



Avrasya Gayrimenkul

Ağaoğlu Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
FİYAT TESPİT RAPORU
04.03.2026



Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

İçindekiler

1.	Giriş	4
1.1.	Raporun Amacı	4
1.2.	Proje Ekibi	4
1.3.	Etik İlkeler	5
1.4.	Sınırlayıcı Şartlar	5
2.	Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler	6
2.1.	Kuruluş	6
2.2.	Sermaye ve Ortaklık Yapısı	7
2.3.	Faaliyetlere İlişkin Bilgiler	7
3.	Sektörel Bilgiler	16
4.	Finansal Veriler	31
4.1.	Bilanço	31
4.2.	Gelir Tablosu	38
5.	Değerleme	40
5.1.	Değerleme Yöntemleri	40
5.1.1.	Net Aktif Değer Analizi	43
5.1.2.	Piyasa Çarpanları Analizi	48
5.1.2.1.	PD / NAD Analizi	48
5.2.	Değerleme Sonucu	54
6.	Ekler	56
6.1.	EK - 1 - Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı	56
6.2.	EK - 2 - Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı	57

Kısaltmalar ve Tanımlar

A.Ş.	: Anonim Şirketi
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BİST	: Borsa İstanbul
GSYH	: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
GYO	: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYODER	: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Derneği
HMB	: Hazine ve Maliye Bakanlığı
IMF	: Uluslararası Para Fonu
IVSC	: Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi
İNA	: İndirgenmiş Nakit Akımları
KFE	: Konut Fiyat Endeksi
KGK	: Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
NAD	: Net Aktif Değer
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü
PD/DD	: Piyasa Değeri / Defter Değeri
PD/NAD	: Piyasa Değeri / Net Aktif Değer
Şirket, Ağaoğlu GYO	: Ağaoğlu Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TGFE	: Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi
TKA	: Toplam Kiralanabilir Alan
TL	: Türk Lirası
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
UDS	: Uluslararası Değerleme Standartları
ÜFE	: Üretici Fiyat Endeksi
USD	: Amerikan Doları
Vakıf Yatırım	: Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
WTO	: Dünya Ticaret Örgütü
XGMYO	: Borsa İstanbul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Endeksi

1. Giriş

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29.maddesinin 1.fıkrası uyarınca, halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça fiyat tespit raporu hazırlanması gerekmektedir.

Sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların, sermaye piyasası kurumlarının ve ihraççıların, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yaptıracakları değerleme faaliyetlerinde kullanılacak değerleme standartlarına ilişkin esasları düzenleyen Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'in 3.maddesinin 1.fıkrası uyarınca, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerleme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uyulması zorunludur.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 23 Haziran 2017 tarih ve 38 sayılı Genelgesi ile Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları 2017 çalışması çerçevesinde, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayımlanan "Uluslararası Değerleme Standartları"nın güncellendiği ve Kurul'un 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görüldüğü duyurulmuştur.

Bu kapsamda, işbu Fiyat Tespit Raporu, Ağaoğlu Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin (bundan böyle aşağıda "Şirket" veya "Ağaoğlu GYO" olarak anılacaktır) halka arz edilecek paylarının satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (bundan böyle aşağıda "Vakıf Yatırım" olarak anılacaktır) tarafından Uluslararası Değerleme Standartları 2017'ye uyumlu şekilde, Ağaoğlu GYO ile Vakıf Yatırım arasında 03.12.2025 tarihinde imzalanmış olan Fiyat Tespit Raporu Sözleşmesi kapsamında, rapor tarihi itibarıyla edinilen bilgi ve veriler çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerleme yöntemleri kullanılarak hazırlanmıştır.

Ağaoğlu GYO ile halka arzda Konsorsiyum Lideri olarak görev alan Vakıf Yatırım arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Vakıf Yatırım ve Ağaoğlu GYO arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur. Vakıf Yatırım'ın halka arz işlemi nedeniyle elde edeceği aracılık komisyonu haricinde doğrudan ya da dolaylı olarak halka arzın başarısına bağlanmış bir ekonomik çıkarı bulunmamaktadır.

1.1. Raporun Amacı

Bu rapor, Vakıf Yatırım ile Ağaoğlu GYO arasında 03.12.2025 tarihinde imzalanmış olan Fiyat Tespit Raporu Sözleşmesi kapsamında, Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği' gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

1.2. Proje Ekibi

Değerleme çalışması, Vakıf Yatırım'ın konusunda uzman çalışma ekibi tarafından yürütülmüştür. Proje Ekibi üyeleri, SPK mevzuatı uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahiptir.

Mehmet Doğa DOĞMUŞ, Kurumsal Finansman Birimi Müdürü, iş hayatına vergi denetimi alanında başlamıştır. Kurumsal Finansman Biriminde görev yapmakta olup, pek çok sektöre yönelik analiz, değerlendirme ve raporlama süreci yürütmüştür. Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Çalışma Ekonomisi ve Endüstri İlişkileri bölümünden Lisans derecesine sahip olan Doğmuş, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı, Türev Araçlar Lisansı ve Kredi Derecelendirme Lisansı sahibidir. (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Belge Numarası 924586, Türev Araçlar Lisansı Belge Numarası 927118, Kredi Derecelendirme Lisansı Belge Numarası 927244, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı Belge Numarası 927542).

Deniz DEMİR, Kurumsal Finansman Birimi Uzman Yardımcısı olup iş hayatında ağırlıklı olarak finans sektöründe görev almıştır. Anadolu Üniversitesi Finans alanında yüksek lisans derecesini tamamlayan Demir'in çeşitli dergilerde yayımlanmış akademik çalışmaları bulunmaktadır. Kurumsal finansman alanındaki deneyimi kapsamında birçok halka arz ve borçlanma aracı ihracı projelerinde aktif rol almıştır. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı ile Türev Araçlar Lisansına sahiptir. (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Belge Numarası 939456, Türev Araçlar Lisansı Belge Numarası 939461).

1.3. Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği'ni ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Vakıf Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme çalışmasında kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygun şekilde değerlendirilmiş ve belirlenmiştir.

1.4. Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, Şirket bağımsız denetim raporları, Şirket Yönetim Sunumları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Vakıf Yatırım'ın analizlerine ve tahminlerine dayanmaktadır. Vakıf Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Vakıf Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu, özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Vakıf Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını taahhüt edememektedir.

Vakıf Yatırım tarafından projeksiyon dönemine ait verilerin oluşturulmasında, Şirket'in geçmiş faaliyet ve finansal sonuçları ile gelecek yıllara ilişkin beklentileri dikkate alınmıştır. Vakıf Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde Vakıf Yatırım ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

2.1. Kuruluş

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.

Şirket Tarihçesi

Şirket, 19.12.2023 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde "Ağaoğlu Avrasya Gayrimenkul Yatırımları Anonim Şirketi" unvanı ile anonim şirket türünde kurulmuştur.

Şirket'in kuruluş sermayesi 210.971.706,63 TL değerinde olup her biri 0,01 TL itibari değerde 21.097.170.663 adet tamamı nama yazılı paya ayrılmıştır. Bu sermayenin tamamı, İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 180819 ticaret sicil numarası ile kayıtlı bulunan Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş.'nin aktifinde yer alan gayrimenkullerin Kurumlar Vergisi Kanunu ile TTK hükümleri uyarınca bölünerek aynı sermaye olarak konulması suretiyle karşılanmıştır.

Şirket'in çıkarılmış sermayesi 05.03.2024 tarihinde 239.028.293,37 TL'si geçmiş yıl karlarından ve 50.000.000 TL'si nakden olmak üzere 289.028.293,37 TL arttırılmış ve bu suretle Şirket'in 210.971.706,63 TL değerindeki çıkarılmış sermayesi 500.000.000 TL'ye arttırılmıştır.

Akabinde, Şirket, 02.07.2024 tarihinde eş zamanlı sermaye azaltımı ve sermaye artırımı işlemleriyle 500.000.000 TL değerindeki çıkarılmış sermayesini 239.028.293,37 azaltıp, eş anlı olarak 334.376.293,37 TL arttırmış ve bu suretle çıkarılmış sermayesini 595.348.000 TL'ye ulaştırmıştır. Söz konusu sermaye artırımının 324.835.000 TL'si aynı olarak, 9.541.293,37 TL'si ise nakden arttırılmıştır. Aynı sermaye artırımında Acıbadem Villaları ve Boğaziçi Villaları'nda yer alan gayrimenkuller Şirket'e devredilmiştir.

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 GYO'ya dönüşmüştür.

Bu doğrultuda, Şirket, Esas Sözleşmesi'nin "Şirket'in Amacı ve Faaliyet Konusu" başlıklı 5'inci maddesi uyarınca SPK'nın gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek amacıyla gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve SPK tarafından 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.

2023	Şirket, Ağaoğlu Avrasya Gayrimenkul Yatırımları Anonim Şirketi unvanıyla kurulmuştur.
2023	Şirket'in kuruluş sermayesi 210.971.706,63 TL değerinde olup her biri 0,01 TL itibari değerde 21.097.170.663 adet tamamı nama yazılı paya ayrılmıştır.
2024	Şirket'in çıkarılmış sermayesi 05.03.2024 tarihinde 239.028.293,37 TL'si geçmiş yıl karlarından ve 50.000.000 TL'si nakden olmak üzere 289.028.293,37 TL arttırılmış ve bu suretle Şirket'in 210.971.706,63 TL değerindeki çıkarılmış sermayesi 500.000.000 TL'ye arttırılmıştır.
2024	Şirket, 02.07.2024 tarihinde eş zamanlı sermaye azaltımı ve sermaye artırımı işlemleriyle 500.000.000 TL değerindeki çıkarılmış sermayesini 239.028.293,37 azaltıp, eş anlı olarak 334.376.293,37 TL arttırmış ve bu suretle çıkarılmış sermayesini 595.348.000 TL'ye ulaştırmıştır. Söz konusu sermaye artırımının 324.835.000 TL'si aynı olarak, 9.541.293,37 TL'si ise nakden arttırılmıştır.
2024	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 GYO'ya dönüşmüştür.

	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 GYO'ya dönüşmüştür.
--	--

Kaynak: Şirket

2.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in mevcut durum itibarıyla çıkarılmış sermayesinin tamamı ödenmiş olup 595.348.000 TL'dir. Şirket'in çıkarılmış sermayesi her biri 1 (bir) TL itibari değerinde 595.348.000 adet paya ayrılmış ve tamamı muvazaadan ari olarak taahhüt edilip 535.806.706,63 TL'si aynı olarak, 59.541.293,37 TL'si ise nakden ödenmiştir.

Çıkarılmış sermayeyi temsil eden pay grupları, A Grubu nama yazılı 29.767.400 adet pay karşılığı 29.767.400 TL'den; B Grubu hamiline yazılı 565.580.600 adet pay karşılığı 565.580.600 TL'den oluşmaktadır.

Esas Sözleşme'nin "İmtiyaz Taniyan Menkul Kıymetler" başlıklı 9. maddesi uyarınca, yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı taniyan paylar haricinde imtiyaz veren herhangi bir menkul kıymet çıkarılamaz. Halka açılma sonrasında hiçbir şekilde yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazı da dahil imtiyaz yaratılamaz. Sermaye piyasası mevzuatındaki esaslar çerçevesinde, Şirket faaliyetlerinin makul ve zorunlu kıldığı haller saklı kalmak kaydıyla, Kurul düzenlemelerine uygun olarak hazırlanmış finansal tablolarına göre üst üste 5 (beş) yıl zarar etmesi halinde imtiyazlı paylar Kurul kararı ile ortadan kalkar. Esas Sözleşme'nin "Yönetim Kurulu ve Görev Süresi" başlıklı 14. maddesi uyarınca; A Grubu payların yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı vardır. Yönetim kurulu üyelerinin tamamı A Grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından olmak üzere, Genel Kurul tarafından seçilir.

Şirket'in 31.12.2025 itibarıyla ortaklık yapısı aşağıda gösterilmektedir.

Ortaklar	Pay Grubu	Pay Adedi	Sermaye payı (TL)	Pay Sahipliği Oranı (%)
Ali İbrahimağaoğlu	B	455.778.600	455.778.600,00	76,56%
	A	29.767.400	29.767.400,00	5,00%
Hüseyin Avni İbrahimağaoğlu	B	47.162.000	47.162.000,00	7,92%
Hakkı İbrahimağaoğlu	B	15.660.000	15.660.000,00	2,63%
Ali Can İbrahimağaoğlu	B	15.660.000	15.660.000,00	2,63%
Sena İbrahimağaoğlu Kırçal	B	15.660.000	15.660.000,00	2,63%
Onur İbrahimağaoğlu	B	15.660.000	15.660.000,00	2,63%
TOPLAM		595.348.000	595.348.000,00	100,00%

2.3. Faaliyetlere İlişkin Bilgiler

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.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Portföyü:

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.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad. Mah. Etilülül Mardin Cad. KSK Maya Sitesi
F-2/A Blok No: 8 Beşiktaş 34365 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 273577 Fax: 00312 352 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 912 008 8359
Mersis No: 0-9220-4583-5900017

1) My World Andromeda Residence

İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3339 ada 4 parselde konumlu farklı nitelikli 27 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.

Bağımsız bölümler kira geliri ve değer artış kazancı elde etmek amacıyla elde tutulmaktadır. Bağımsız bölümler 11 bloktan oluşan My World Andromeda Residence kapsamında yer almaktadır. Tüm bağımsız bölümlerde yapı kullanma izni alınmış ve kat mülkiyeti kurulmuştur. C6, C7, C8, C9, F ve G blokta bulunan bağımsız bölümler dükkan, fitness, ofis ve işyeri niteliğindedir.

Lal Değerleme tarafından hazırlanan 31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 357 sayılı değerleme raporunda anılan bağımsız bölümlerin toplam değeri 3.607.975.965 TL olarak tespit edilmiştir.



2) My Office Ataşehir

İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3338 ada 4 parselde yer alan ana taşınmazda konumlu 15, 16, 64 ve 65 numaralı ofis nitelikli 4 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. Söz konusu bağımsız bölümler My Office Ataşehir'de yer almaktadır.

Bağımsız bölümler kira geliri ve değer artış kazancı elde etmek amacıyla elde tutulmaktadır. Tüm bağımsız bölümlerde yapı kullanma izni alınmış ve kat mülkiyeti kurulmuştur.

Lal Değerleme tarafından hazırlanan 31.12.2025 tarihli ve -2025 SPM-AAGYO 358 sayılı değerleme raporunda anılan bağımsız bölümlerin toplam değeri 1.367.546.795 TL olarak tespit edilmiştir.



3) Eltes Gold

İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Yukarı Dudullu Mahallesi, Kemerdere Mevkii, 14206 parselde, A blokta konumlu, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 12, 14 ve 16 numaralı, depolu dükkan nitelikli bölümler yer almaktadır.

AKAT MEN. EĞİTİM VE YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akademi Mah. Ebu İsa İsmaili Caddesi, Park Mahallesi
F-2/A Blok, No: 15 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0 212 350 55 77 Fax: 0 212 350 55 80
www.akifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 27223
Boğaziçi Kurumlar V.D. 924 138 8659
Mersis No: 0-9220-0886-5000017

numaralı, dükkan nitelikli 14 bağımsız bölümden oluşmaktadır. Söz konusu bağımsız bölümler Eltes Gold'ta yer almaktadır.

Bağımsız bölümler kira geliri ve değer artış kazancı elde etmek amacıyla elde tutulmaktadır. Tüm bağımsız bölümlerde yapı kullanma izni alınmış ve kat mülkiyeti kurulmuştur.

Lal Değerleme tarafından hazırlanan 31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 360 sayılı değerleme raporunda anılan bağımsız bölümlerin toplam değeri 589.830.930 TL olarak tespit edilmiştir.



4) My Newwork

İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3343 ada 2 parselde yer alan '30 katlı ofis betonarme işyeri ve arsası' nitelikli ana taşınmazda, farklı katlarda konumlu ofis ve dükkan nitelikli 71 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. Söz konusu bağımsız bölümler My Newwork'te yer almaktadır.

31 adet bağımsız bölüm kira geliri ve değer artış kazancı elde etmek amacıyla, diğer bağımsız bölümler satılmak amacıyla elde tutulmaktadır. Tüm bağımsız bölümlerde yapı kullanma izni alınmış ve kat mülkiyeti kurulmuştur.

Lal Değerleme tarafından hazırlanan 31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 361 VE 2025 SPM-AAGYO 372 sayılı değerleme raporlarında 82 adet bağımsız bölümün toplam değeri 6.470.136.604 TL olarak tespit edilmiştir. İşbu rapor tarihi itibarıyla 11 adet bağımsız bölüm satılmış olup 71 adet bağımsız bölüm kalmıştır.



5) Maslak 1453

İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, M. Ayazağa Mahallesi, 10622 ada 2 parselde yer alan '37 adet betonarme bina ve arsası' nitelikli ana taşınmazda 39 adedi F3 blokta, 6 adedi T4 blokta konumlu olmak üzere

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akademi Mah. Ebulunur Mah. Çiğdem Parkı Maysa Sitesi
F-2/A Blok No:11 Beşiktaş 34338 İSTANBUL
Tel: (0212) 351 15 17 Fax: (0212) 352 05 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 27128
Boğaziçi Kurumlar V.D. 132 000 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

toplam 45 adet ofis ve işyeri nitelikli bağımsız bölümden oluşmaktadır. Söz konusu bağımsız bölümler Maslak 1453'te yer almaktadır.

6 adet bağımsız bölüm kira geliri ve değer artış kazancı elde etmek amacıyla, diğer bağımsız bölümler satılmak amacıyla elde tutulmaktadır. Tüm bağımsız bölümlerde yapı kullanma izni alınmış ve kat mülkiyeti kurulmuştur.

Lal Değerleme tarafından hazırlanan 31.12.2025 tarihli ve -2025 SPM-AAGYO 362 sayılı değerleme raporunda anılan bağımsız bölümlerin toplam değeri 1.700.447.252 TL olarak tespit edilmiştir.



6) My Home Maslak

İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, M. Ayazağa Mahallesi, 1 ada 139 parselde yer alan ana taşınmazda, 1 adedi B1, 2 adedi B2 blokta konumlu 3 adet dubleks konut, C Blokta konumlu 16 adet dükkan ve yine C Blokta konumlu 16 adedi ofis nitelikli olmak üzere toplam 35 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. Söz konusu bağımsız bölümler My Home Maslak'ta yer almaktadır.

Bağımsız bölümler kira geliri ve değer artış kazancı elde etmek amacıyla elde tutulmaktadır. Tüm bağımsız bölümlerde yapı kullanma izni alınmış ve kat mülkiyeti kurulmuştur.

Lal Değerleme tarafından hazırlanan 31.12.2025 tarihli ve -2025 SPM-AAGYO 363 sayılı değerleme raporunda anılan bağımsız bölümlerin toplam değeri 1.082.088.526 TL olarak tespit edilmiştir.



7) My Town İspartakule

İstanbul İli, Avcılar İlçesi, Firüzköy Mahallesi, 654 ada 4 parselde, D Blokta, farklı katlarda konumlu, 1, 8, 9, 12, 14 ve 15 numaralı, dükkan nitelikli, toplam 6 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. Söz konusu bağımsız bölümler My Town İspartakule'de yer almaktadır.

Bağımsız bölümler kira geliri ve değer artış kazancı elde etmek amacıyla elde tutulmaktadır. Tüm bağımsız bölümlerde yapı kullanma izni alınmış ve kat mülkiyeti kurulmuştur.

YAKIR YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad. Mah. Ebu'lula Mardin Cad. Park Masa Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0 212 352 35 77 Fax: 0 212 352 36 20
www.yakiryatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 257228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 2 359
Mersis No: 0 9220 0883 3300017

Lal Değerleme tarafından hazırlanan 31.12.2025 tarihli ve -2025 SPM-AAGYO 364 sayılı değerleme raporunda anılan bağımsız bölümlerin toplam değeri 289.995.092 TL olarak tespit edilmiştir.



