaklaşımı ve pazar yaklaşımı ile hesaplanan özsermaye değerleri eşit ağırlıklandırılarak (%50/%50) hesaplanan nihai özsermaye değeri 2.249.361.688 TL'dir. Bu değerlendirme üzerinden %27 halka arz iskontosu uygulanarak 1.644.283.394 TL iskontolu özsermaye değerine ulaşılmıştır. Halka arz iskontosu uygulanmış özsermaye değeri üzerinden hesaplanan halka arz fiyatı 9,77 TL/pay seviyesindedir.

Yarısı sermaye artırımları, diğer yarısı ortak satışı yoluyla gerçekleşecek halka arz büyüklüğü 825.565.000 TL'dir. İşlem sonucunda ulaşılabilecek halka açıklık oranı %40,1'dir.

Kullanılan Yöntemler	Ağırlık	Hesaplanan Özsermaye Değeri
Net Aktif Değer Yaklaşımı	%50	2.429.987.171
Pazar Yaklaşımı	%50	2.068.736.206
Özsermaye Değeri		2.249.361.688
Halka Arz İskontosu		%27,0
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri		1.644.283.394
Ödenmiş Sermaye		168.242.225
Halka Arz Fiyatı		9,77

	Satış Şekli	Nominal	Tutar
Halka Arz Edilecek Payların Değeri	Sermaye Artırımı	42.250.000	412.782.500
	Ortak Satışı	42.250.000	412.782.500
Halka Arz Büyüklüğü			825.565.000
Halka Açıklık Oranı			%40,1

Şirket için hazırlanmış fiyat tespit raporunun değerlendirme kısmına ilişkin yorumlarımızı aşağıda listeliyoruz:

- Kullanılan finansal bilgilerin ve değerlendirme yöntemlerinin anlaşılır olduğunu, Şirket hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve detaylı olduğunu düşünüyoruz. Değerleme yöntemi olarak net aktif değer yaklaşımı ve pazar yaklaşımı yöntemlerinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Değerlemede kullanılan iki yaklaşımın eşit ağırlıklandırılmasını (%50/%50) makul buluyoruz.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.