8) My Office 212

İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Mahallesi, 3270 ada 14 parselde yer alan ana taşınmazda, B blokta, 1. Bodrum katta konumlu, 1 numaralı, spor salonu nitelikli, bağımsız bölümden oluşmaktadır. Bağımsız bölüm My Office 212'de yer almaktadır.

Bağımsız bölüm kira geliri ve değer artış kazancı elde etmek amacıyla elde tutulmaktadır. Yapı kullanma izni alınmış ve kat mülkiyeti kurulmuştur.

Lal Değerleme tarafından hazırlanan 31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 365 sayılı değerleme raporunda anılan bağımsız bölümün değeri 57.067.443 TL olarak tespit edilmiştir.



9) My City Bahçelievler

İstanbul İli, Bahçelievler İlçesi, Osmaniye Mahallesi, 1073 ada 20 parselde yer alan ana taşınmazda konumlu, 2 ve 3 numaralı, dükkan nitelikli ve 7, 8, 9 ve 12 numaralı ofis nitelikli olmak üzere toplam 6 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. Bağımsız bölümler My City Bahçelievler'de yer almaktadır.

Bağımsız bölümler kira geliri ve değer artış kazancı elde etmek amacıyla elde tutulmaktadır. Tüm bağımsız bölümlerde yapı kullanma izni alınmış ve kat mülkiyeti kurulmuştur.

Lal Değerleme tarafından hazırlanan 31.12.2025 tarihli ve -2025 SPM-AAGYO 366 sayılı değerleme raporunda anılan bağımsız bölümlerin toplam değeri 573.615.218 TL olarak tespit edilmiştir.



10) Çekmeköy Park

İstanbul İli, Çekmeköy İlçesi, Çekmeköy Mahallesi, 4014 parselde, arsa nitelikli ana taşınmazda, farklı bloklarda ve farklı katlarda konumlu, 112'si mesken, 15'i ofis-işyeri nitelikli olmak üzere toplam 127 bağımsız bölümden oluşmaktadır. Bağımsız bölümler Çekmeköy Park projesinde yer almaktadır.

15 adet ofis ve işyeri nitelikli bağımsız bölüm kira geliri ve değer artış kazancı elde etmek amacıyla, diğer bağımsız bölümler ise satılmak amacıyla elde tutulmaktadır. Tüm bağımsız bölümlerde yapı kullanma izni alınmış ve kat mülkiyeti kurulmuştur.

Lal Değerleme tarafından hazırlanan 22.12.2025 ve 31.12.2025 tarihli, 2025 SPM-AAGYO 356 ve 2025 SPM-AAGYO 367 sayılı değerleme raporlarında 128 adet bağımsız bölümün toplam değeri 2.643.403.804 TL olarak tespit edilmiştir. İşbu rapor tarihi itibarıyla 1 adet mesken nitelikli bağımsız bölüm satılmış olup 127 adet bağımsız bölüm kalmıştır.



11) My Country

İstanbul İli, Çekmeköy İlçesi, Çekmeköy Mahallesi, 3316 parselde yer alan ana taşınmazda, 5 blokta, farklı katlarda konumlu, 9 adet dükkan nitelikli ve 1 adet restoran nitelikli olmak üzere toplam 10 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. Bağımsız bölümler My Country'de yer almaktadır.

Bağımsız bölümler kira geliri ve değer artış kazancı elde etmek amacıyla elde tutulmaktadır. Tüm bağımsız bölümlerde yapı kullanma izni alınmış ve kat mülkiyeti kurulmuştur.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Masra Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0 212 357 15 77 Fax: 0 212 352 36 70
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 27228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 83 09
Mersis No: 0-9220-0883-5300017

Lal Değerleme tarafından hazırlanan 31.12.2025 tarihli ve -2025 SPM-AAGYO 368 sayılı değerleme raporunda anılan bağımsız bölümlerin toplam değeri 537.465.646 TL olarak tespit edilmiştir.



12) Ataşehir Arsa

İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3384 ada 4 parsel numaralı arsa vasıflı gayrimenkulden oluşmaktadır.

Lal Değerleme tarafından hazırlanan 31.12.2025 tarihli ve -2025 SPM-AAGYO 359 sayılı değerleme raporunda anılan gayrimenkullerin toplam değeri 24.306.968 TL olarak tespit edilmiştir.



13) Acıbadem Villaları

İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, Bulgurlu Mevkii, 75 Ada 7 Parselde bulunan ana taşınmazda, A blok 1 numaralı ve B blok 1 numaralı işyeri nitelikli toplam 2 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.

Bağımsız bölümler kira geliri ve değer artış kazancı elde etmek amacıyla elde tutulmaktadır.

Lal Değerleme tarafından hazırlanan 31.12.2025 tarihli ve -2025 SPM-AAGYO 369 sayılı değerleme raporunda anılan bağımsız bölümlerin toplam değeri 208.288.243 TL olarak tespit edilmiştir.



14) Boğaziçi Villaları

İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Burhaniye Mahallesi, 737 Ada 27 Parselde, on dokuz bloklu kargır villa nitelikli ana taşınmazda, 7 nolu blokta konumlu, 1 bağımsız bölüm numaralı, çatısı olan tripleks villa nitelikli gayrimenkulden oluşmaktadır.

Anılan gayrimenkul satış amacıyla elde tutulmaktadır.

Lal Değerleme tarafından hazırlanan 31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 370 sayılı değerleme raporunda anılan gayrimenkulün değeri 290.764.000 TL olarak tespit edilmiştir.



15) My World Europe

İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, İkitelli-2 Mahallesi, 1342 Ada 1 Parselde, yirmi üç adet bahçeli/kargas bina nitelikli ana taşınmazda, 7 adet dükkan nitelikli taşınmazdan oluşmaktadır.

Anılan gayrimenkuller kira geliri ve değer artış kazancı elde etmek amacıyla elde tutulmaktadır.

AKAFAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akafak Menkul Değerler Maden Cad. Park Maa Sitesi
Etiler Kat: 10 Beşiktaş / İstanbul 34395 İSTANBUL
Tel: 0 212 360 95 50 / 7 Fax: 0 212 362 36 70
E-posta: akafak@akfiyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 266228
Ticaretçi Kurumlar V.D. 92P 008 8369
Mersis No: 0-9220-0883-900017

Lal Değerleme tarafından hazırlanan 31.12.2025 tarihli ve 2025 SPM-AAGYO 371 sayılı değerleme raporunda anılan gayrimenkulün değeri 166.284.429 TL olarak tespit edilmiştir.



3. Sektörel Bilgiler

Şirket'in faaliyet gösterdiği gayrimenkul sektörü, AVM ve perakende sektörü, turizm ve otel, ofis, lojistik ve konut sektörlerini içinde barındıran, ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biridir. Şirket gayrimenkul sektörü içinde olmakla birlikte ağırlıklı olarak gelirlerini gayrimenkul satış ve kiralama faaliyetlerinden elde etmektedir.

Gayrimenkul Sektörü

Gayrimenkul sektörü ticari gayrimenkul, AVM ve perakende sektörü, turizm ve otel sektörü, konut sektörünü de içinde barındıran, ülke ekonomisinin lokomotif sektörlerinden biri olup birçok alt sektör üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri bulunmaktadır. Gayrisafi yurt içi hasıla içindeki payı 2021, 2022 ve 2023 yıllarında sırası ile %5,1, %4,9 ve %5,5 olan inşaat sektörünün, 2024 yılı sonundaki payı ise %5,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2025 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak, inşaat sektörü toplam katma değeri %10,9 artmıştır.

Ticari Gayrimenkul İstatistikleri

TCMB Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi; 2025 yılı dördüncü çeyreğinde Türkiye genelinde, bir önceki çeyreğe göre %8,1 oranında artan TGFE, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre nominal olarak %30,9 oranında artmış, reel olarak ise %0,5 oranında azalmıştır.

Tablo 1 : Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksleri (2023=100)

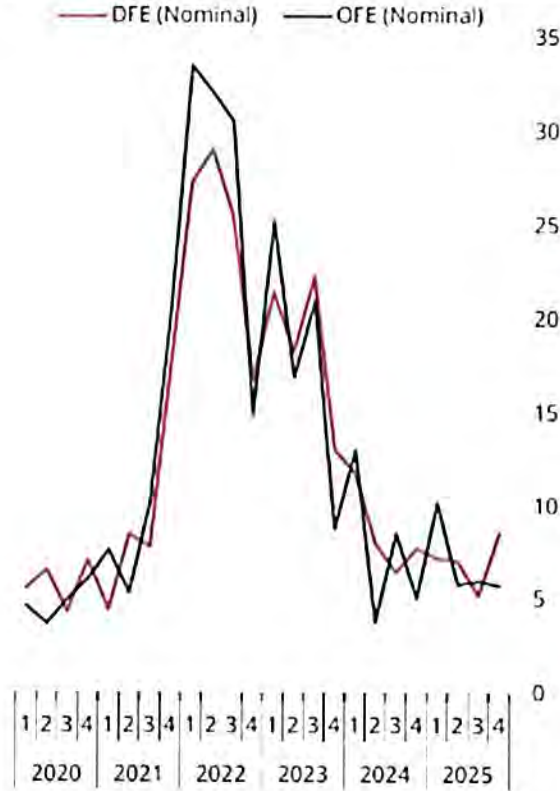
	Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi (TGFE)	Dükkan Fiyat Endeksi (DFE)	Ofis Fiyat Endeksi (OFE)
  TÜRKİYE	222,7 (%30,9)	225,2 (%31,0)	209,4 (%30,5)
 İSTANBUL	192,8 (%25,0)	195,8 (%24,8)	183,8 (%25,4)
	242,7 (%36,5)	248,7 (%36,9)	225,4 (%35,1)
 İZMİR	223,4 (%31,3)	222,7 (%30,8)	226,8 (%34,4)

* Parantez içindeki değerler yıllık yüzde değişimleri göstermektedir.

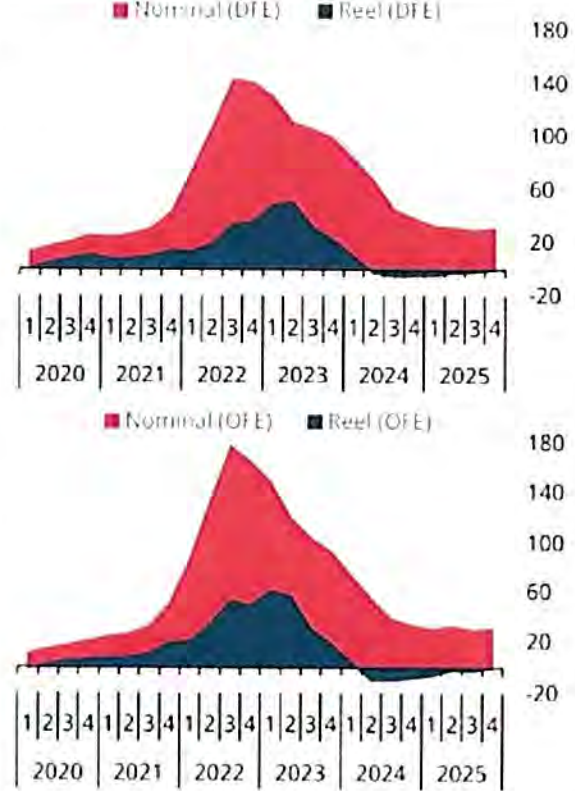
VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akademi, Ebulula, Mardin Oad, Park Mah. Sitesi,
F-2/A Blok No:11 Beşiktaş 34355 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 273523 / Ş. Sic. No: 273523 / Mersis No: 080200375000017
Tic. Sic. No: 273523 / Ş. Sic. No: 273523 / Mersis No: 080200375000017
Tic. Sic. No: 273523 / Ş. Sic. No: 273523 / Mersis No: 080200375000017

Türkiye genelinde, 2025 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 8,5 oranında artan Dükkan Fiyat Endeksi, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre nominal olarak yüzde 31,0 oranında artmış, reel olarak ise yüzde 0,5 oranında azalmıştır. Aynı çeyrekte, bir önceki çeyreğe göre yüzde 5,7 oranında artan Ofis Fiyat Endeksi bir önceki yılın aynı çeyreğine göre nominal olarak yüzde 30,5 oranında artmış, reel olarak ise yüzde 0,8 oranında azalmıştır.

Grafik 3: Türkiye Dükkan ve Ofis Fiyat Endeksleri (Çeyreklik % Değişim)



Grafik 4: Türkiye Dükkan ve Ofis Fiyat Endeksleri (Yıllık % Değişim)



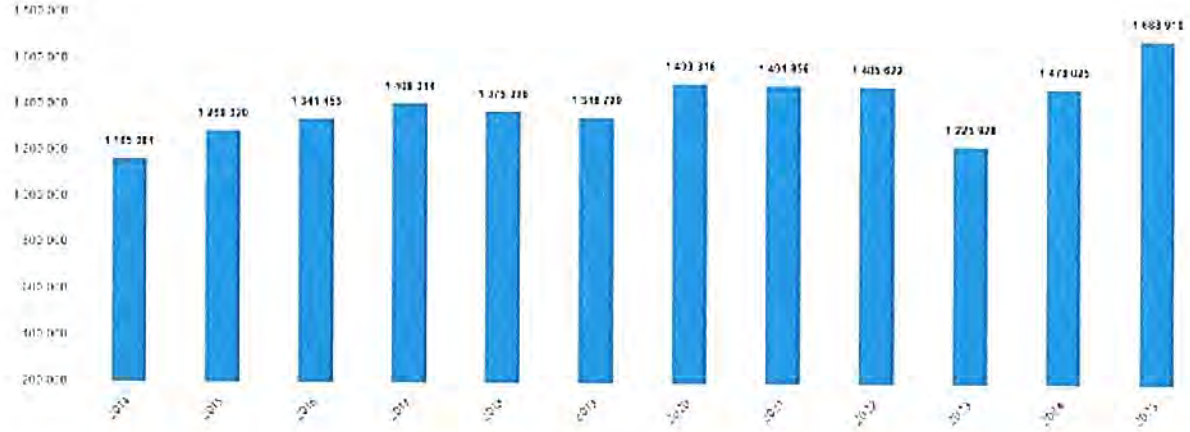
(Kaynak: TCMB)

Üç büyük ildeki gelişmeler değerlendirildiğinde, İstanbul, Ankara ve İzmir'in TGFE'si, 2025 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre, sırasıyla %7,8, %8,1 ve %7,1 oranlarında artış göstermiştir. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla %25,0, %36,5 ve %31,3 oranlarında artış göstermiştir.

Konut Satış İstatistikleri

TÜİK verilerine göre, Türkiye'de 2021 yılında 1.492 bin adet, 2022 yılında 1.486 bin adet, 2023 yılında 1.226 bin adet, 2024 yılında 1.478 bin adet ve 2025 yılında 1.688 bin adet konut satışı gerçekleşmiştir. 2025 yılında Türkiye'de konut satışları bir önceki yıla göre %14,3 artmıştır.

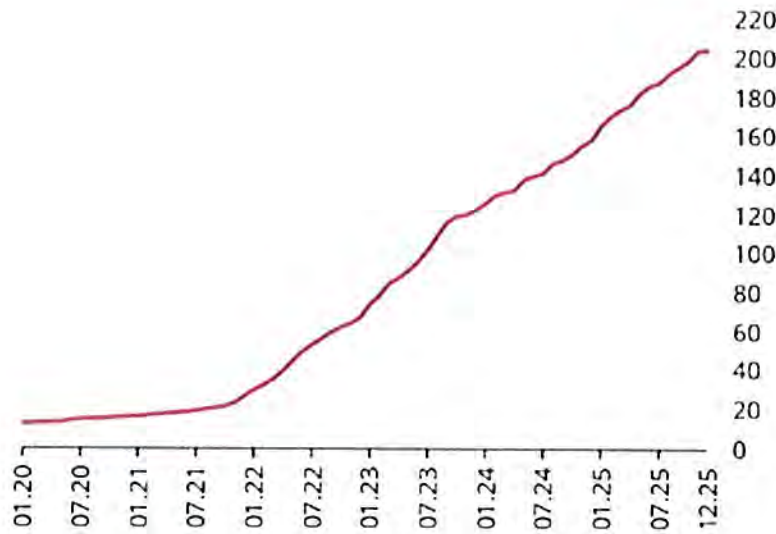
Konut satışı, 2014 - 2025
(A.Şat)



(Kaynak: TÜİK)

Konut Fiyatları

Son dönemde ekonomik ve jeopolitik gelişmelere paralel gözlenen kur artışı, enflasyonist ortam ve emtia fiyatlarındaki yükseliş konut fiyatlarına da yansımıştır. 2018 yılı başından itibaren incelendiğinde, konut fiyatlarında 2022 Eylül ayında %189 ile yıldan yıla en yüksek artış oranı gözlemlenmiştir. Aralık 2025 itibarıyla ise konut fiyat endeksi önceki yılın aynı ayına oranla %29 artmıştır.



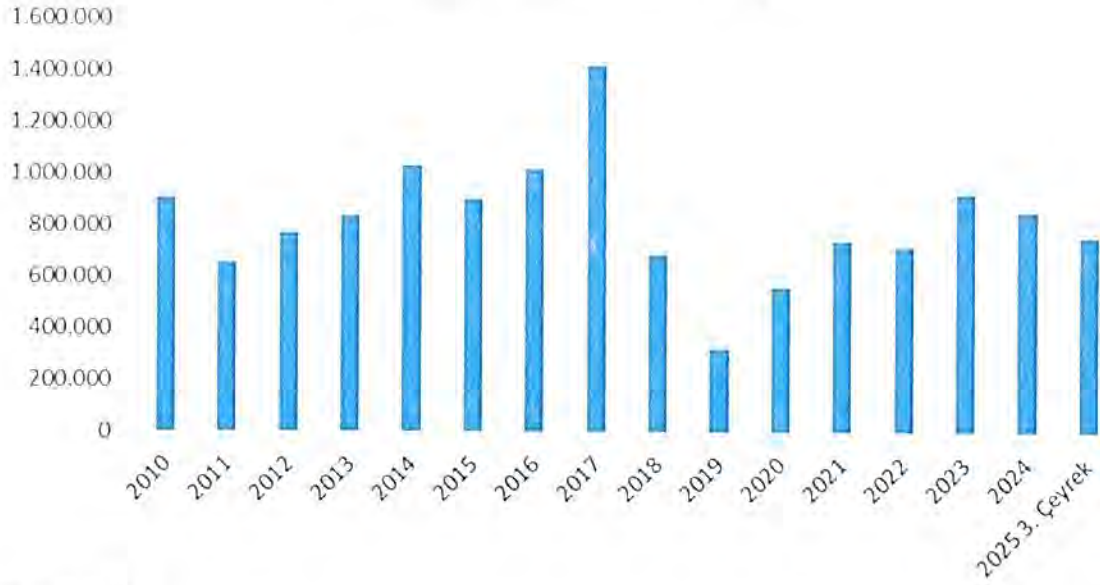
(Kaynak: TCMB)

Türkiye'deki konutların kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Konut Fiyat Endeksi (KFE) (2023=100), 2025 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre yüzde **0,2** oranında artarak **204,5** seviyesinde gerçekleşmiştir.

Yapı Ruhsatı Adetleri ve İnşaat Maliyetleri

2021, 2022 ve 2023 yıllarında Türkiye'de toplam yapı ruhsatı verilen daire adedi sırası ile yaklaşık 742 bin 364, 721 bin 597 ve 924 bin 863'tür. 2024 yılında ise 854 bin 68 adet daire için yapı ruhsatı alınmış olup 2023 yılına göre %7,7 azalmıştır. 2025 yılının ilk 9 ayında 754 bin 791 daire için yapı ruhsatı alınmıştır.

Yapı Ruhsatı Alan Daire Sayısı



(Kaynak: TÜİK)

İnşaat maliyetleri endeksi on iki aylık ortalamalara göre değişim oranı ise; 2021 yılında ortalama %41 artarken emtia fiyatları ve döviz kurlarındaki değişimlerin etkisi ile artış hızı ivmelenerek 2022 yılında ortalama %103 artış göstermiştir. 2023 yılı ortalama artış oranı %63, 2024 yılı ortalama artış oranı ise %52 olmuştur. Aralık 2025 itibarıyla yıldan yıla artış %24,50 seviyesindedir.

İnşaat maliyet endeksi yıllık değişim oranı(%), Aralık 2025



(Kaynak: TÜİK)

Türkiye gayrimenkul sektörü göz önüne alındığında Şirket'in yönetimi, küresel ve jeopolitik gelişmeler, döviz kurlarının seyri, fonlama maliyetleri yanında emtia fiyatlarındaki değişimlerin sektörün faaliyetleri açısından belirsizlik oluşturabileceği değerlendirilmektedir. Bununla birlikte; Şirket, ülkemizde kentsel dönüşüm çalışmalarının ve büyük altyapılı projelerin önceliklendirilmesinin, sektörde toparlanma yaratacağını öngörmektedir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

GYO, münhasıran gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar ile altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan sermaye piyasası kurumudur. Ülkemizde gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin mevzuat 1995 yılında hayata geçmiş ve mevcut durum itibarıyla GYO'ların faaliyetleri GYO Tebliği ile düzenlenmiştir. Bu düzenlemeler doğrultusunda GYO'lar Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyumlu, şeffaf yönetim yapısına sahip kurumlar haline getirilmiştir.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebu İsa Mardin Cami Parkı Kat: 5
F-2 Blok No: 1 Beşiktaş 34338 İSTANBUL
Tel: 0212 357 45 77 Fax: 0212 352 36 10
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8339
Mersis No: 0-9220-0883-5300017

GYO'ların yapacağı yatırımlar ile bireysel gayrimenkul yatırımlarına kıyasla daha büyük ve planlı gayrimenkul yatırımları hedeflenmektedir. Bu yatırımların sermaye piyasalarından finansmanı üzerine inşa edilmiş olan GYO yapısı ile, yaratılan değer tabana yayılması amaçlanmaktadır. Böylece GYO'lar aracılığı ile kurumsal ve bireysel yatırımcıların gayrimenkul sektörüne yönelik yatırımlarını etkin bir şekilde değerlendirmeleri mümkün olabilmektedir.

Vergisel mevzuat düzenlemeleri ile GYO'lar için vergisel bazı teşvikler verilmiştir:

- 02.08.2024 tarihli 32620 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Vergi Kanunları ile Bazı Kanunlarda ve 375 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun ile KVK'nın 5. maddesinde değişiklik yapılmıştır. İlgili düzenleme uyarınca GYO'lar tarafından vergi istisnasından faydalanabilmesi için Gayrimenkul yatırım ortaklıkları sahip oldukları taşınmazlardan elde ettikleri kazançlarının %50'sinin elde edildiği hesap dönemine ilişkin kurumlar vergisi beyannamesinin verilmesi gereken ayı izleyen ikinci ayın sonuna kadar kâr payı olarak dağıtması durumunda %10 oranında uygulanacak yurt içi asgari kurumlar vergisinden faydalanacaktır. Taşınmaz alım satım kazançları bakımından kira gelirleri, taşınmaza dayalı hakların devir ve temlikinden elde edilen kazançlar, taşınmaz inşaat projelerinden elde edilen gelirler, taşınmaz işletme gelirleri gibi doğrudan taşınmazlardan elde edilen gelir ve kazançların anlaşılması gerekmektedir. Kar dağıtımına konu kazanç bahse konu taşınmazlardan elde edilen kazançlara yönelik olup bu gelirler dışındaki kazançların dağıtım zorunluluğu bulunmamaktadır. Kar dağıtım şartının sağlanmaması durumunda taşınmaz gelirleri dahil diğer tüm gelirler için istisnadan yararlanılamayacaktır. Bu sebeple, bu süre içerisinde belirtilen orana kadar kârın ortaklara dağıtılmaması durumunda, istisnadan faydalanılması nedeniyle zamanında tahakkuk ettirilmeyen vergiler ziyaa uğramış sayılacaktır.
- KVK 15/3. maddesi uyarınca "GYO'ların elde ettiği kazançlardan, dağıtılsın veya dağıtılmasın kurum bünyesinde %15 (yüzde on beş) oranında vergi kesintisi yapılır" hükmü yer almaktadır. Kanunun geçici 1. maddesinde ise; "Bakanlar Kurulu tarafından yeni kararlar alınıncaya kadar GVK ile 5422 Sayılı Kanun kapsamındaki vergi oranları bu kanunda belirtilen yasal sınırları aşmamak üzere, geçerliliğini korur" hükmü yer almaktadır. GVK'da vergi tevkifatı konusu 94. maddede düzenlenmiştir. Maddenin 6. fıkrasının (a) bendine göre; dağıtılsın ya da dağıtılmasın GYO'ların elde ettikleri kazançlar %0 (yüzde sıfır) oranında vergi tevkifatına tabidir. GYO kazançlarına uygulanacak stopaj oranı %0'dır.
- GYO'ların münhasıran gayrimenkul portföylerine ilişkin alım satım sözleşmeleri ile gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, damga vergisinden istisna edilmiştir.

Şirket halka arz olduktan sonra BİST GYO endeksinde işlem görecektir. BİST GYO endeksinde 50 şirket bulunmaktadır. Endekste bulunan şirketlerin toplam piyasa değeri 03.03.2026 tarihi itibarıyla 820,1 Milyar TL değerine ulaşmaktadır.

BİST GYO endeksindeki şirketlerin kamuya açıklanmış son finansal tablolarına göre özkaynakları aşağıda belirtilmiştir:

XGMYO		Özkaynaklar		
Hisse Kodu	Şirket	2023	2024	2025
ADGYO	Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	6.607.226.889	9.405.288.557	14.576.042.603
AGYO	Atakule G.M.Y.O.	5.218.218.631	5.780.916.606	5.546.127.831
AHSGY	Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	4.276.307.122	6.058.660.286	9.183.576.195
AKFGY	Akfen G.M.Y.O.	22.787.221.187	30.582.636.546	32.919.088.704
AKMGY	Akmerkez G.M.Y.O.	8.200.707.783	9.583.438.599	9.589.798.623
AKSGY	Akış G.M.Y.O.	29.211.677.518	41.807.949.791	44.594.948.141
ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	15.535.347.350	16.711.841.042	17.257.459.010
ASGYO	Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	21.499.299.495	19.423.094.424	20.005.803.673
ATAGY	Ata G.M.Y.O.	609.831.816	735.863.763	729.418.400
AVGYO	Avrasya G.M.Y.O.	1.478.708.296	1.961.436.050	1.851.774.521
AVPGY	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	29.607.798.385	40.755.552.633	40.223.570.109

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Man. Etiler Plaza Kat: 10 Kat: 10
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: 0 212 351 15 77 Fax: 0 212 352 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
Ticaret Sicil No: 297228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8059
Mersis No: 0-9220-0803-3510000

BASGZ	Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O	20.448.677.428	26.739.388.201	28.592.212.240
BEGYO	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.654.950.210	5.372.893.924	5.202.305.881
DGGYO	Doğuş G.M.Y.O.	9.980.659.513	14.018.822.744	13.783.698.042
DZGYO	Deniz G.M.Y.O.	3.637.415.302	5.388.367.677	5.671.510.634
EGEGY	Egeyapı Avrupa G.Y.O.	91.670.232	169.570.173	1.715.940.646
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	84.533.176.000	122.064.413.000	129.488.315.000
EYGYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.879.100.003	2.397.935.623	2.120.338.754
FZLGY	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	3.936.657.319	4.329.356.158	4.566.689.274
HLGYO	Halk G.M.Y.O.	28.987.614.402	40.315.867.164	45.106.123.128
IDGYO	İdealist G.M.Y.O.	333.684.223	346.894.813	405.408.317
ISGYO	İş G.M.Y.O.	39.030.144.782	51.192.053.862	50.250.172.911
KGYO	Koray Gmyo	1.289.220.372	1.895.727.543	1.809.067.325
KLGYO	Kiler G.M.Y.O.	17.724.933.000	23.307.527.000	22.575.938.000
KRGYO	Körfez G.M.Y.O.	1.136.446.526	1.574.612.124	2.407.783.039
KZBGY	Kızılıbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	11.570.188.245	20.915.292.435	21.012.073.550
KZGYO	Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	11.348.138.930	12.217.268.173	12.303.269.873
MHRGY	Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	6.546.283.913	7.817.846.831	8.206.532.894
MRGYO	Martı G.M.Y.O.	7.303.764.184	8.942.908.381	11.115.561.894
MSGYO	Mistral G.M.Y.O	4.337.663.939	4.820.394.198	4.795.346.378
NUGYO	Nurol G.M.Y.O.	4.377.179.585	6.895.373.230	6.423.308.268
OZGYO	Özderici G.M.Y.O.	5.313.244.661	5.830.305.273	5.730.838.466
OZKGY	Özak G.M.Y.O.	49.181.425.090	61.692.784.857	63.217.143.613
PAGYO	Panora G.M.Y.O.	10.685.349.335	13.523.524.863	13.550.397.097
PEKGY	Peker G.M.Y.O.	4.676.398.806	4.245.871.316	6.763.590.207
PSGYO	Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	18.666.488.982	23.187.416.342	35.423.094.070
RYGYO	Reysaş G.M.Y.O.	43.597.980.868	56.896.183.098	67.225.605.015
SEGYO	Şeker G.M.Y.O.	6.527.359.062	7.752.928.433	6.495.488.631
SNGYO	Sinpaş G.M.Y.O.	36.731.423.231	45.100.748.688	45.900.219.996
SRVGY	Servet G.M.Y.O.	22.098.623.800	31.043.139.773	33.347.370.198
SURGY	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	6.990.434.074	8.078.633.872	9.060.344.542
TDGYO	Trend G.M.Y.O.	295.594.038	378.560.696	391.674.599
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	104.320.407.000	122.527.760.000	125.411.067.000
TSGYO	T.S.K.B. G.M.Y.O.	4.836.778.411	6.188.211.626	6.203.838.937
VKGYO	Vakıf G.M.Y.O.	15.599.518.203	23.776.467.098	24.556.895.466
VRGYO	Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	5.210.103.699	5.320.498.280	4.889.083.948
YGGYO	Yeni Gimat G.M.Y.O	19.024.588.946	18.871.192.999	18.466.540.924
ZRGYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	52.465.335.957	72.095.474.585	79.327.814.054
ZGYO	Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.358.865.610	2.373.240.539	2.513.755.770
ZERGY	Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	709.674.260	887.273.196	2.413.237.328
Toplam		814.469.506.613	1.053.299.407.085	1.124.917.203.719

BİST GYO endeksindeki şirketlerin kamuya açıklanmış son finansal tablolarına göre toplam varlıkları aşağıda belirtilmiştir:

XGMYO		Toplam Varlıklar		
Hisse Kodu	Şirket	2023	2024	2025
ADGYO	Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	6.645.236.519	10.002.843.606	17.393.641.408
AGYO	Atakule G.M.Y.O.	5.252.511.617	6.239.664.720	6.108.778.621
AHSGY	Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	4.602.800.381	7.076.026.701	7.355.563.518

AKAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebu İsa Mardin Cad. Park Kona Sitesi
F-2/A Blok No:1 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 272557 / Şube Sic. No: 272557 / 3520
Tic. Sic. No: 272557 / Şube Sic. No: 272557 / 3520
www.akatyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 272557
Boğaziçi Kurumlar V.D. 27.08.2015
Mersis No: 0-9220-0683-500007

AKFGY	Akfen G.M.Y.O.	33.756.400.158	40.196.687.651	44.743.375.906
AKMGY	Akmerkez G.M.Y.O.	8.250.899.239	11.334.704.615	11.774.093.965
AKSGY	Akış G.M.Y.O.	34.551.643.370	48.825.768.619	54.163.953.981
ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	16.591.054.130	22.410.112.281	24.341.271.226
ASGYO	Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	21.581.153.502	26.252.673.881	26.086.219.379
ATAGY	Ata G.M.Y.O.	624.801.407	836.920.494	878.597.756
AVGYO	Avrasya G.M.Y.O.	1.503.336.729	1.993.546.331	1.977.398.154
AVPGY	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	30.286.351.566	51.602.715.263	50.983.897.384
BASGZ	Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O	42.845.775.298	59.380.842.413	61.356.395.408
BEGYO	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	4.247.308.771	5.388.822.463	5.251.852.766
DGGYO	Doğuş G.M.Y.O.	14.456.131.610	19.490.708.585	19.601.637.550
DZGYO	Deniz G.M.Y.O.	3.721.651.588	6.263.647.374	6.993.669.550
EGEGY	Egeyapı Avrupa G.Y.O.	3.913.367.052	6.823.135.671	7.760.690.355
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	174.455.659.000	252.876.620.000	276.004.246.000
EYGYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	3.008.597.138	3.776.396.776	3.490.497.428
FZLGY	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	8.731.311.271	11.623.979.816	13.472.727.995
HLGYO	Halk G.M.Y.O.	38.280.722.921	54.849.211.570	64.124.921.481
IDGYO	İdealist G.M.Y.O.	613.476.474	594.369.871	910.753.941
ISGYO	İş G.M.Y.O.	47.868.845.473	62.381.146.591	58.192.770.367
KGYO	Koray Gmyo	5.357.938.199	7.665.355.441	8.575.973.528
KLGYO	Kiler G.M.Y.O.	29.908.799.000	31.689.217.000	31.778.874.000
KRGYO	Körfez G.M.Y.O.	1.214.117.833	1.845.790.327	2.773.170.085
KZBGY	Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	18.873.994.420	29.258.933.436	31.469.473.791
KZGYO	Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	12.972.570.238	16.453.993.475	16.600.008.250
MHRGY	Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	6.576.012.718	9.145.756.311	10.102.838.883
MRGYO	Martı G.M.Y.O.	8.208.851.663	12.486.044.284	15.727.454.809
MSGYO	Mistral G.M.Y.O	4.372.480.952	6.303.358.060	5.880.836.542
NUGYO	Nurol G.M.Y.O.	5.463.400.357	7.449.849.448	6.725.955.300
OZGYO	Özderici G.M.Y.O.	5.377.200.529	6.110.270.622	6.078.920.626
OZKGY	Özak G.M.Y.O.	55.134.492.567	68.839.471.756	73.212.178.999
PAGYO	Panora G.M.Y.O.	11.409.243.471	14.942.403.301	15.007.568.897
PEKGY	Peker G.M.Y.O.	9.180.289.227	10.139.440.019	10.061.345.508
PSGYO	Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	43.809.821.706	66.501.244.699	75.548.437.966
RYGYO	Reysaş G.M.Y.O.	48.980.365.038	77.958.584.834	79.163.780.961
SEGYO	Şeker G.M.Y.O.	7.855.358.677	9.149.566.745	7.334.336.840
SNGYO	Sinpaş G.M.Y.O.	47.270.334.291	57.675.836.326	58.816.068.461
SRVGY	Servet G.M.Y.O.	27.601.119.185	41.808.276.306	43.709.766.786
SURGY	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	8.334.949.253	13.037.262.415	12.860.323.749
TDGYO	Trend G.M.Y.O.	340.223.112	397.208.292	414.461.261
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	116.334.683.000	144.758.750.000	149.166.792.000
TSGYO	T.S.K.B. G.M.Y.O.	4.867.496.487	6.924.894.499	7.005.226.752
VKGYO	Vakıf G.M.Y.O.	21.567.651.385	28.912.081.062	31.121.489.888
VRGYO	Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	5.433.981.637	7.174.656.323	7.721.454.950
YGGYO	Yeni Gimat G.M.Y.O	19.254.410.298	24.364.106.473	24.444.112.104
ZRGYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	58.153.786.710	83.297.304.270	96.073.349.881
ZGYO	Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.755.251.857	3.555.214.308	3.000.440.876
ZERGY	Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	4.799.472.659	6.086.951.164	9.421.531.965
Toplam		1.096.197.331.683	1.504.152.366.488	1.607.343.127.790

BİST GYO endeksindeki şirketlerin kamuya açıklanmış son finansal tablolarına göre kısa vadeli yükümlülükleri aşağıda belirtilmiştir:

XGMYO		Kısa Vadeli Yükümlülükler		
Hisse Kodu	Şirket	2023	2024	2025
ADGYO	Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	37.485.596	20.030.370	711.801.920
AGYO	Atakule G.M.Y.O.	18.219.013	37.196.723	22.181.469
AHSGY	Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	326.165.284	37.140.096	41.820.907
AKFGY	Akfen G.M.Y.O.	3.059.263.374	1.864.527.342	2.192.341.382
AKMGY	Akmerkez G.M.Y.O.	38.946.458	35.533.605	209.682.596
AKSGY	Akiş G.M.Y.O.	2.496.523.733	2.589.130.412	1.964.661.185
ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	346.875.722	677.682.350	2.118.854.517
ASGYO	Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	76.716.782	29.524.868	33.363.953
ATAGY	Ata G.M.Y.O.	11.786.192	3.151.184	5.678.667
AVGYO	Avrasya G.M.Y.O.	23.278.483	23.572.810	23.475.147
AVPGY	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	669.977.009	1.179.665.714	2.185.394.412
BASGZ	Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O	17.930.909.485	25.074.809.090	26.356.387.374
BEGYO	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	330.295.561	8.959.440	44.785.251
DGGYO	Doğuş G.M.Y.O.	795.026.455	805.645.084	3.293.973.017
DZGYO	Deniz G.M.Y.O.	83.332.783	59.203.411	93.289.055
EGEGY	Egeyapı Avrupa G.Y.O.	851.044.756	4.788.058.925	3.395.526.548
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	87.124.021.000	129.588.464.000	102.052.845.000
EYGYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	908.649.366	659.253.984	442.249.357
FZLGY	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.005.556.680	693.269.726	542.960.621
HLGYO	Halk G.M.Y.O.	4.848.223.375	6.530.278.652	9.269.398.555
IDGYO	İdealist G.M.Y.O.	240.730.475	210.940.832	327.081.210
ISGYO	İş G.M.Y.O.	5.315.857.376	6.460.233.566	2.152.372.194
KGYO	Koray Gmyo	145.958.523	1.123.171.193	1.852.523.096
KLGYO	Kiler G.M.Y.O.	11.564.509.000	4.973.840.000	5.087.574.000
KRGYO	Körfez G.M.Y.O.	54.701.200	240.737.939	180.261.298
KZBGY	Kızılıbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	651.655.971	1.785.412.920	2.699.636.064
KZGYO	Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	386.675.177	1.077.145.495	842.037.291
MHRGY	Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	20.333.163	52.872.169	101.573.849
MRGYO	Martı G.M.Y.O.	158.905.605	229.578.611	180.144.347
MSGYO	Mistral G.M.Y.O	32.209.552	814.256.520	224.502.796
NUGYO	Nurol G.M.Y.O.	1.083.719.553	549.774.847	297.501.960
OZGYO	Özderici G.M.Y.O.	55.362.793	16.345.820	18.558.225

OZKGY	Özak G.M.Y.O.	4.097.945.092	2.838.494.905	5.470.311.865
PAGYO	Panora G.M.Y.O.	233.314.733	200.597.488	185.381.415
PEKGY	Peker G.M.Y.O.	553.770.567	2.584.552.637	937.668.742
PSGYO	Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	4.917.930.749	11.249.022.548	12.200.256.482
RYGYO	Reysaş G.M.Y.O.	3.609.663.335	2.867.475.991	2.024.178.561
SEGYO	Şeker G.M.Y.O.	793.160.861	528.881.707	305.763.150
SNGYO	Sinpaş G.M.Y.O.	1.848.981.903	2.447.136.730	3.601.346.270
SRVGY	Servet G.M.Y.O.	2.075.892.706	2.642.851.500	1.833.863.243
SURGY	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	67.963.716	169.954.463	110.379.890
TDGYO	Trend G.M.Y.O.	44.366.901	2.395.296	1.297.626
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	3.394.756.000	5.121.689.000	6.795.113.000
TSGYO	T.S.K.B. G.M.Y.O.	29.070.452	296.116.998	236.314.517
VKGYO	Vakıf G.M.Y.O.	5.554.577.329	1.219.280.821	1.293.369.675
VRGYO	Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	130.479.908	376.305.555	1.336.470.948
YGGYO	Yeni Gimat G.M.Y.O	162.042.692	562.871.220	680.569.455
ZRGYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	3.340.580.818	4.258.621.814	3.780.819.066
ZGYO	Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	56.451.660	161.347.005	139.444.870
ZERGY	Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.205.036.354	2.916.138.174	3.957.127.295
Toplam		173.808.901.271	232.683.141.550	213.854.113.333

BİST GYO endeksindeki şirketlerin kamuya açıklanmış son finansal tablolarına göre uzun vadeli yükümlülükleri aşağıda belirtilmiştir:

XGMYO		Uzun Vadeli Yükümlülükler		
Hisse Kodu	Şirket	2023	2024	2025
ADGYO	Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	524.034	577.524.679	2.105.796.885
AGYO	Atakule G.M.Y.O.	16.073.973	421.551.391	740.469.321
AHSGY	Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	327.975	980.226.319	2.510.166.409
AKFGY	Akfen G.M.Y.O.	7.909.915.597	7.749.523.763	9.631.945.820
AKMGY	Akmerkez G.M.Y.O.	11.244.998	1.715.732.411	1.974.612.746
AKSGY	Akiş G.M.Y.O.	2.843.442.119	4.428.688.416	7.604.344.655
ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	708.831.058	5.020.588.889	6.268.703.902
ASGYO	Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	5.137.225	6.800.054.589	6.047.051.753
ATAGY	Ata G.M.Y.O.	3.183.399	97.905.547	143.500.689
AVGYO	Avrasya G.M.Y.O.	1.349.950	8.537.471	102.148.486
AVPGY	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	8.576.172	9.667.496.916	8.574.932.863
BASGZ	Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O	4.466.188.385	7.566.645.122	6.407.795.794
BEGYO	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.262.063.000	6.969.099	4.761.634
DGGYO	Doğuş G.M.Y.O.	3.680.445.642	4.666.240.757	2.523.966.491
DZGYO	Deniz G.M.Y.O.	903.503	816.076.286	1.228.869.861
EGEGY	Egeyapı Avrupa G.Y.O.	2.970.652.064	1.865.506.573	2.649.223.161
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	2.798.462.000	1.223.743.000	4.463.086.000

EYGYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	220.847.769	719.207.169	927.909.317
FZLGY	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	3.789.097.272	6.601.353.932	8.363.078.100
HLGYO	Halk G.M.Y.O.	4.444.885.144	8.003.065.754	9.749.399.798
IDGYO	İdealist G.M.Y.O.	39.061.776	36.534.226	178.264.414
ISGYO	İş G.M.Y.O.	3.522.843.315	4.728.859.163	5.790.225.262
KGYO	Koray Gmyo	3.922.759.304	4.646.456.705	4.914.383.107
KLGYO	Kiler G.M.Y.O.	619.357.000	3.407.850.000	4.115.362.000
KRGYO	Körfez G.M.Y.O.	22.970.107	30.440.264	185.125.748
KZBGY	Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	6.652.150.204	6.558.228.081	7.757.764.177
KZGYO	Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.237.756.131	3.159.579.807	3.454.701.086
MHRGY	Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	9.395.642	1.275.037.311	1.794.732.140
MRGYO	Martı G.M.Y.O.	746.181.874	3.313.557.292	4.431.748.568
MSGYO	Mistral G.M.Y.O.	2.607.461	668.707.342	860.987.368
NUGYO	Nurol G.M.Y.O.	2.501.219	4.701.371	5.145.072
OZGYO	Özderici G.M.Y.O.	8.593.075	263.619.529	361.437.222
OZKGY	Özak G.M.Y.O.	1.855.122.385	4.308.191.994	4.524.723.521
PAGYO	Panora G.M.Y.O.	490.579.403	1.218.280.950	1.271.790.385
PEKGY	Peker G.M.Y.O.	3.950.119.854	3.309.016.066	2.360.086.559
PSGYO	Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	20.225.401.975	32.064.805.809	27.925.087.414
RYGYO	Reysaş G.M.Y.O.	1.772.720.835	18.194.925.745	9.913.997.385
SEGYO	Şeker G.M.Y.O.	534.838.754	867.756.605	533.085.059
SNGYO	Sinpaş G.M.Y.O.	8.689.929.157	10.127.950.908	9.314.502.195
SRVGY	Servet G.M.Y.O.	3.426.602.679	8.122.285.033	8.528.533.345
SURGY	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.276.551.463	4.788.674.080	3.689.599.317
TDGYO	Trend G.M.Y.O.	262.173	16.252.300	21.489.036
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	8.619.520.000	17.109.301.000	16.960.612.000
TSGYO	T.S.K.B. G.M.Y.O.	1.647.624	440.565.875	565.073.298
VKGYO	Vakıf G.M.Y.O.	413.555.853	3.916.333.143	5.271.224.747
VRGYO	Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	93.398.030	1.477.852.488	1.495.900.054
YGGYO	Yeni Gimat G.M.Y.O.	67.778.660	4.930.042.254	749.783.474
ZRGYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	2.347.869.935	6.943.207.871	12.964.716.761
ZGYO	Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	339.934.587	1.020.626.764	347.240.236
ZERGY	Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.884.762.045	2.283.539.794	3.051.167.342
Toplam		107.918.923.799	218.169.817.853	265.360.251.977

BİST GYO endeksindeki şirketlerin kamuya açıklanmış son finansal tablolarına göre toplam yükümlülükleri aşağıda belirtilmiştir:

XGMYO		Toplam Yükümlülükler		
Hisse Kodu	Şirket	2023	2024	2025
ADGYO	Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	38.009.630	597.555.049	2.817.598.805
AGYO	Atakule G.M.Y.O.	34.292.986	458.748.114	762.650.790
AHSGY	Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	326.493.259	1.017.366.415	2.551.987.316
AKFGY	Akfen G.M.Y.O.	10.969.178.971	9.614.051.105	11.824.287.202
AKMGY	Akmerkez G.M.Y.O.	50.191.456	1.751.266.016	2.184.295.342
AKSGY	Akiş G.M.Y.O.	5.339.965.852	7.017.818.828	9.569.005.840
ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	1.055.706.780	5.698.271.239	11.387.553.419

ASGYO	Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	81.854.007	6.829.579.457	6.080.415.706
ATAGY	Ata G.M.Y.O.	14.969.591	101.056.731	149.179.356
AVGYO	Avrasya G.M.Y.O.	24.628.433	32.110.281	125.623.633
AVPGY	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	678.553.181	10.847.162.630	10.760.327.275
BASGZ	Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O	22.397.097.870	32.641.454.212	32.764.183.168
BEGYO	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.592.358.561	15.928.539	49.546.885
DGGYO	Doğuş G.M.Y.O.	4.475.472.097	5.471.885.841	5.817.939.508
DZGYO	Deniz G.M.Y.O.	84.236.286	875.279.697	1.322.158.916
EGEGY	Egeyapı Avrupa G.Y.O.	3.821.696.820	6.653.565.498	6.044.749.709
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	89.922.483.000	130.812.207.000	146.515.931.000
EYGYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.129.497.135	1.378.461.153	1.370.158.674
FZLGY	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	4.794.653.952	7.294.623.658	8.906.038.721
HLGYO	Halk G.M.Y.O.	9.293.108.519	14.533.344.406	19.018.798.353
IDGYO	İdealist G.M.Y.O.	279.792.251	247.475.058	505.345.624
ISGYO	İş G.M.Y.O.	8.838.700.691	11.189.092.729	7.942.597.456
KGYO	Koray Gmco	4.068.717.827	5.769.627.898	6.766.906.203
KLGYO	Kiler G.M.Y.O.	12.183.866.000	8.381.690.000	9.202.936.000
KRGYO	Körfez G.M.Y.O.	77.671.307	271.178.203	365.387.046
KZBGY	Kızılıbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	7.303.806.175	8.343.641.001	10.457.400.241
KZGYO	Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.624.431.308	4.236.725.302	4.296.738.377
MHRGY	Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	29.728.805	1.327.909.480	1.896.305.989
MRGYO	Martı G.M.Y.O.	905.087.479	3.543.135.903	4.611.892.915
MSGYO	Mistral G.M.Y.O	34.817.013	1.482.963.862	1.085.490.164
NUGYO	Nurol G.M.Y.O.	1.086.220.772	554.476.218	302.647.032
OZGYO	Özderici G.M.Y.O.	63.955.868	279.965.349	379.995.447
OZKGY	Özak G.M.Y.O.	5.953.067.477	7.146.686.899	9.995.035.386
PAGYO	Panora G.M.Y.O.	723.894.136	1.418.878.438	1.457.171.800
PEKGY	Peker G.M.Y.O.	4.503.890.421	5.893.568.703	3.297.755.301
PSGYO	Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	25.143.332.724	43.313.828.357	40.125.343.896
RYGYO	Reysaş G.M.Y.O.	5.382.384.170	21.062.401.736	11.938.175.946
SEGYO	Şeker G.M.Y.O.	1.327.999.615	1.396.638.312	838.848.209
SNGYO	Sinpaş G.M.Y.O.	10.538.911.060	12.575.087.638	12.915.848.465
SRVGY	Servet G.M.Y.O.	5.502.495.385	10.765.136.533	10.362.396.588
SURGY	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1.344.515.179	4.958.628.543	3.799.979.207
TDGYO	Trend G.M.Y.O.	44.629.074	18.647.596	22.786.662
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	12.014.276.000	22.230.990.000	23.755.725.000
TSGYO	T.S.K.B. G.M.Y.O.	30.718.076	736.682.873	801.387.815
VKGYO	Vakıf G.M.Y.O.	5.968.133.182	5.135.613.964	6.564.594.422
VRGYO	Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	223.877.938	1.854.158.043	2.832.371.002
YGGYO	Yeni Gimat G.M.Y.O	229.821.352	5.492.913.474	1.430.352.929
ZRGYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	5.688.450.753	11.201.829.685	16.745.535.827
ZGYO	Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	396.386.247	1.181.973.769	486.685.106
ZERGY	Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	4.089.798.399	5.199.677.968	7.008.294.637
Toplam		281.727.825.070	450.852.959.403	479.214.365.310

BİST GYO endeksindeki şirketlerin kamuya açıklanmış son finansal tablolarına göre toplam borç / toplam varlık oranı aşağıda belirtilmiştir:

XGMYO		Toplam Borç / Toplam Varlık Oranı		
Hisse Kodu	Şirket	2023	2024	2025
ADGYO	Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,01	0,06	0,16
AGYO	Atakule G.M.Y.O.	0,01	0,07	0,12
AHSGY	Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,07	0,14	0,22
AKFGY	Akfen G.M.Y.O.	0,32	0,24	0,26
AKMGY	Akmerkez G.M.Y.O.	0,01	0,15	0,19
AKSGY	Akiş G.M.Y.O.	0,15	0,14	0,18
ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	0,06	0,25	0,34
ASGYO	Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,00	0,26	0,23
ATAGY	Ata G.M.Y.O.	0,02	0,12	0,17
AVGYO	Avrasya G.M.Y.O.	0,02	0,02	0,06
AVPGY	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,02	0,21	0,21
BASGZ	Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O	0,52	0,55	0,53
BEGYO	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,37	0,00	0,01
DGGYO	Doğuş G.M.Y.O.	0,31	0,28	0,30
DZGYO	Deniz G.M.Y.O.	0,02	0,14	0,19
EGEGY	Egeyapı Avrupa G.Y.O.	0,98	0,98	0,78
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	0,52	0,52	0,53
EYGYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,38	0,37	0,39
FZLGY	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,55	0,63	0,66
HLGYO	Halk G.M.Y.O.	0,24	0,26	0,30
IDGYO	İdealist G.M.Y.O.	0,46	0,42	0,55
ISGYO	İş G.M.Y.O.	0,18	0,18	0,14
KGYO	Koray Gmyo	0,76	0,75	0,79
KLGYO	Kiler G.M.Y.O.	0,41	0,26	0,29
KRGYO	Körfez G.M.Y.O.	0,06	0,15	0,13
KZBGY	Kızılıbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,39	0,29	0,33
KZGYO	Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,13	0,26	0,26
MHRGY	Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,00	0,15	0,19
MRGYO	Martı G.M.Y.O.	0,11	0,28	0,29
MSGYO	Mistral G.M.Y.O	0,01	0,24	0,18
NUGYO	Nurol G.M.Y.O.	0,20	0,07	0,04
OZGYO	Özderici G.M.Y.O.	0,01	0,05	0,06
OZKGY	Özak G.M.Y.O.	0,11	0,10	0,14
PAGYO	Panora G.M.Y.O.	0,06	0,09	0,10
PEKGY	Peker G.M.Y.O.	0,49	0,58	0,33
PSGYO	Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,57	0,65	0,53
RYGYO	Reysaş G.M.Y.O.	0,11	0,27	0,15
SEGYO	Şeker G.M.Y.O.	0,17	0,15	0,11
SNGYO	Sinpaş G.M.Y.O.	0,22	0,22	0,22
SRVGY	Servet G.M.Y.O.	0,20	0,26	0,24
SURGY	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,16	0,38	0,30
TDGYO	Trend G.M.Y.O.	0,13	0,05	0,05
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	0,10	0,15	0,16

TSGYO	T.S.K.B. G.M.Y.O.	0,01	0,11	0,11
VKGYO	Vakıf G.M.Y.O.	0,28	0,18	0,21
VRGYO	Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,04	0,26	0,37
YGGYO	Yeni Gimat G.M.Y.O	0,01	0,23	0,06
ZRGYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,10	0,13	0,17
ZGYO	Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,23	0,33	0,16
ZERGY	Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,85	0,85	0,74
Ortalama		0,22	0,27	0,27

BİST GYO endeksindeki şirketlerin kamuya açıklanmış son finansal tablolarına göre toplam borç / özsermaye oranı aşağıda belirtilmiştir:

XGMYO		Toplam Borç / Özsermaye Oranı		
Hisse Kodu	Şirket	2023	2024	2025
ADGYO	Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,01	0,06	0,19
AGYO	Atakule G.M.Y.O.	0,01	0,08	0,14
AHSGY	Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,08	0,17	0,28
AKFGY	Akfen G.M.Y.O.	0,48	0,31	0,36
AKMGY	Akmerkez G.M.Y.O.	0,01	0,18	0,23
AKSGY	Akiş G.M.Y.O.	0,18	0,17	0,21
ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	0,07	0,34	0,49
ASGYO	Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,00	0,35	0,30
ATAGY	Ata G.M.Y.O.	0,02	0,14	0,20
AVGYO	Avrasya G.M.Y.O.	0,02	0,02	0,07
AVPGY	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,02	0,27	0,27
BASGZ	Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O	1,10	1,22	1,15
BEGYO	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,60	0,00	0,01
DGGYO	Doğuş G.M.Y.O.	0,45	0,39	0,42
DZGYO	Deniz G.M.Y.O.	0,02	0,16	0,23
EGEGY	Egeyapı Avrupa G.Y.O.	41,69	39,24	3,52
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	1,06	1,07	1,13
EYGYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,60	0,57	0,65
FZLGY	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1,22	1,68	1,95
HLGYO	Halk G.M.Y.O.	0,32	0,36	0,42
IDGYO	İdealist G.M.Y.O.	0,84	0,71	1,25
ISGYO	İş G.M.Y.O.	0,23	0,22	0,16
KGYO	Koray Gmyo	3,16	3,04	3,74
KLGYO	Kiler G.M.Y.O.	0,69	0,36	0,41
KRGYO	Körfez G.M.Y.O.	0,07	0,17	0,15
KZBGY	Kızılıbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,63	0,40	0,50
KZGYO	Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,14	0,35	0,35
MHRGY	Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,00	0,17	0,23
MRGYO	Martı G.M.Y.O.	0,12	0,40	0,41
MSGYO	Mistral G.M.Y.O	0,01	0,31	0,23
NUGYO	Nurol G.M.Y.O.	0,25	0,08	0,05
OZGYO	Özderici G.M.Y.O.	0,01	0,05	0,07
OZKGY	Özak G.M.Y.O.	0,12	0,12	0,16
PAGYO	Panora G.M.Y.O.	0,07	0,10	0,10

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Akat Mah. Ebulah Mardin Çarşı Park 1. Kat
 F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
 Tel: 0212 352 33 77 Fax: 0212 352 36 20
 www.vakifyatirim.com.tr
 İstanbul Ticaret Sicil No: 35721
 Şoğaziçi Kurumlar V.D. 312008 8359
 Mersis No: 0-9220-0683 5500017

PEKGY	Peker G.M.Y.O.	0,96	1,39	0,49
PSGYO	Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1,35	1,87	1,13
RYGYO	Reysaş G.M.Y.O.	0,12	0,37	0,18
SEGYO	Şeker G.M.Y.O.	0,20	0,18	0,13
SNGYO	Sinpaş G.M.Y.O.	0,29	0,28	0,28
SRVGY	Servet G.M.Y.O.	0,25	0,35	0,31
SURGY	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,19	0,61	0,42
TDGYO	Trend G.M.Y.O.	0,15	0,05	0,06
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	0,12	0,18	0,19
TSGYO	T.S.K.B. G.M.Y.O.	0,01	0,12	0,13
VKGYO	Vakıf G.M.Y.O.	0,38	0,22	0,27
VRGYO	Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,04	0,35	0,58
YGGYO	Yeni Gimat G.M.Y.O.	0,01	0,29	0,08
ZRGYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,11	0,16	0,21
ZGYO	Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,29	0,50	0,19
ZERGY	Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	5,76	5,86	2,90
Ortalama		1,29	1,32	0,55

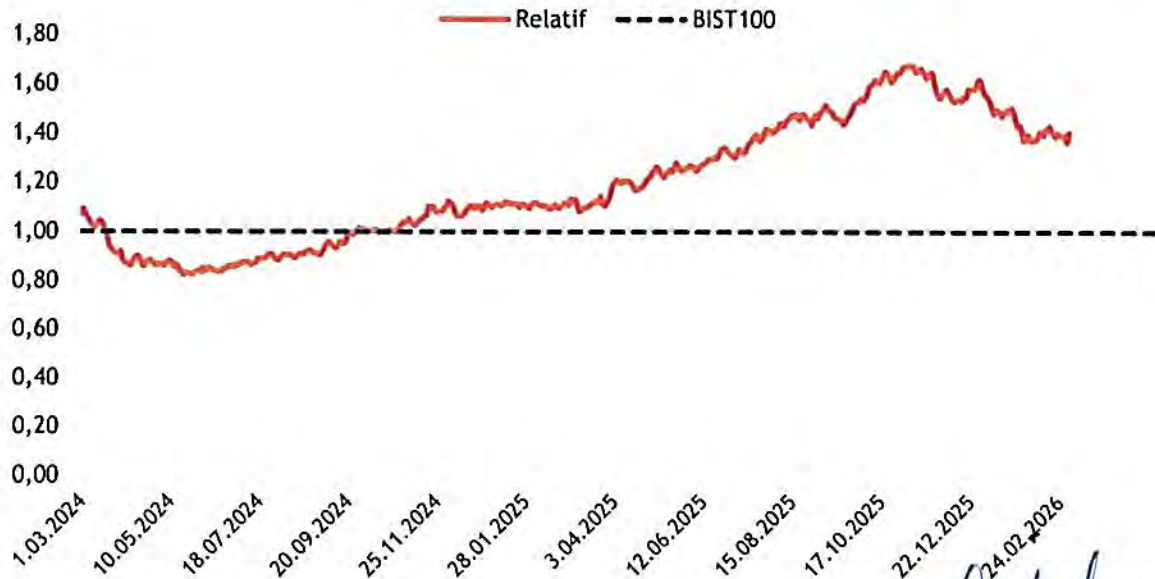
BİST GYO endeksindeki şirketlerin kamuya açıklanmış son finansal tablolarına göre özsermaye / toplam varlık oranı aşağıda belirtilmiştir:

XGMYO		Özsermaye / Toplam Varlık Oranı		
Hisse Kodu	Şirket	2023	2024	2025
ADGYO	Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,99	0,94	0,84
AGYO	Atakule G.M.Y.O.	0,99	0,93	0,88
AHSGY	Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,93	0,86	0,78
AKFGY	Akfen G.M.Y.O.	0,68	0,76	0,74
AKMGY	Akmerkez G.M.Y.O.	0,99	0,85	0,81
AKSGY	Akiş G.M.Y.O.	0,85	0,86	0,82
ALGYO	Alarko G.M.Y.O.	0,94	0,75	0,71
ASGYO	Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1,00	0,74	0,77
ATAGY	Ata G.M.Y.O.	0,98	0,88	0,83
AVGYO	Avrasya G.M.Y.O.	0,98	0,98	0,94
AVPGY	Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,98	0,79	0,79
BASGZ	Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O.	0,48	0,45	0,47
BEGYO	Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,63	1,00	0,99
DGGYO	Doğuş G.M.Y.O.	0,69	0,72	0,70
DZGYO	Deniz G.M.Y.O.	0,98	0,86	0,81
EGEGY	Egeyapı Avrupa G.Y.O.	0,02	0,02	0,22
EKGYO	Emlak G.M.Y.O.	0,48	0,48	0,47
EYGYO	Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,62	0,63	0,61
FZLGY	Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,45	0,37	0,34
HLGYO	Halk G.M.Y.O.	0,76	0,74	0,70
IDGYO	İdealist G.M.Y.O.	0,54	0,58	0,45
ISGYO	İş G.M.Y.O.	0,82	0,82	0,86
KGYO	Koray Gmyo	0,24	0,25	0,21
KLGYO	Kiler G.M.Y.O.	0,59	0,74	0,71
KRGYO	Körfez G.M.Y.O.	0,94		

V0.85F YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad Mah. Ebu'lula Mardin Cad. Park Mh. 4. Kat
F-2A Blok No:15 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 274505 77 Fax: 0212 352 36 00
E-posta: vakifyatirim@v0.85f.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 27228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 09220-0883 500001

KZBGY	Kızılıbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,61	0,71	0,67
KZGYO	Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,87	0,74	0,74
MHRGY	Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	1,00	0,85	0,81
MRGYO	Martı G.M.Y.O.	0,89	0,72	0,71
MSGYO	Mistral G.M.Y.O.	0,99	0,76	0,82
NUGYO	Nurol G.M.Y.O.	0,80	0,93	0,96
OZGYO	Özderici G.M.Y.O.	0,99	0,95	0,94
OZKGY	Özak G.M.Y.O.	0,89	0,90	0,86
PAGYO	Panora G.M.Y.O.	0,94	0,91	0,90
PEKGY	Peker G.M.Y.O.	0,51	0,42	0,67
PSGYO	Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,43	0,35	0,47
RYGYO	Reysaş G.M.Y.O.	0,89	0,73	0,85
SEGYO	Şeker G.M.Y.O.	0,83	0,85	0,89
SNGYO	Sinpaş G.M.Y.O.	0,78	0,78	0,78
SRVGY	Servet G.M.Y.O.	0,80	0,74	0,76
SURGY	Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,84	0,62	0,70
TDGYO	Trend G.M.Y.O.	0,87	0,95	0,95
TRGYO	Torunlar G.M.Y.O.	0,90	0,85	0,84
TSGYO	T.S.K.B. G.M.Y.O.	0,99	0,89	0,89
VKGYO	Vakıf G.M.Y.O.	0,72	0,82	0,79
VRGYO	Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,96	0,74	0,63
YGGYO	Yeni Gımat G.M.Y.O.	0,99	0,77	0,76
ZRGYO	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,90	0,87	0,83
ZGYO	Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,77	0,67	0,84
ZERGY	Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	0,15	0,15	0,26
Ortalama		0,78	0,73	0,73

Borsa İstanbul'da işlem gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının piyasa performansının değerlendirilmesi amacıyla, BIST GYO Endeksi ile BIST 100 Endeksi arasındaki yaklaşık iki yıllık dönem incelenmiştir. Bu analiz, GYO sektörünün genel piyasa endeksine kıyasla yatırımcılar tarafından nasıl fiyatlandığını ve sektöre yönelik algının zaman içerisindeki değişimini ortaya koymak amacıyla yapılmıştır.



Bu çerçevede, 01.03.2024 tarihinde BIST 100 Endeksi 9.097,15 seviyesinden kapanış yaparken, aynı tarihte BIST GYO Endeksi 3.182,10 seviyesinde kapanış gerçekleştirmiştir. 03.03.2026 tarihinde ise BIST 100 Endeksi 12.933,40 seviyesine yükselmiş olup, söz konusu dönemde endeks yaklaşık %42,2 oranında artış kaydetmiştir. Aynı dönem itibarıyla BIST GYO Endeksi 5.943,05 seviyesinden kapanış yapmış; böylece 01.03.2024 - 03.03.2026 tarihleri arasında %86,8 oranında artış göstermiştir.

Bu veriler, BIST GYO Endeksi'nin söz konusu dönemde BIST 100 Endeksi'ne kıyasla yaklaşık %31,4 oranında daha yüksek bir performans sergilediğini ortaya koymaktadır.

4. Finansal Veriler

Şirket 19.12.2023 tarihinde Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş.'den kısmi bölünme suretiyle kurulmuştur. Şirket'in kuruluş bilançosu ile 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihlerinde sona eren hesap dönemlerine ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş seçilmiş finansal durum tabloları ve kâr veya zarar tablolarından yer alan finansal kalemler aşağıda yer almaktadır.

KGK'nın 23 Kasım 2023 tarihinde yayımladığı Bağımsız Denetime Tabi Şirketlerin Finansal Tablolarının Enflasyona Göre Düzeltilmesi Hakkında Duyuru kapsamında TFRS'yi uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının TMS 29'da yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerektiği belirtilmiştir. Bununla birlikte, SPK'nın 28 Aralık 2023 tarihli ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca, TFRS'yi uygulayan finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarının, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal raporlarından başlamak üzere TMS 29 hükümlerini uygulamak suretiyle enflasyon muhasebesi uygulamasına karar verilmiştir.

4.1. Bilanço

ÖZEL BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ (TL)			
FINANSAL DURUM TABLOSU	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar			
Nakit Ve Nakit Benzerleri	244.498	19.300.124	80.024.144
Ticari Alacaklar	6.098.301	30.116.583	152.833.832
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	6.098.301	--	1.274.001
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	--	30.116.583	151.559.831
Diğer Alacaklar	--	44.994	949.292
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	--	44.994	949.292
Stoklar	1.039.371.982	1.283.453.105	1.198.466.022
Peşin Ödenmiş Giderler	--	4.214.459	4.634.181
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenen Giderler	--	4.214.459	4.634.181
Carî Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	--	356.900	--
Diğer Dönen Varlıklar	495.427	7.043.646	20.494.589
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	1.046.210.208	1.344.529.811	1.457.402.060
Duran Varlıklar			
Ticari Alacaklar	--	--	1.401.900
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	--	--	1.401.900

VAKİF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akademi, Ebulula Mardin Cad. Park Meydanı Sitesi
F-21/Blok No:18 Beşiktaş 34385 İSTANBUL
Tel: 0 212 352 3 77 Fax: 0 212 352 36 00
www.vakifyatirim.com.tr
Ticaret Sicil No: 319228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 92200883-55
Mersis No: 0-9220-0883-5500017

Diğer Alacaklar	--	--	8.708
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	--	--	8.708
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	12.829.710.045	13.874.302.611	14.039.990.762
Maddi Duran Varlıklar	71.926.290	83.838.223	99.829.890
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	12.901.636.335	13.958.140.834	14.141.231.260
TOPLAM VARLIKLAR	13.947.846.543	15.302.670.645	15.598.633.320
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	169.492.073	745.392.923	379.651.158
Ticari Borçlar	46.544.120	36.067.271	13.350.797
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	46.544.120	24.983.052	--
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	--	11.084.219	13.350.797
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	--	634.487	1.592.798
Diğer Borçlar	1.046.523	898.737	918.592
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.046.523	898.737	918.592
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	--	13.588.509	44.810.229
Ertelenmiş Gelirler	--	20.883.748	20.143.708
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	--	20.883.748	20.143.708
Dönem Kâr Vergi Yükümlülüğü	--	--	11.044.295
Kısa Vadeli Karşılıklar	--	1.089.897	570.198
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	--	343.811	570.198
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	--	746.086	--
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	217.082.716	818.555.572	472.081.775
Uzun Vadeli Yükümlülükler			
Uzun Vadeli Borçlanmalar	882.452.456	--	--
Diğer Borçlar	1.588.011	2.587.640	5.655.069
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.588.011	2.587.640	5.655.069
Uzun Vadeli Karşılıklar	--	5.900.765	5.116.781
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	--	5.900.765	5.116.781
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.507.963.135	2.298.153.675	2.799.177.672
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.392.003.602	2.306.642.080	2.809.949.522
ÖZKAYNAKLAR			
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	11.338.760.225	12.177.472.993	12.316.602.023
Ödenmiş Sermaye	210.971.707	595.348.000	595.348.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	187.724.177	376.238.977	376.238.977
Kâr Veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler Veya Giderler	--	9.212.059	22.719.864

Yeniden Değerleme Ve Ölçüm Kazanç / Kayıpları	--	9.212.059	21.913.358
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	--	--	806.506
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	--	--	11.499.941
Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları	10.964.905.518	10.731.174.471	11.185.174.016
Dönem Net Kârı/Zararı	-24.841.177	465.499.486	125.621.225
TOPLAM 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: Bağımsız Denetim Raporu

Dönen Varlıklar

Dönen varlıklar ağırlıklı olarak ticari alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve diğer dönen varlıklar kalemlerinden oluşmaktadır. 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihleri itibarıyla dönen varlıklar sırasıyla yaklaşık 1.046 milyar TL, 1.344 milyon TL ve 1.457 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in dönen varlıkları, 31.12.2024'te 2023 yıl sonuna göre yaklaşık %28,5 artmış, 31.12.2025'te ise 2024 yıl sonuna göre %8,3 artmıştır.

Nakit ve Nakit Benzerleri

Şirket'in nakit ve nakit benzerleri kalemi ağırlıklı olarak gayrimenkul satışından kaynaklanan vadeli ve vadesiz mevduat hesaplarından oluşmaktadır. 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihleri itibarıyla nakit ve nakit benzerleri sırasıyla yaklaşık 244 bin TL, 19,3 milyon TL ve 88,0 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in nakit ve nakit benzerlerinin finansal tablo dönemleri itibarıyla detayı aşağıda yer almaktadır. Nakit ve nakit benzerlerinin büyük bir bölümü bankalar nezdinde tutulan vadeli mevduatlardan oluşmaktadır.

Nakit ve Nakit Benzerleri	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Banka	244.498	19.300.124	80.024.144
- Vadesiz Mevduat	244.498	284.086	210.490
- Vadeli Mevduat	-	19.016.038	79.813.654
Toplam	244.498	19.300.124	80.024.144

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Ticari Alacaklar

Şirket'in ticari alacaklar kalemi ağırlıklı olarak alacak senetlerinden ve teslimi yapılan ancak tahsilatı henüz yapılmamış konut satışları alacaklarından oluşmaktadır. 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihleri itibarıyla ticari alacaklar sırasıyla yaklaşık 6,0 milyon TL, 30,1 milyon TL ve 152,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ticari alacakları, 31.12.2024'te 2023 yıl sonuna göre %393,9 artmış, 31.12.2025'te ise 2024 yıl sonuna göre %407,5 artmıştır. İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar büyük ölçüde tahsilatı henüz yapılmamış konut satışları ile kiralamalardan kaynaklı alacaklarından oluşmaktadır.

Stoklar

31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihleri itibarıyla dönen varlıklar içerisinde yer alan stoklar sırasıyla yaklaşık 1.039,3 milyon TL, 1.283,4 milyon TL ve 1.198,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in dönen varlıklar içerisinde yer alan stokları, 31.12.2024'te 2023 yıl sonuna göre %23,5 artmış, 31.12.2025'te ise 2024 yıl sonuna göre %6,6 azalmıştır.

Stoklar, Şirket'in alım satım karı elde etmek için tutmuş olduğu gayrimenkullerden oluşmaktadır. Söz konusu gayrimenkullere ilişkin detay bilgiler aşağıdaki gibidir:

Stoklar (TL)	Gayrimenkullerin Niteliği	31.12.2025
My Newwork *	51 Adet Ofis	63.597.790
Maslak 1453	39 Adet Ofis ve İşyeri	215.974.232
Çekmeköy Park **	113 Adet Konut	625.716.801
Boğaziçi Villaları	1 Adet Villa	293.177.199
Toplam		1.198.466.022

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

* İşbu rapor tarihi itibarıyla 11 adet bağımsız bölüm satılmış olup 40 adet bağımsız bölüm kalmıştır.

** İşbu rapor tarihi itibarıyla 1 adet bağımsız bölüm satılmış olup 112 adet bağımsız bölüm kalmıştır.

Peşin Ödenmiş Giderler

Şirket'in peşin ödenmiş giderler kalemi verilen sipariş avansları ve gelecek aylara ait giderlerden oluşmaktadır.

Şirket'in 2023 yıl sonu itibarıyla kısa vadeli peşin ödenmiş gideri bulunmazken 31.12.2024 tarihinde yaklaşık 4,2 milyon TL, 31.12.2025 tarihinde ise yaklaşık 4,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Kısa Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Verilen Sipariş Avansları	-	257.124	1.686.281
- İlişkili Olmayan Taraflara Verilen Sipariş Avansları	-	257.124	1.686.281
Gelecek Aylara Ait Sigorta ve Diğer Giderler	-	2.262.363	2.947.900
Gelecek Aylara Ait Reklam ve Tanıtım Giderleri	-	1.694.972	-
Toplam	-	4.214.459	4.634.181

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Diğer Dönen Varlıklar

Diğer dönen varlıklar devreden katma değer vergisi hesabından oluşmaktadır. Şirket'in 2023 yıl sonunda yaklaşık 495,4 bin TL olan diğer dönen varlıkları 31.12.2024 tarihi itibarıyla 7,0 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer dönen varlıklar 31.12.2025 tarihi itibarıyla 20,5 milyon TL'dir.

Diğer Dönen Varlıklar (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Devreden KDV	495.427	7.043.646	19.791.509
Diğer	-	-	703.080
Toplam	495.427	7.043.646	20.494.589

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Duran Varlıklar

Duran varlıklar; ağırlıklı olarak yatırım amaçlı gayrimenkuller ve maddi duran varlıklar kalemlerinden oluşmakta olup, söz konusu kalemlerin 31.12.2025 tarihi itibarıyla duran varlıklar içindeki payları sırasıyla yaklaşık %99,3, ve %0,7'dir.

Şirket'in duran varlıkları, 31.12.2024'te 2023 yıl sonuna göre %8,2 artmış, 31.12.2025'te ise 2024 yıl sonuna göre %1,3 artmıştır.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemi arsa, ofis, işyeri, dükkan ve konutlardan oluşmaktadır. 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihleri itibarıyla duran varlıklar içerisinde yer alan yatırım amaçlı gayrimenkuller sırasıyla yaklaşık 12,8 milyar TL, 13,8 milyar TL ve 14 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri, 31.12.2024'te 2023 yıl sonuna göre %8,1 artmış, 31.12.2025'te ise 2024 yıl sonuna göre %1,2 artmıştır. Şirket'in 31 Aralık 2025 tarihinde yatırım amaçlı gayrimenkullerinin gerçeğe uygun değerlerinin tespitine yönelik değerlendirme çalışmalarını SPK lisanslı Lal Gayrimenkul Değerleme ve Müşavirlik A.Ş tarafından yapılmıştır. Değerleme, gelir yaklaşımı yöntemine göre yapılmıştır.

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkul portföyü aşağıda yer almaktadır.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	Gayrimenkullerin Niteliği	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2024*	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2025
My World Andromeda Residence	27 Adet Dükkan ve Ofis	3.331.106.478	3.508.404.663
My Office Ataşehir	4 Adet Ofis / İşyeri	995.954.560	1.367.546.795
Ataşehir Arsa	1 Adet Arsa	367.027.904 (5 adet arsa)	24.306.968 (1 adet arsa)
Eltes Gold	14 Adet Dükkan	632.690.065	589.830.930
My Newwork	11 Adet Ofis ve 20 Adet Dükkan	5.116.785.919	5.263.733.890
Maslak 1453 Ofisler	6 Adet Ofis ve İşyeri	142.344.305 (7 adet Ofis ve İşyeri)	107.274.477 (6 adet Ofis ve İşyeri)
My Home Maslak	3 Adet Konut, 32 Adet Ofis ve İşyeri	1.374.156.751	1.082.088.526
My Town Ispartakule	6 Adet Dükkan	407.337.173	289.995.092
My Office 212	1 Adet Spor Salonu	64.092.737	57.067.443
My City Bahçelievler	6 Adet Dükkan ve Ofis	654.758.041	573.615.218
My Country	9 Adet Dükkan ve 1 Restoran	435.300.607 (4 adet dükkan ve 1 adet restoran)	537.465.646 (9 adet dükkan ve 1 adet restoran)
Çekmeköy Park	15 Adet Ofis ve İşyeri	125.494.237 (7 adet Ofis ve İşyeri)	264.088.442 (15 adet Ofis ve İşyeri)
Acıbadem Villaları	2 Adet Ofis	227.253.834	208.288.243
My World Europe	7 Adet Dükkan	0	166.284.429
Toplam YAG		13.874.302.611	14.039.990.762

*31.12.2025 satın alma gücüne getirilmiş değer.

Maddi Duran Varlıklar

31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihleri itibarıyla duran varlıklar içerisinde yer alan maddi duran varlıklar sırasıyla yaklaşık 71,9 milyon TL 83,8 milyon TL ve 99,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in duran varlıklar içerisinde yer alan maddi duran varlıkları 31.12.2024'te 2023 yıl sonuna göre %16,6 artmış, 31.12.2025'te ise 2024 yıl sonuna göre %19,1 artmıştır.

Maliyet Bedeli	Binalar	Demirbaşlar	Toplam
01 Ocak 2024 Bakiye	72.046.367	-	72.046.367
Alımlar	-	484.908	484.908
Satışlar	-	-	-
Yeniden Değerleme Değer Artışı/(Azalışı), Net	13.160.082	-	13.160.082
31 Aralık 2024 Bakiye	85.206.449	484.908	85.691.357
Alımlar	-	-	-
Satışlar	-	-	-
Yeniden Değerleme Değer Artışı/(Azalışı), Net	18.144.713	-	18.144.713
31 Aralık 2025 Bakiye	103.351.162	484.908	103.836.070

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Birlikmiş Amortismanlar			
01 Ocak 2024 Bakiye	(120.077)	-	(120.077)
Dönem Gideri	(1.668.360)	(64.697)	(1.733.057)
Satışlar	-	-	-
01 Ocak 2025 Bakiye	(1.788.437)	(64.697)	(1.853.134)
Dönem Gideri	(1.991.426)	(161.620)	(2.153.046)
Satışlar	-	-	-
31 Aralık 2025 Bakiye	(3.779.863)	(226.317)	(4.006.180)
19 Aralık 2023 Net Değer	72.046.367	-	72.046.367
31 Aralık 2023 Net Değer	71.926.290	-	71.926.290
31 Aralık 2024 Net Değer	83.418.012	402.211	83.838.223
31 Aralık 2025 Net Değer	99.571.299	258.591	99.829.890

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Kısa vadeli yükümlülükler kalemi ağırlıklı olarak uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, ticari borçlar, müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler, ertelenmiş gelirler ve dönem karı vergi yükümlülüğünden oluşmakta olup, söz konusu kalemlerin 31.12.2025 tarihi itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler içindeki payları sırasıyla yaklaşık %80,4 %2,8, %9,5, %4,3 ve %2,3'tür.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri, 31.12.2024'te 2023 yıl sonuna göre %277,1 artmış, 31.12.2025'te ise 2024 yıl sonuna göre %42,3 azalmıştır. 2024 yılında kısa vadeli yükümlülüklerde gerçekleşen artışın ana nedeni uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları kalemindeki artıştır.

Finansal borçların ana para ve faiz tahakkuklarına ilişkin geri ödeme vade dağılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
3 Aya Kadar	1.753.668	127.882.230	14.630.907
3 - 12 Ay Arası	167.738.405	617.510.693	365.020.251
1- 5 Yıl Arası	882.452.456	--	--
Toplam	1.051.944.529	745.392.923	379.651.158

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları

31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihleri itibarıyla uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları sırasıyla yaklaşık 169,4 milyon TL, 745,3 milyon TL ve 379,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları 31.12.2024'te 2023 yıl sonuna göre %339,8 artmış, 31.12.2025'te ise 2024 yıl sonuna göre %49,1 azalmıştır.

AKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akademi Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Plaza Site
F-2/4 Blok No:1 Beşiktaş/34356 İSTANBUL
Tel: 0 212 350 55 77 Fax: 0 212 352 35 20
www.akifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357238
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 1359
Mersis No: 0-9220-0883-500017

Kredi geri ödemeleri söz konusu tutarları azaltıcı etki yaparken, vadesi yaklaşan uzun vadeli borçların kısa vadeliye sınıflanması ise söz konusu tutarları artırıcı etki yapmaktadır.

	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Uzun Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeli Kısım	169.492.073	745.392.923	379.651.158
Toplam	169.492.073	745.392.923	379.651.158

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Ticari Borçlar

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihleri itibarıyla ticari borçları sırasıyla 46,5 milyon TL, 36,0 milyon TL ve 13,3 milyon TL'dir. Ticari borca ilişkin detay aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Kısa Vadeli Ticari Borçlar	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Satıcılar	46.544.120	37.304.787	13.714.998
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	46.544.120	25.840.254	--
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	--	11.464.533	13.714.998
Ertelenmiş Finansman Giderleri (-)	--	-1.237.516	-364.201
-İlişkili Taraflara Ertelenmiş Finansman Giderleri (-)	--	-857.202	--
-İlişkili Olmayan Taraflara Ertelenmiş Finansman Giderleri (-)	--	-380.314	-364.201
Toplam	46.544.120	36.067.271	13.350.797

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Kısa Vadeli Diğer Borçlar

31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihleri itibarıyla diğer borçlar sırasıyla yaklaşık 1,0 milyon TL, 898,7 bin TL ve 918,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler

Şirket'in 31.12.2023 tarihinde müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülüğü bulunmazken gayrimenkul satışı için alınan avans tutarından kaynaklanan 31.12.2024 tarihi itibarıyla yaklaşık 13,5 milyon TL, 31.12.2025 tarihi itibarıyla yaklaşık 44,8 milyon TL yükümlülüğü bulunmaktadır.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Uzun vadeli yükümlülükler kalemi ağırlıklı olarak ertelenmiş vergi yükümlülüğü kaleminden oluşmakta olup, söz konusu kalemin 31.12.2025 tarihi itibarıyla uzun vadeli yükümlülükler içindeki payı yaklaşık %99,6'dır. 31.12.2025 tarihi itibarıyla Şirket'in 2.799,1 milyon TL ertelenmiş vergi yükümlülüğü bulunmaktadır.

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri, 31.12.2024'te 2023 yıl sonuna göre %3,6 azalmış, 31.12.2025'te ise 2024 yıl sonuna göre % 21,8 artmıştır.

Özkaynaklar

Özkaynaklar kalemi ağırlıklı olarak ödenmiş sermaye, sermaye düzeltmesi farkları, geçmiş yıl kar zararları ve net dönem karı / zararı kalemlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in özkaynakları, 31.12.2024 tarihinde 2023 yıl sonuna göre %7,4 oranında artmış, 31.12.2025'te ise 2024 yıl sonuna göre % 1,1 artışla 12,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

YAKI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Mayas Site
F-2/A Blok No:19 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 272777 Fax: (0212) 361 36 20
www.yakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 27278
Boğaziçi Kurumlar V.D. 912 08 359
Mersis No: 0-9220-0882-5900047

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Özkaynaklar	11.338.760.225	12.177.472.993	12.316.602.023
Ödenmiş Sermaye	210.971.707	595.348.000	595.348.000
Sermaye Düzeltme Farkları	187.724.177	376.238.977	376.238.977
Kâr Veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler Veya Giderler	-	9.212.059	22.719.864
Yeniden Değerleme Ve Ölçüm Kazanç / Kayıpları	-	9.212.059	21.913.358
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	-	-	806.506
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-	-	11.499.941
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	10.964.905.518	10.731.174.471	11.185.174.016
Dönem Net Karı/Zararı	-24.841.177	465.499.486	125.621.225
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	11.338.760.225	12.177.472.993	12.316.602.023

4.2. Gelir Tablosu

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024 ve 31.12.2025 tarihlerinde sona eren hesap dönemlerine ilişkin kar zarar tabloları aşağıdaki gibidir.

ÖZEL BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ (TL)			
GELİR TABLOSU (TL)	01.01 - 31.12.2023	01.01 - 31.12.2024	01.01 - 31.12.2025
Hasılat	6.098.301	686.466.938	1.301.767.963
Satışların Maliyeti (-)	0	-243.396.552	-470.617.374
Brüt Kârı/Zararı	6.098.301	443.070.386	831.150.589
Pazarlama Giderleri (-)	0	-9.908.128	-4.870.272
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3.256.934	-121.385.251	-125.572.044
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	0	2.159.459	9.313.499
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	0	-4.323.429	-23.738.027
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	2.841.367	309.613.037	686.283.745
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	644.981.061	807.530.557
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	-107.165.903	-729.941.375
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KÂRI/ZARARI	2.841.367	847.428.195	763.872.927

Finansman Gelirleri (+)	0	4.212.178	11.053.180
Finansman Giderleri (-)	-27.747.285	-151.124.835	-204.923.767
Parasal kazanç / (kayıp)	0	805.850.380	655.597.060
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI/ZARARI	-24.905.918	1.506.365.918	1.225.599.400
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	64.741	-1.040.866.432	-1.099.978.175
Dönem Vergi Gideri/Geliri	0	0	-62.348.441
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	64.741	-1.040.866.432	-1.037.629.734
DÖNEM KÂRI/ZARARI	-24.841.177	465.499.486	125.621.225
Dönem Kâr/Zararının Dağılımı			
Ana Ortaklık Payları	-24.841.177	465.499.486	125.621.225
Pay Adedi	21.097.170.700	595.348.000	595.348.000
Pay Başına Kazanç			
Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç	-0,001	0,782	0,211

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Hasılat

31 Aralık 2025, 31 Aralık 2024 ve 31 Aralık 2023 tarihlerinde sona eren faaliyet dönemlerine ait hasılatının detayı aşağıdaki şekildedir;

	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Yurtiçi satışlar	6.098.301	686.466.938	1.375.613.523
Kira Gelirleri	6.098.301	167.345.779	237.398.459
Gayrimenkul Satış Gelirleri	--	519.121.159	1.138.215.064
Brüt Satışlar	6.098.301	686.466.938	1.375.613.523
Satış İadeleri (-)	--	--	-73.845.560
Satış İndirimleri/İadeleri (-)	--	--	-73.845.560
Net Satışlar	6.098.301	686.466.938	1.301.767.963
Satışların Maliyeti (-)	--	-243.396.552	-470.617.374
Toplam	--	-243.396.552	-470.617.374

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebu'lula Mardin Özd. Park Mas. Sitesi
F-3A Blok No:17 Beşiktaş/33510 Ç. BUL
Tel: 0212 333 55 77 Fax: 0212 333 33 20
E-posta: vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 27228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 924 008 059
Mersis No: 0-9220-0800-599 000

	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Brüt Kar/ (Zarar)	6.098.301	443.070.386	831.150.589

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

19.12.2023-31.12.2023, 01.01.2024-31.12.2024 ve 01.01.2025-31.12.2025 dönemleri itibarıyla Şirket'in net satışları sırasıyla yaklaşık 6,0 milyon TL, 686,4 milyon TL ve 1.301,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket net satışları kira gelirleri ile Şirket'in stoklarında yer alan gayrimenkullerinin satışlarından kaynaklanan gelirlerden oluşmaktadır.

Genel Yönetim Giderleri

Şirket'in 31 Aralık 2025, 31 Aralık 2024 ve 31 Aralık 2023 tarihlerinde sona eren faaliyet dönemlerine ait genel yönetim giderlerinin detayları aşağıdaki şekildedir:

Genel Yönetim Giderleri (-)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Aidat Giderleri	--	-42.992.627	-43.954.152
Personel Giderleri	--	-24.423.255	-42.644.903
Bakım Onarım Giderleri	--	-22.084.788	-330.990
Tapu Harç ve Masraf Giderleri	--	-1.552.393	--
Emlak Vergisi Giderleri	--	-9.927.355	-14.272.617
Danışmanlık Gideri	-240.950	-7.707.580	-9.119.512
Sigorta Giderleri	---	-4.621.164	-7.775.246
Ekspertiz Giderleri	---	-3.155.353	-3.120.215
Amortisman Giderleri	-120.077	-1.733.057	-2.153.046
Vergi Resim Harç Giderleri	-434.506	-1.725.598	-1.295.778
Seyahat Ulaşım Konaklama Gideri	---	-444.277	-475.167
Diğer	-2.461.401	-1.017.804	-430.418
Toplam	-3.256.934	-121.385.251	-125.572.044

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

31.12.2025 tarihi itibarıyla Şirket'in net parasal pozisyon kazanç/ (kayıpları) yaklaşık 655,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

5. Değerleme

5.1. Değerleme Yöntemleri

Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen temel değerleme yaklaşımlarının tamamı dikkate alınmış değerlendirme konusu şirketin faaliyet alanı, portföy yapısı, gelir üretme kapasitesi ve piyasa koşulları çerçevesinde uygulanabilecek tüm temel değerlendirme 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.

VAKİF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad. Mah. Ebul İla Mirdin Cad. Park Mayas B10
F-3/A Blok No:19 Beşiktaş 34335 İstanbul
Tic. Sic. No: 275757 Fax: 0212 333 0362
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 275757
Boğaziçi Kurumlar V.D. 92098 8359
Mersis No: 0-9720-08873310001

1. Gelir Yaklaşımı

UDS 105 “Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri” standardının madde 40.1 ve 40.2 hükümleri uyarınca gelir yaklaşımı, gelecekte elde edilmesi beklenen gelirlerin veya nakit akışlarının belirli bir iskonto oranı üzerinden bugünkü değere indirgenmesi esasına dayanır. Bu yöntemde varlığın değeri, yaratacağı gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değeri üzerinden tespit edilir.

Bu yaklaşım kapsamında varlığın değeri; kira gelirleri, işletme gelirleri, satışlardan elde edilmesi beklenen nakit akışları ve bunlara ilişkin zamanlama ile risk unsurları dikkate alınarak belirlenmektedir. Gelir yaklaşımının sağlıklı şekilde uygulanabilmesi için, değerlendirme konusu varlığın gelecekte yaratacağı nakit akışlarının miktarının, süresinin ve sürdürülebilirliğinin makul varsayımlar çerçevesinde tahmin edilebilir olması gerekmektedir.

Ağaoğlu GYO özelinde portföyünün büyük ölçüde; tamamlanmış, yapı kullanma izni alınmış, kat mülkiyeti tesis edilmiş, kira geliri ve/veya satış geliri üretme potansiyeline sahip gayrimenkullerden oluşması nedeniyle, portföy bazında öngörülebilir ve ölçülebilir nakit akışlarının oluşturulması mümkün görülmüştür.

1 Ocak 2025 tarihinden itibaren yürürlüğe giren ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının taşınmazlardan elde ettikleri kazançlara ilişkin vergi istisnasını, kâr dağıtım şartına bağlayan düzenlemeler ile birlikte, GYO’lar açısından yalnızca muhasebesel değer artışı yaratmak değil, fiili ve sürdürülebilir nakit akışı üretmek stratejik bir öncelik haline gelmiştir.

Bu yeni düzenleme çerçevesinde, taşınmazlardan elde edilen kazançların belirli bir oranının dağıtılmasını zorunlu kılan yapı, portföylerin nakde dönüşebilirlik kapasitesini ve düzenli nakit üretme kabiliyetini ön plana çıkarmaktadır. Bu durum, değerlendirme çalışmalarında Gelir Yaklaşımı’nın önemini artırmakta; portföylerin yalnızca bilanço üzerindeki gerçeğe uygun değerleriyle değil, gerçekte ne ölçüde nakit üretebildikleriyle değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır.

Ağaoğlu GYO portföyünün büyük ölçüde kira geliri üreten ve operasyonel olarak aktif gayrimenkullerden oluşması, şirketin yeni vergi rejimi altında kâr dağıtım yükümlülüklerini yerine getirebilme kapasitesini desteklemekte; bu kapasitenin ölçülmesi açısından İNA yöntemi kritik bir analitik araç işlevi görmektedir.

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.

2. Maliyet Yaklaşımı

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.

AKİS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebu İsa Mardin Cad. Park Hayatlar
F-3/A Blok Kat: 9 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 27577 Fax: 0212 339 66 00
www.akisyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 335229
Boğaziçi Kurumlar V.D. 972 06 0059
Mersis No: 09220-0883-00001

3. Pazar (Karşılaştırma) Yaklaşımı

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.

Yukarıda açıklanan iki temel yaklaşım, farklı veri setleri ve varsayımlara dayanmakta olup, her biri şirket değerinin farklı bir boyutunu yansıtmaktadır. Bu kapsamda;

- Maliyet Yaklaşımı (NAD), şirketin mevcut varlık yapısına dayalı net değerini,
- Pazar Yaklaşımı, piyasa katılımcılarının benzer varlıklara atfettiği değerlendirme düzeyini

ortaya koymaktadır.

Ağaoğlu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın değerlemesine ilişkin Fiyat Tespit Raporu hazırlanırken, Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) 105 "Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri" kapsamında yer alan ilkeler dikkate alınmış; tek bir değerlendirme yönteminin, şirketin değerini tüm boyutlarıyla ve yeterli güvenilirlik düzeyinde yansıttığı kanaatine varılmamıştır.

Şirket portföyü; bir yandan tamamı bitmiş ve gerçeğe uygun değerleri SPK lisanslı değerlendirme raporlarıyla tespit edilmiş gayrimenkullerden oluşmakta olup, bu yönüyle Net Aktif Değer (NAD) yönteminin güçlü ve güvenilir çıktılar sunduğu bir yapı sergilemektedir.

Öte yandan, Ağaoğlu GYO'nun halka arzına esas değerlemenin, yalnızca teorik veya muhasebesel değer göstergelerine değil; aynı zamanda Borsa İstanbul'da işlem gören benzer Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının piyasa değerlemelerine ve yatırımcı algısına da referans vermesi gerektiği değerlendirilmiştir. Bu nedenle, Pazar Yaklaşımı kapsamında Çarpan Analizi yöntemi de çalışmaya dahil edilmiştir.

Bu çerçevede;

- NAD yöntemi şirketin varlık bazlı değerini,
- Çarpan analizi ise şirketin piyasa koşulları ve yatırımcı beklentileriyle uyumunu

ayrı ayrı ortaya koymaktadır.

Ağaoğlu GYO'nun faaliyet konusu, portföy yapısı ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarının değerlemesine ilişkin piyasada genel kabul görmüş uygulamalar dikkate alındığında, şirket değerinin tespitinde Net Aktif Değer (NAD) yöntemi ile çarpan analizi yönteminin ağırlıklandırılarak kullanılması uygun görülmüştür. Söz konusu yöntemler, hem şirketin mevcut varlık yapısını hem de piyasa tarafından algılanan görece değerini yansıtmaları bakımından GYO değerlemelerinde yaygın olarak tercih edilmektedir.

Bu yöntemsel tercih, UDS 105 ve UDS 200 hükümleri ile SPK'nın değerlendirme raporları için öngördüğü güvenilirlik, tutarlılık ve şeffaflık ilkeleri çerçevesinde yapılmıştır.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ A.Ş.
Akad. Mah. Etiler/Beşiktaş/İstanbul
F-2/A Blok No: 17 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 272777 Fax: 0212 349 06 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 272777
Boğaziçi Kurumlar V.D. 972108 8159
Mersis No: 0-9220-0864-5900017

İşbu fiyat tespit raporunda kullanılan söz konusu temel değerlendirme yaklaşımları aşağıda yer almaktadır.

- **Net Aktif Değer Analizi:** GYO'ların değerlemesinde kullanılan NAD, şirketlerin sahip olduğu gayrimenkul portföyünün değerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklendikten sonra yükümlülüklerin düşülmesiyle hesaplanmaktadır. Net aktif değer hesaplamasında Lal Gayrimenkul Değerleme ve Müşavirlik A.Ş.'nin hazırladığı değerlendirme raporları ile Şirket'in 31.12.2025 tarihli bağımsız denetim raporu dikkate alınmıştır.
- **Piyasa Çarpanları Analizi:** Çarpan Analizi yönteminde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörlerdeki benzer yurt içi halka açık şirketlerin çarpanları ile Şirket'in ilgili verilerinin çarpılması yoluyla değer tespiti yapılmaktadır. Ana faaliyet alanı gayrimenkul geliştirmek olan GYO'lar için asıl olan sahip oldukları gayrimenkul portföyünün değeri olduğundan Şirket için en anlamlı çarpanın PD/NAD çarpanı olduğu değerlendirilmiş ve değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

5.1.1. Net Aktif Değer Analizi

Maliyet Yaklaşımı

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:

Varlığın, aynı ekonomik faydayı sağlayan benzer bir varlıkla ikame edilmesi durumunda katlanılacak maliyetlerin esas alındığı yöntemdir. Bu yöntem, varlığın işlevsel eşdeğerini sağlamak için gerekebilecek inşaa, satın alma, geliştirme, mühendislik ve genel giderleri kapsar.

Uygulamada, inşaat sektörü birim maliyetleri, piyasa fiyat endeksleri, yüklenici kâr oranları ve proje geliştirme giderleri dikkate alınır.

Yeniden Üretim Maliyet Yöntemi:

Değerleme konusu varlığın aynısının mevcut standart, malzeme ve teknolojilerle yeniden üretilmesi halinde katlanılacak maliyetleri esas alır. Bu yöntem, özellikle özgün nitelikli yapılar, sanayi tesisleri veya teknik altyapı yatırımları için kullanılır.

Yeniden üretim maliyeti; varlığın mevcut haliyle birebir kopyasının üretilmesi için gereken tüm harcamaları (malzeme, işçilik, mühendislik, ruhsat, danışmanlık ve finansman giderleri dahil) içerir.

Toplama Yöntemi:

Değerleme konusu varlığın, bileşenlerini oluşturan alt varlıkların tek tek değerlendirilmesi ve bu değerlerin toplanması suretiyle toplam değere ulaşılması esasına dayanır. Bu yaklaşım, özellikle yatırım ortaklıkları, portföy yönetim şirketleri ve gayrimenkul bazlı varlık gruplarının değerlemesinde yaygın olarak kullanılır.

UDS 200 "İşletmeler ve İşletmedeki Paylar" Standardı'nın 70.1 maddesi uyarınca, yatırım ortaklığı statüsünde faaliyet gösteren şirketlerin değerlemesinde, UDS 105'in 70.8 ve 70.9 maddelerinde tarif edilen "Toplama Yöntemi"nin uygulanması uygun görülmektedir.

Bu yöntem, işletmenin toplam değerinin; sahip olduğu portföydeki her bir varlığın gerçeğe uygun değerlerinin ayrı ayrı hesaplanması ve bu değerlerin toplanması suretiyle belirlenmesini öngörür.

UDS 105 madde 70.8 uyarınca,

Toplama Yöntemi;

"Yatırım şirketleri veya değeri esasen sahip oldukları payların ya da yatırımların değerinin bir türevi olan işletmeler için kullanılan bir yöntemdir."

UDS 105 madde 70.9 ise, yöntemin uygulanmasına ilişkin iki temel aşamayı düzenler:

- Değerleme konusu varlığı oluşturan her bir bileşenin, uygun değerlendirme yaklaşımları (pazar, maliyet veya gelir) kullanılarak ayrı ayrı değerlendirilmesi,

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad. Mah. Ebulula Mah. in Cad. Park Mah. Sitesi
F-2/A Blok Kat: 10 Beşiktaş 34336 İSTANBUL
Tel: 0 212 350 52 00 Fax: 0 212 350 86 70
www.vak-yatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 27528
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 001 8353
Mersis No: 0 9220 0R83 590 0117

- Daha sonra, işletme veya portföyün toplam değerine ulaşmak amacıyla bu alt değerlerin toplanması.

Bu yaklaşımın temel dayanağı, yatırım ortaklıklarının piyasa değerinin, sahip oldukları varlıkların bireysel değerlerinin toplamına eşit veya yakın olması varsayımıdır.

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.

Toplama Yöntemi, yatırım ortaklıklarının varlık bazlı yapısı nedeniyle, değerlemede en güvenilir yöntemlerden biri olarak kabul edilir. Bu yöntemde şirketin değeri, portföydeki her bir gayrimenkulün pazar değeri, nakit pozisyonu, finansal borçları ve diğer bilanço kalemleriyle bütünlük olarak ele alınır.

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, 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

NAD Hesabında Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü Yaklaşımı

02 Ağustos 2024 tarihli ve 7524 sayılı “Vergi Kanunları ile Bazı Kanunlarda ve 375 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” ile, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO) ve Gayrimenkul Yatırım Fonlarının (GYF) kazançlarına tanınan kurumlar vergisi istisnasının uygulanması 1 Ocak 2025 tarihinden itibaren aşağıdaki koşula bağlanmıştır:

“Söz konusu ortaklık veya fonların sahip oldukları taşınmazlardan elde ettikleri kazançların en az %50'sinin, kurumlar vergisi beyannamesinin verilmesi gereken ayı izleyen ikinci ayın sonuna kadar kar payı olarak dağıtılması gerekmektedir.”

Aynı Kanun ile Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 32. maddesine eklenen (c) bendi uyarınca, yurt içinde faaliyette bulunan tüm kurumlar için %10 oranında “asgari kurumlar vergisi” uygulaması getirilmiştir. Bu kapsamda, GYO ve GYF'lerin taşınmazlardan elde ettikleri kazançların, söz konusu asgari kurumlar vergisi hesaplamasında istisna veya indirim olarak dikkate alınamayacağı hükmüne bağlanmıştır.

Ağaoğlu GYO'nun ertelenmiş vergi varlığı ve yükümlülüğünün hesaplanmasında kullanılan vergi oranı %30'dur. PD/NAD çarpan analizi kapsamında kullanılan Borsa İstanbul'da işlem gören benzer GYO'ların NAD verilerinde, ertelenmiş vergi yükümlülüğü kalemleri şirketlerin kamuya açıkladıkları finansal tablolarda farklı oranlarla (örneğin %10 veya %30) hesaplanmaktadır.

Şirket'in 31.12.2025 tarihli finansal tablolarında yer alan ertelenmiş vergi yükümlülüğü, TMS 12 “Gelir Vergileri” standardı uyarınca, varlık ve yükümlülüklerin muhasebe defter değerleri ile vergiye esas değerleri arasındaki geçici farklar üzerinden hesaplanmaktadır. Söz konusu tutar, finansal tablolarda 2.799.177.672 TL olarak izlenmektedir.

Finansal tablolarda yer alan bu tutar, ilgili geçici farkların %30 kurumlar vergisi oranı esas alınarak hesaplanmış muhasebesel bir yükümlülüğü ifade etmektedir.

Ancak Fiyat Tespit Raporu kapsamında yapılan değerlendirme çalışmasında, ertelenmiş vergi yükümlülüğü, muhasebe bakış açısından ziyade ekonomik gerçekliğe uygun bir yaklaşımla yeniden değerlendirilmiştir. Bu kapsamda iki temel düzeltme yapılmıştır:

1) Stoklar İçin Vergi Hesabı

Şirket portföyünde yer alan ve stok olarak sınıflandırılan gayrimenkuller için, defter değerleri ile SPK lisanslı değerlendirme raporlarında yer alan gerçeğe uygun değerler arasındaki farklar tespit edilmiştir. Söz konusu farklar üzerinden hesaplanan ertelenmiş vergi etkileri aşağıda özetlenmektedir:

Stok niteliğindeki gayrimenkuller için toplam defter değeri 1.198.466.022 TL, toplam gerçeğe uygun değer 5.469.654.850 TL ve toplam değerlendirme farkı 4.271.188.828 TL olarak hesaplanmış; söz konusu fark üzerinden hesaplanan toplam ertelenmiş vergi yükümlülüğü 427.118.883 TL olarak bulunmuştur.

- Stokların defter değeri: 1.198.466.022 TL
- Stokların gerçeğe uygun değeri: 5.469.645.850 TL
- Toplam değerlendirme farkı: 4.271.188.828 TL
- $4.271.188.828 \text{ TL} \times \%10 = 427.118.883 \text{ TL}$

2) Ertelenmiş Vergi Oranının %10 Olarak Revize Edilmesi

Finansal tablolarda kullanılan %30 kurumlar vergisi oranı, muhasebe standardı gereği uygulanmaktadır. Ancak Fiyat Tespit Raporu'nda amaç, şirket değerinin tespitinde gerçekçi ve ihtiyatlı bir vergi yükü varsayımı kullanmaktır.

Ertelenmiş vergi yükümlülüğü, Türkiye Muhasebe Standardı 12 (TMS 12 - Gelir Vergileri) çerçevesinde tanımlanan geçici farklar esas alınarak hesaplanmıştır. Geçici farklar; varlık ve yükümlülüklerin finansal tablolardaki defter değerleri ile vergiye esas değerleri arasındaki farkları ifade etmektedir.

Fiyat Tespit Raporu kapsamında ertelenmiş vergi oranı %10 olarak kabul edilmiştir. Bu doğrultuda, söz konusu toplam geçici fark üzerinden hesaplanan ertelenmiş vergi yükümlülüğü aşağıdaki gibidir:

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü
= $-9.330.592.240 \text{ TL} \times \%10$
= -933.059.224 TL

Buna ilave olarak, stok niteliğindeki gayrimenkullerin finansal tablolardaki defter değerleri ile SPK lisanslı değerlendirme raporlarında yer alan gerçeğe uygun değerleri arasındaki farklar da yukarıda yer verildiği şekilde dikkate alınmıştır.

Bu çerçevede, Fiyat Tespit Raporu kapsamında dikkate alınan nihai ertelenmiş vergi yükümlülüğü aşağıdaki şekilde oluşmuştur:

Diğer geçici farklardan hesaplanan ertelenmiş vergi: 933.059.224 TL
Stok değerlendirme farklarından hesaplanan ertelenmiş vergi: 427.118.883 TL
Toplam ertelenmiş vergi yükümlülüğü: 1.360.178.107 TL

Bu tutar, şirketin finansal tablolarında muhasebesel olarak izlenen ertelenmiş vergi yükümlülüğünden farklı olarak, ekonomik değerlendirme bakış açısıyla yeniden hesaplanmış olup, Fiyat Tespit Raporu'nda şirket değerinin tespitinde esas alınan ertelenmiş vergi yükümlülüğünü ifade etmektedir.

VAKİF YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ A.Ş.
Akat Mah. Ebukoca Mardin Camii Park No: 10 Sitesi
F-2/A Blok No: 13 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 273523 / Şirket Sicil No: 273523
Tic. Sic. No: 273523 / Şirket Sicil No: 273523
Boğaziçi Kurumlar V.D. 923 018 8339
Mersis No: 0-9220-0853-5000017

02 Ağustos 2024 tarihli ve 7524 sayılı Kanun ile yürürlüğe giren düzenlemeler çerçevesinde, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının taşınmazlardan elde ettikleri kazançların asgari %10 oranında kurumlar vergisine tabi olacağı ekonomik olarak öngörülmektedir. Bu kapsamda, stok niteliğindeki taşınmazların gerçeğe uygun değerleri ile maliyet bedelleri arasındaki geçici farklar üzerinden hesaplanan ertelenmiş vergi yükümlülüğü, söz konusu farkların realize olacağı dönemde geçerli olması beklenen %10 oranı esas alınarak yeniden hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasının temel ilkelerinden biri olan karşılaştırılabilirlik ve metodolojik tutarlılık gereği, aynı düzeltme yalnızca değerleme konusu şirket için değil, çarpan analizi kapsamında karşılaştırmaya dahil edilen ve bağımsız denetim raporlarında ertelenmiş vergi yükümlülüğünü %30 oranı üzerinden hesaplayan tüm Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları için de yeknesak biçimde uygulanmıştır. Bu suretle, Net Aktif Değer (NAD) hesaplamalarının tamamı, aynı vergisel varsayımlar altında oluşturulmuş; farklı vergi oranlarından kaynaklanabilecek yapay değer farklarının önüne geçilmiştir.

Bu yaklaşım ile, hem değerleme konusu şirket hem de karşılaştırılabilir emsal şirketler açısından gerçekleşmesi beklenen fiili vergi yükü esas alınmış, değerleme sonuçlarının ekonomik gerçekliği ve piyasa koşullarını daha sağlıklı yansıtmaları amaçlanmıştır.

Değerleme çalışmasında kullanılan Net Aktif Değer (NAD) hesaplaması, UDS standartları uyarınca karşılaştırılabilirlik ve tutarlılık ilkeleri esas alınarak hazırlanmıştır.

Ancak, 7524 sayılı Kanun'un yürürlüğe girmesiyle birlikte GYO'lar açısından efektif vergi yükümlülüğü %10 "asgari kurumlar vergisi" oranına hedeflenmiş olduğu, vergi mevzuatındaki bu değişiklik sektör genelini etkileyecek yapısal bir değişim olduğu ve analizin yeknesaklığını korumak amacıyla çarpan analizinde kullanılan tüm karşılaştırılabilir GYO'ların NAD hesaplamasında:

- Ertelenmiş vergi yükümlülüğü kalemleri %10 vergi oranı üzerinden yeniden hesaplanmıştır.

Bu sayede, değerlemesi yapılan şirket ile Bist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (XGMYO) endeksinde yer alan GYO'lar arasında vergi politikası kaynaklı metodolojik farklar giderilmiş, PD/NAD çarpanı ekonomik olarak karşılaştırılabilir hale getirilmiştir.

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 362	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	31.12.2025 / 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
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 Toplam				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

* 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 değerlendirme yaklaşımı çerçevesinde, %10 vergi oranı esas alınarak yeniden hesaplanmıştır.

5.1.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Değerleme çarpanlarının belirlenmesinde, Şirket'in faaliyet konusu, gelir yapısı ve operasyonel dinamikleri esas alınmıştır. Ürün veya hizmet üretimi gerçekleştiren şirketlerde, değerlemede esas alınan göstergeler genellikle esas faaliyetlerden elde edilen gelir ve kârlılık performansı olurken; ana faaliyet alanı gayrimenkul geliştirme ve gayrimenkul portföyü işletmeciliği olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO) için ise, portföyde yer alan gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerleri ve bu varlıkların bileşimi ön plana çıkmaktadır. Bu kapsamda, GYO'ların değerlemesinde şirketin aktif yapısını yansıtan Net Aktif Değer (NAD) temelli çarpanlar esas alınmıştır. Pazar Yaklaşımı kapsamında borsada işlem görüp Ağaoğlu GYO ile benzer özellikler gösteren diğer gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile karşılaştırma yapılarak Piyasa Değeri bulunabilmesi için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Ağaoğlu GYO ile benzer özellikler gösteren şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı risk düzeyini yansıttığı varsayımına dayanmaktadır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında, Ağaoğlu GYO için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlara, bu çarpanların değerlendirme çalışması kapsamında kullanılıp kullanılmadığına ilişkin açıklamalarla birlikte aşağıda yer verilmektedir.

Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri (PD/NAD): Söz konusu çarpan öncelikli olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi kuruluşların değerlendirilmesinde 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 değerlendirilmesinde çarpan analizi kapsamında PD/NAD kullanılması 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 değerlendirilmesinde çarpan analizi kapsamında PD/DD kullanılmasının sağlıklı olmayacağı değerlendirilmiştir.

5.1.2.1. PD / NAD Analizi

Ağaoğlu GYO Portföy Analizi

Şirket portföyü, ağırlıklı olarak İstanbul'un merkezi ve ticari açıdan güçlü alt bölgelerinde konumlanmış, tamamı yapı kullanma izinleri alınmış ve kat mülkiyeti tesis edilmiş bağımsız bölümlerden oluşmaktadır. Portföyde devam eden inşaat, ruhsat belirsizliği veya tamamlanmamış proje riski bulunmamaktadır. Portföy;

- Ofis
- Dükkan / işyeri
- Ticari ünite (fitness, spor salonu vb.)
- Sınırlı sayıda konut ve villa (satış amaçlı)
- Çok sınırlı tutarda arsa

bileşenlerini içermektedir.

Özellikle Ataşehir - Maslak - Ümraniye - Başakşehir - Çekmeköy aksında yoğunlaşan portföy, coğrafi çeşitlilik ve fonksiyonel çeşitlilik açısından dengeli bir yapı sunmaktadır.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad. Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Plaza Sitesi
F-2/A Blok Kat:10 Beşiktaş 34398 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 275777 Ş. Sic. No: 275777
E-posta: vakifyatirim@vakif.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 275778
Bicceziği Kurumlar V.D. No: 20483359
Mersis No: 0-9220-08335900017

Bu yapı, portföyün geliştirme riski içermeyen, operasyonel olarak olgun, öngörülebilir nakit akışı üretme kapasitesine sahip bir yatırım portföyü olduğunu göstermektedir.

Portföyün çok büyük bölümü kira geliri ve uzun vadeli değer artışı amacıyla elde tutulan varlıklardan oluşmaktadır. Bu kapsamda;

- My World Andromeda Residence
- My Office Ataşehir
- Eltes Gold
- My Home Maslak
- My Town İspartakule
- My Office 212
- My City Bahçelievler
- My Country
- Acıbadem Villaları
- My World Europe
- My Newwork'teki 31 adet bağımsız bölüm
- Çekmeköy Park'taki ofis ve işyerleri
- Maslak 1453 ofisler

düzenli kira geliri üretme potansiyeline sahip olup, portföyün istikrarlı nakit akışı omurgasını oluşturmaktadır.

Bu varlıklar, farklı lokasyonlara yayılmış, çok sayıda bağımsız bölümden oluştuğu için kiracı riskinin dağıldığı, ticari kullanımı baskın bir yapı sergilemektedir.

Portföy, İstanbul'un ekonomik ve ticari açıdan öne çıkan akslarında yoğunlaşmaktadır:

▪ Ataşehir - Küçükbakkalköy
(My World Andromeda, My Office Ataşehir, My Newwork, Ataşehir Arsa)

▪ Maslak - Ayazağa
(Maslak 1453, My Home Maslak)

- Ümraniye - Dudullu
- Başakşehir - İkitelli
- Çekmeköy
- Bahçelievler - Bağcılar
- Üsküdar

Bu bölgeler ofis ve ticari kullanım talebi yüksek, ulaşım altyapısı gelişmiş, kurumsal kiracı çekme potansiyeli bulunan lokasyonlar olup, portföyün doluluk ve kira sürdürülebilirliği açısından güçlü bir zemine sahip olduğunu göstermektedir. Portföyün temel özelliği, tamamı bitmiş ve gelir üretme potansiyeli olan varlıklardan oluşmasıdır.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akademi Mah. Ebulula Mah. Çiğdem Park Maslak Sitesi
F-2/A Blok No: 5 B. Şişli/Şişli/İstanbul
Tel: 0 212 357 31 77 Fax: 0 212 357 35 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 264228
Muhasebe Kurumları V.D. 922 818 831
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

Benzer Şirket Seçiminde Kullanılan Metodoloji

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:

Uç PD/NAD Gözlemleri ($< 0,35x$ veya $> 1,7x$) : Çarpan analizi kapsamında kullanılan PD/NAD (Piyasa Değeri / Net Aktif Değer) oranı, şirketin borsa değerinin aktif varlıklarının gerçeğe uygun değerine göre nasıl fiyatlandığını göstermektedir. Bu çarpan, piyasa verisine dayalı olduğundan aşırı uç değerlerden (outlier) etkilenmeye açık bir göstergedir. Değerleme sürecinde, uluslararası ve yerel standartlar kapsamında, piyasa katılımcılarının bakış açısını yansıtmayacak şekilde aşırı uçta yer alan veri setleri analiz dışı bırakılmalıdır. PD/NAD çarpan verileri üzerinde çeyrekler arası aralık (IQR) yöntemi kullanılarak aykırı gözlem analizi yapılmıştır. Yapılan hesaplamada birinci çeyrek açıklığı (Q1) değeri $0,3x$, üçüncü çeyrek açıklığı (Q3) değeri $0,9x$, çeyrekler açıklığı değeri (IQR) ise $0,6x$ olarak bulunmuştur. Üst sınır $Q3 + 1,5 \times IQR$ yöntemiyle $1,7x$ seviyesinde belirlenmiş olup $1,7x$ seviyesinin üzerindeki gözlemler istatistiksel olarak aykırı kabul edilerek analiz dışında bırakılmıştır. Altı sınır $Q1 - 1,5 \times IQR$ yöntemiyle $0,35x$ seviyesinde hesaplanmış olup, veri setinin sağa çarpık yapısı nedeniyle IQR yöntemi ile hesaplanan alt sınır negatif çıkmış olup PD/NAD çarpanları açısından ekonomik anlam taşımamaktadır. Piyasa gerçekliğini yansıtmayan bu düşük sınır kullanılmamış; sektörün yapısı, GYO portföylerinin gerçeğe uygun değerleme esasları ve tarihsel piyasa davranışları dikkate alınarak minimum ekonomik temsil eşiği olan $0,35x$ seviyesinin altındaki gözlemler alt sınır olarak uygulanmıştır.

Kartil Hesaplaması	Değerler
Kartil 1	$0,3x$
Kartil 3	$0,9x$
Çeyrekler Açıklığı	$0,6x$
Üst Sınır	$1,71x$
Alt Sınır	$0,35x$

Bu nedenle, $0,35x$ 'in altında ve $1,7x$ 'in üzerinde PD/NAD oranına sahip şirketler, analizde istatistiksel ve ekonomik açıdan temsil gücü düşük uç gözlemler olarak değerlendirilmiş ve karşılaştırılabilirlik ilkesi gereği örneklem dışı bırakılmıştır.

Sonuç olarak, PD/NAD oranı $0,35x$ 'in altında ve $1,7x$ 'in üzerinde olan GYO'ların analizden çıkarılması;

- Şirket bazlı özel durumların etkisini minimize etmek,
- Örneklem istatistiksel homojenliğini korumak,
- Piyasa çarpanının hedef şirketi temsil gücünü artırmak amacıyla yapılmıştır.

Aşağıda tabloda yer alan 13 adet GYO PD/NAD çarpanının uç değerler dışında olması nedeniyle benzer şirket seçiminde dikkate alınmamıştır.

Şirket Adı	Ticker	Çarpan Analizine Dahil Edilmeme Sebebi
Adra Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	ADGYO:IS	PD/NAD Çarpanı Uç Değerler Dışında
Atakule G.M.Y.O.	AGYO:IS	PD/NAD Çarpanı Uç Değerler Dışında
Akfen G.M.Y.O.	AKFGY:IS	PD/NAD Çarpanı Uç Değerler Dışında
Asce Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	ASGYO:IS	PD/NAD Çarpanı Uç Değerler Dışında
Fuzul Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	FZLGY:IS	PD/NAD Çarpanı Uç Değerler Dışında
Koray Gmyo	KGYO:IS	PD/NAD Çarpanı Uç Değerler Dışında
Kiler G.M.Y.O.	KLGYO:IS	PD/NAD Çarpanı Uç Değerler Dışında
Martı G.M.Y.O.	MARGYO:IS	PD/NAD Çarpanı Uç Değerler Dışında
Özderici G.M.Y.O.	OZGYO:IS	PD/NAD Çarpanı Uç Değerler Dışında
Özak G.M.Y.O.	OZKGY:IS	PD/NAD Çarpanı Uç Değerler Dışında
Peker G.M.Y.O.	PEKGY:IS	PD/NAD Çarpanı Uç Değerler Dışında
Servet G.M.Y.O.	SRVGY:IS	PD/NAD Çarpanı Uç Değerler Dışında
Vakıf G.M.Y.O.	VKGYO:IS	PD/NAD Çarpanı Uç Değerler Dışında

Kaynak: Vakıf Yatırım

Portföy Yapısı Uygun Olmayan GYO'lar:

PD/NAD (Piyasa Değeri / Net Aktif Değer) çarpanı analizi, değerlemesi yapılan şirketin piyasa değerini; gerçeğe uygun değer esasına göre hesaplanan net aktif değerine oranlayarak yorumlamayı amaçlayan piyasa temelli bir karşılaştırma yöntemidir. Bu yöntemin sağlıklı sonuç verebilmesi, karşılaştırmaya konu edilen emsal şirketlerin faaliyet alanı, gelir modeli ve portföy kompozisyonu açısından benzer olmasıyla mümkündür.

Bu kapsamda, portföy yapısı itibarıyla değerlemesi yapılan şirketin faaliyet modelinden belirgin biçimde farklı olan şirketler, karşılaştırılabilirlik ilkesini zedelememek adına PD/NAD çarpan analizine dahil edilmemiştir.

Aşağıda tabloda yer alan 17 adet GYO faaliyet alanı ve portföy kompozisyonu açısından kıyaslanabilir olmaması nedeniyle benzer şirket seçiminde dikkate alınmamıştır.

Şirket Adı	Ticker	Çarpan Analizine Dahil Edilmeme Sebebi
Akmerkez G.M.Y.O.	AKMGY:IS	Portföy Uyumsuzluğu
Alarko G.M.Y.O.	ALGYO:IS	Portföy Uyumsuzluğu
Avrasya G.M.Y.O.	AVGYO:IS	Portföy Uyumsuzluğu
Başkent Doğalgaz Dağıtım G.Y.O	BASGZ:IS	Faaliyet Konusu ve Portföy Uyumsuzluğu
Egeyapı Avrupa G.Y.O.	EGEGY:IS	Portföy Uyumsuzluğu
Emlak G.M.Y.O.	EKGYO:IS	Faaliyet Konusu ve Portföy Uyumsuzluğu

Körfez G.M.Y.O.	KRGYO:IS	Portföy Uyumsuzluğu
Kızılbük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	KZBGY:IS	Portföy Uyumsuzluğu
Kuzugrup Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	KZGYO:IS	Portföy Uyumsuzluğu
Mhr Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	MHRGY:IS	Portföy Uyumsuzluğu
Mistral G.M.Y.O	MSGYO:IS	Portföy Uyumsuzluğu
Panora G.M.Y.O.	PAGYO:IS	Portföy Uyumsuzluğu
Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	PSGYO:IS	Portföy Uyumsuzluğu
Sinpaş G.M.Y.O.	SNGYO:IS	Portföy Uyumsuzluğu
Sur Tatil Evleri Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	SURGY:IS	Portföy Uyumsuzluğu
Trend G.M.Y.O.	TDGYO:IS	Portföy Uyumsuzluğu
Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	VRGYO:IS	Portföy Uyumsuzluğu

Kaynak: Vakıf Yatırım

Son Dönemde Halka Arz Olan GYO'ların Analize Dahil Edilmemesi

Çarpan analizi kapsamında oluşturulan karşılaştırılabilir şirket seti belirlenirken, Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları incelenmiş olup faaliyet yapısı, portföy özellikleri ve piyasa verilerinin sağlıklı şekilde oluşmuş olması kriterleri dikkate alınmıştır. Bu kapsamda, Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., rapor tarihi itibarıyla yakın dönemde halka arz edilmiş olmaları ve pay fiyatlarının henüz piyasa koşulları içerisinde yeterli süre oluşmamış olması nedeniyle oluşan piyasa değerlerinin karşılaştırılabilir çarpan analizi açısından sağlıklı bir referans teşkil etmeyebileceği değerlendirilerek analize dahil edilmemiştir.

Şirket Adı	Ticker	Çarpan Analizine Dahil Edilmeme Sebebi
Z Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	ZGYO:IS	Yeni Halka Arz
Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	ZERGY:IS	Yeni Halka Arz

Kaynak: Vakıf Yatırım

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının (GYO) değerlemesinde kullanılan Piyasa Değeri / Net Aktif Değer (PD/NAD) çarpanı, özellikle duran varlık ağırlıklı portföy yapısına sahip şirketler için pazar katılımcıları (yatırımcılar ve analistler) tarafından en uygun ve en sık kullanılan değerlendirme göstergelerinden birisidir. Bunun temel nedeni, GYO'ların faaliyet modelinin doğrudan portföylerindeki gayrimenkullerin gerçeğe uygun değerine dayalı olması ve bu varlıkların finansal tablolarında "gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan" bir yaklaşımla izlenmesidir. Dolayısıyla PD/NAD oranı, şirketin piyasa değerinin portföy değerine göre iskontolu veya primli işlem görüp görmediğini gösteren önemli bir referans noktasıdır.

Çarpan analizi çalışmasında yurt içi karşılaştırılabilir gayrimenkul yatırım ortaklıklarının Piyasa Değeri/Net Aktif Değer (PD/NAD) oranları esas alınmıştır. Bu kapsamda, Borsa İstanbul'da (BİST) işlem görmekte olan toplam 50 adet gayrimenkul yatırım ortaklığının finansal verileri detaylı şekilde incelenmiş, söz konusu şirketler arasından faaliyet kapsamı, portföy yapısı ve çarpan seviyeleri dikkate alınarak toplam 18 adet GYO karşılaştırılabilir şirket setine dahil edilmiştir. Analize dahil edilen şirketlerden işbu rapor tarihi itibarıyla 12 aylık finansal tablolarını kamuya açıklamış olanların, güncel Net Aktif Değer (NAD) verileri kullanılmıştır. 12 aylık finansallarını henüz açıklamamış olan şirketlerin ise, karşılaştırılabilirliği sağlamak amacıyla son açıklanan finansal tablolardaki (30.09.2025 tarihli finansal tablolar) Net Aktif Değer tutarları 30.09.2025 - 31.12.2025 dönemi 3 aylık enflasyon oranı ile güncellenerek PD/NAD oranları hesaplanmıştır. Bu yaklaşım ile analiz kapsamında kullanılan verilerin güncelliğinin artırılması ve şirketler arasında daha sağlıklı bir karşılaştırma yapılması amaçlanmıştır.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akademi, Ebulul, Mardin Cad. Park Meydanı
F-2/A Blok No: 6 Beşiktaş 34368 NİBNB
Tel: (212) 353 35 07 Fax: (212) 352 06 20
www.vakifyatirim.com.tr
Ticaret Sicil No: 270928
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 922000835900017

Benzer şirket havuzu oluşturulurken, uluslararası değerlendirme standartları (UDS) ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) değerlendirme raporlarına ilişkin düzenlemeleri doğrultusunda, çarpan analizinin sağlıklı sonuç verebilmesi için portföy yapısı ve faaliyet alanı açısından benzer şirketlerin seçilmesi esas alınmıştır. Bu doğrultuda, aşağıda belirtilen kriterlere uymayan GYO'lar analiz dışında bırakılmıştır:

- PD/NAD Çarpanı 0,35x'in Altında ve 1,7x'nin Üzerinde Olan GYO'lar
- Faaliyet Alanı veya Portföy Yapısı Benzer Olmayan GYO'lar
- Yeni Halka Arz Olmuş GYO'lar

Belirtilen filtreleme süreci sonucunda, BİST'te işlem gören 50 GYO arasından 18 adet GYO, faaliyet yapısı ve finansal profili itibarıyla değerlemesi yapılan şirketle karşılaştırılabilir nitelikte bulunmuş ve sektör çarpanının hesaplanmasında kullanılmıştır.

Bu metodoloji sayesinde elde edilen PD/NAD çarpanı, hem pazar katılımcılarının fiyatlama davranışını yansıtmakta hem de değerlendirme 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	Ticker	Net Aktif Değer	Piyasa Değeri	Piyasa Değeri/Net Aktif Değer
Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	AHSGY:IS	11.731.150.790	16.089.450.000	1,37x
Akiş G.M.Y.O.	AKSGY:IS	48.527.254.617	19.803.000.000	0,41x
Ata G.M.Y.O.	ATAGY:IS	824.642.343	608.950.000	0,74x
Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	AVPGY:IS	45.745.398.706	19.728.000.000	0,43x
Batı Ege Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	BEGYO:IS	5.210.336.543	3.341.500.000	0,64x
Doğuş G.M.Y.O.	DGGYO:IS	14.982.646.482	9.621.585.638	0,64x
Deniz G.M.Y.O.	DZGYO:IS	5.763.777.064	3.004.000.000	0,52x
Eyg Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	EYGYO:IS	2.451.329.468	2.779.000.000	1,13x
Halk G.M.Y.O.	HLGYO:IS	50.498.722.290	18.086.400.000	0,36x
İdealist G.M.Y.O.	IDGYO:IS	648.416.065	567.000.000	0,87x
İş G.M.Y.O.	ISGYO:IS	53.904.572.138	20.919.925.000	0,39x
Nurul G.M.Y.O.	NUGYO:IS	6.581.285.268	3.018.132.000	0,46x
Reysaş G.M.Y.O.	RYGYO:IS	69.938.841.396	59.800.000.000	0,86x
Şeker G.M.Y.O.	SEGYO:IS	6.759.524.353	4.564.045.138	0,68x
Torunlar G.M.Y.O.	TRGYO:IS	149.123.877.714	79.850.000.000	0,54x
T.S.K.B. G.M.Y.O.	TSGYO:IS	6.535.567.290	4.348.500.000	0,67x
Yeni Gimat G.M.Y.O.	YGGYO:IS	25.846.475.176	35.247.744.000	1,36x
Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	ZRGYO:IS	78.670.796.240	103.447.384.800	1,31x
Ortalama				0,74x

Kaynak: Rasyonet, Vakıf Yatırım

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	
PD / NAD (x)	0,74x
31.12.2025 tarihi itibarıyla NAD	18.026.790.416
Özsermaye değeri	13.396.571.156

Kaynak: Vakıf Yatırım

5.2. Değerleme Sonucu

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 için tek bir yöntemle bağlı kalınmamış, 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 değerlendirilmeye dahil edilmiştir. NAD yöntemi, GYO'lar açısından varlık bazlı değerlerin 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 değerlendirilmeye 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)

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

Halka arzın sağlıklı bir şekilde gerçekleştirilmesi, yatırımcılara makul bir getiri potansiyeli sunulması ve mevcut piyasa koşullarının dikkate alınması amacıyla, halka arz öncesi hesaplanan pay başına değer üzerinden %20 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır. Söz konusu iskonto oranı belirlenirken; Şirket portföyünün ağırlıklı olarak tamamlanmış ve faal durumda bulunan, kira geliri üreten nitelikteki gayrimenkullerden oluşması, dolayısıyla düzenli ve öngörülebilir nakit akışı yaratma kapasitesine sahip olması dikkate alınmıştır.

Bu kapsamda, Şirket'in portföy yapısının geliştirme aşamasındaki projelerden ziyade operasyonel olarak gelir üreten varlıklardan oluşması, faaliyet risklerinin görece sınırlı olmasına ve nakit akışlarının daha yüksek görünürlüğe sahip olmasına imkân vermekte olup, söz konusu durum halka arz iskontosunun %20 seviyesinde tutulmasında belirleyici olmuştur. Böylece, hem Şirket'in güçlü varlık yapısı ve nakit üretme kapasitesi yatırımcılara yansıtılmış hem de halka arz sürecine katılımın teşvik edilmesi amaçlanmıştır.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad. Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Plaza Sitesi
F-2/A Blok No: 8 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 265725/77 Fax: 0212 350 36 00
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 25 823
Boğaziçi Kurumlar V.D. 920 68 8 59
Mersis No: 0809003893000000

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

Kaynak: Vakıf Yatırım

Değerleme 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 Fiyatı (TL)	21,10

Kaynak: Vakıf Yatırım

Şirket paylarının halka arzı; sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla gerçekleştirilecektir. Bu kapsamda, Şirket'in çıkarılmış sermayesinin halka arz yoluyla %17,7 oranında artırılması suretiyle 105.652.000 TL nominal değerli pay ihraç edilmesi ve mevcut ortaklar tarafından 70.348.000 TL nominal değerli payın satışa konu edilmesi planlanmaktadır. Buna göre, halka arz kapsamında toplam 176.000.000 TL nominal değerli pay yatırımcılara sunulacaktır.

Halka arz sonrasında Şirket'in ödenmiş sermayesinin 701.000.000 TL'ye ulaşması ve halka açıklık oranının yaklaşık %25,1 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmektedir. Halka arz kapsamında, sermaye artırımı yoluyla ihraç edilecek payların satışından Şirket'in elde edeceği brüt halka arz gelirinin yaklaşık 2.229.257.200 TL, ortak satışı kapsamında mevcut ortakların elde edeceği brüt gelirin ise yaklaşık 1.484.342.800 TL olması beklenmektedir. Böylece, toplam halka arz büyüklüğünün yaklaşık 3.713.600.000 TL seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Halka Arz Yapısı	
Sermaye artış oranı	17,7%
Halka arz sonrası ödenmiş sermaye	701.000.000
Sermaye artışı nominal	105.652.000
Ortak satışı nominal	70.348.000
Toplam satılacak hisse adedi	176.000.000
Halka arz sonrası halka açıklık oranı	25,1%
Şirket'in elde edeceği brüt halka arz geliri (TL)	2.229.257.200
Ortağın elde edeceği brüt halka arz geliri (TL)	1.484.342.800
Toplam halka arz büyüklüğü (TL)	3.713.600.000

Kaynak: Vakıf Yatırım

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Mh. Sitesi
F-2A Blok No: 8 Beşiktaş 34331 İstanbul
Tic. Sic. No: 270935 / Ş. Sic. No: 270935 / 3620
E-posta: info@vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 270935
Bilgi Kurumları V.D. No: 270935
Mersis No: 092200035000017

6. Ekler

6.1. EK - 1 - Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

SERMAVE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8. Km No:156
06530 Ankara

04.03.2026

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahname'nin bir parçası olan 04.03.2026 tarihli Ağaoğlu Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barış İNAL
Genel Müdür

Mehmet Doğa DOĞMUŞ
Müdür

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah./Ebulula Mardin Cad. Park Mağ. Sitesi
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34365 İSTANBUL
Tel:0 (212) 352 81 71 Fax: 0 (212) 352 15 44
www.vyatirim.com.tr
Ticaret Sicil No: 27238
Boğaziçi Kurumlar V.D. 927 006 3359
Mersis No: 9220-0883 590 0017

6.2. EK - 2 - Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

SERMAVE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8. Km No:156
06530 Ankara

04.03.2026

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 04.03.2026 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Geniş Yetkili Aracı Kurum olarak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip, tam zamanlı olarak istihdam edilen çalışana,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edildiğini ve bu bilgilerin elde edilmesi için ilgili araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu (III-62.1) sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barış İNAL
Genel Müdür

Mehmet Doğa DOĞMUŞ
Müdür

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-21 Blok No:18 Beşiktaş 34365 İSTANBUL
Tel: 0212 350 15 77 Fax: 0212 350 15 70
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 876 8359
Tic. Sicil No: 09220-0893-500017

Mehmet Doğa Doğmuş

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/17FB045A-C0EB-4002-9DE0-F6E0F18948F5>

SERMAVE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kurulusudur.



DÜZENLENDİĞİ TARİH

26.08.2022

BELGE NUMARASI

924386

LİSANS DURUMU

AKTİF LİSANS

MEHMET DOĞA DOĞMUŞ, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rözet Hakkında

Bu rözete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı turuna ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Türev Araçlar Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/5963633D-5D5B-436D-A0E2-62C0C97CAA99>

SERMAVE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kurulusudur.



DÜZENLENDİĞİ TARİH

20.06.2023

BELGE NUMARASI

927118

LİSANS DURUMU

AKTİF LİSANS

MEHMET DOĞA DOĞMUŞ, Türev Araçlar Lisansı sahibidir.

Rözet Hakkında

Bu rözete sahip olan kişi, Türev Araçlar Lisansı turuna ait 8 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Türev Araçlar Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Kredi Derecelendirme Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/35DFF5A2-51FF-4594-8F09-E6009E9EA2A7>

SERMAVE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kurulusudur.



DÜZENLENDİĞİ TARİH

1.07.2023

BELGE NUMARASI

927244

LİSANS DURUMU

AKTİF LİSANS

MEHMET DOĞA DOĞMUŞ, Kredi Derecelendirme Lisansı sahibidir.

Rözet Hakkında

Bu rözete sahip olan kişi, Kredi Derecelendirme Lisansı turuna ait 5 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Kredi Derecelendirme Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

VAKİF YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ
Akat Mah. Ebulula Hürdün Cad. Park Maya Sırtı
F-2/A Blok No:18 Beşiktaş/34335 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 272557 Faiz No: 272557
Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Ticaret Sicil No: 33722
Boğaziçi Kurumlar D. 922 008 659
Mersis No: 0-9220-008659000017

Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/7CC4A4AA-89B6-4D10-BD9E-CF31F2FA6041>

SERMayE PİYASASI LİSANS LAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.



DÜZENLENDİĞİ TARİH

29.08.2023

BELGE NUMARASI

1321542

LİSANS DURUMU

AKTİF LİSANS

MEHMET DOĞA DOĞMUŞ, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı sahibidir.

Bu rozete hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı turune ait 5 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Deniz Demir

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/BDFD46C7-B0A8-4D6E-BB13-E1A73CA4630A>

SERMayE PİYASASI LİSANS LAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.



DÜZENLENDİĞİ TARİH

11.12.2023

BELGE NUMARASI

939456

LİSANS DURUMU

AKTİF LİSANS

DENİZ DEMİR, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Bu rozete hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasası Düzey 3 Lisansı turune ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Türev Araçlar Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/26C0A9C1-B2FA-40DD-A55C-EDF4FCE29B40>

SERMayE PİYASASI LİSANS LAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.



DÜZENLENDİĞİ TARİH

11.12.2023

BELGE NUMARASI

939451

LİSANS DURUMU

AKTİF LİSANS

DENİZ DEMİR, Türev Araçlar Lisansı sahibidir.

Bu rozete hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Türev Araçlar Lisansı turune ait 8 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Türev Araçlar Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız