



## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

---

# ZERAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

### BULLS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

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

09.12.2025



## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

### 1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmî Gazete'de yayımlanan Seri: VII 128,1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Şirket", "Zeray GYO") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 07.11.2025 tarihli İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir. Bu rapor, **Zeray GYO** halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca İntegral Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Bulls Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

### 2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket Kurul'un 20.08.2024 tarih ve E-12233903-340.02-58806 sayılı iznini takiben 29.08.2024 tarihinde Kocaeli Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde tescil edilen Esas Sözleşme Değişikliğine İlişkin Olağanüstü Genel Kurul kararı ile "Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" ünvanını alarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür. Şirket Esas Sözleşmesi'nin "Şirket'in Amacı ve Faaliyet Konusu" başlıklı 5. maddesi uyarınca; Zeray GYO; 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. Şirket; faaliyet esasları, yapamayacağı işler, yatırım faaliyetleri, yatırım yasakları, yönetim sınırlamaları, portföy sınırlamaları ve portföy çeşitlendirmesi ile mutlak hakların tesisi ve tapu işlemleri hususunda Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine ve ilgili mevzuata uymaktadır.

### 3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 116.000.000 TL sermaye artırım, 40.800.000 TL ortak satışı olarak planlanmıştır. Halka arz fiyatı 13,00 TL olarak belirlenirken, halka arz büyüklüğü 2.038.400.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise 8.138.000.000 TL olacaktır. Şirket paylarının halka arzı 10-11-12 Aralık 2025 tarihleri arasında "Borsada Dışında Satış- Sabit Fiyat ile Talep Toplama" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Şirket, Borsa İstanbul'da Ana Pazar'da işlem görecektir.



## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

| HALKA ARZ BİLGİLERİ                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|--------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Şirket                               | Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Borsa Kodu                           | ZERGY                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Aracılık Yöntemi                     | En İyi Gayret Aracılığı                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye  | 510.000.000 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Halka arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye | 626.000.000 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Halka Arz Miktarı ve Türü            | <b>Sermaye Artışı:</b> 116.000.000 TL nominal                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|                                      | <b>Ortak Satışı:</b> 40.800.000 TL nominal                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|                                      | <b>Toplam:</b> 156.800.000 TL nominal                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Halka Arz Büyüklüğü                  | 2.038.400.000 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Halka Açıklık Oranı                  | 25,05%                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Halka Arz Fiyatı                     | 13,00 TL                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Halka Arz Tarihleri                  | 10-11-12 Aralık 2025                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Halka Arz Talep Toplama Yöntemi      | Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Borsada İşlem Göreceği Pazar         | Yıldız Pazar                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Tahsisat Grupları                    | <b>Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar:</b> 78.400.000 TL (%50)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|                                      | <b>Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar:</b> 78.400.000 TL (%50)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Satmama Taahhüdü*                    | - 1 Yıl Boyunca İhraççı<br>- 1 Yıl Boyunca Ortak<br><br>(* Taahhütler hakkında detaylı bilgi için SPK tarafından onaylı İzahname'nin 27.3 maddesini inceleyiniz                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Fiyat İstikrarı                      | Payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 15 gündür.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı     | Şirket'in halka arzdan net 1.412.543.588,82 TL gelir elde etmesi beklenmektedir.<br><br>-Yeni Proje Geliştirilecek Arsa Alımlarının ve/veya Mülkiyeti Başkasına Ait Arsalarda Geliştirilecek Projelerin Finansmanı (%20-30)<br>-Şirket ve Yüklenici Firmalar Arasında İmzalanan İnşaat Sözleşmeleri Uyarınca Yüklenici Firmalara Yapılacak Hak Ediş Ödemeleri (%65-75)<br>-Finansal Borçların Ödenmesi (%0-10)<br>-İşletme Sermayesi İhtiyaçlarının Karşılanması (%0-5) |
| Katılım Finans İlkelerine Uygunluk   | Uygundur.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

**Kaynak:** İzahname, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

#### 4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

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

| Adı<br>Soyadı/Ünvanı | Halka Arz Öncesi |                          |                         | Halka Arz Sonrası        |                         |
|----------------------|------------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|-------------------------|
|                      | Grubu            | Sermayedeki<br>Payı (TL) | Sermayedeki<br>Payı (%) | Sermayedeki<br>Payı (TL) | Sermayedeki<br>Payı (%) |
| Zekeriya Zeray       | A*               | 51.000.000               | 10%                     | 51.000.000               | 8%                      |
|                      | B                | 459.000.000              | 90%                     | 418.200.000              | 67%                     |
| Halka Açık           | B                | -                        | 0,00%                   | 156.800.000              | 25%                     |
| <b>TOPLAM</b>        |                  | <b>510.000.000</b>       | <b>100,00</b>           | <b>626.000.000</b>       | <b>100,00%</b>          |

*Kaynak: İzahname*

*\*A Grubu payların Yönetim Kurulu Üyesi Aday Gösterme İmtiyazı bulunmaktadır.*

#### 5. Şirket Faaliyetlerini Tanıtıcı Bilgiler

Zeray GYO'nun tüm gayrimenkul portföyü 12 adet gayrimenkul projesinden oluşmakta olup, hepsi stoklar altında finansal tablo tarihi itibarıyla enflasyona göre düzeltilmiş maliyet değerinden takip edilmektedir.

| Proje Adı             | Cinsi             | Zeray GYO Stoğunda Yer<br>Alan Bağımsız Bölüm | Zeray GYO Stoğunda Yer Alan<br>Satılabilir Alan (m <sup>2</sup> ) | Gerçeğe<br>Uygun Değer |
|-----------------------|-------------------|-----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|------------------------|
| Esil Kartepe          | Konut             | 56                                            | 11.074                                                            | 674.855.000            |
| Mahal Kartepe         | Konut             | 61                                            | 12.233                                                            | 877.740.000            |
| Dora Hill             | Konut             | 314                                           | 45.303                                                            | 1.899.230.000          |
| Dilasa Orman          | Konut             | 408                                           | 66.158                                                            | 3.338.183.000          |
| Country Akmeşe        | Konut             | 25                                            | 8.115                                                             | 579.908.000            |
| Future Deluxe<br>City | Konut +<br>Ticari | 197                                           | 46.578                                                            | 2.469.679.000          |
| Next Capital          | Konut +<br>Ticari | 332                                           | 80.193                                                            | 3.068.354.000          |
| Harmony City          | Arsa +<br>Konut   | 63                                            | 6.125                                                             | 1.735.773.000          |
| Miracle Garden        | Konut             | 20                                            | 3.800                                                             | 63.668.000             |
| Residance             | Konut             | 76                                            | 8.658                                                             | 145.963.000            |
| Gazania Life 1        | Konut             | 44                                            | 4.696                                                             | 57.465.000             |
| Gazania Life 2        | Konut             | 28                                            | 3.942                                                             | 118.485.000            |
| <b>Toplam</b>         |                   | <b>1624</b>                                   | <b>296.875</b>                                                    | <b>15.029.303.000</b>  |

## 6. Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket'in halka arzdan net **1.412.543.588,82 TL** gelir elde etmesi beklenmektedir. Fon kullanım yerinin dağılımını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

| Fon Kullanım Yeri                                                                                                              | Planlanan Fon Kullanım Oranı (%) |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|
| -Yeni proje geliştirilecek arsa alımlarının ve/veya mülkiyeti başkasına ait arsalarda geliştirilecek projelerin finansmanı     | %20 - %30                        |
| -Şirket ve yüklenici firmalar arasında imzalanan inşaat sözleşmeleri uyarınca yüklenici firmalara yapılacak hak ediş ödemeleri | %65 - %75                        |
| -Finansal borçların ödenmesi                                                                                                   | %0 - %10                         |
| -İşletme sermayesi ihtiyaçlarının karşılanması                                                                                 | %0 - %5                          |
| <b>Toplam</b>                                                                                                                  | <b>%100</b>                      |

*Kaynak: İzahname*

## 7. Değerleme

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

- Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi** (%50)
- Pazar Yaklaşımı-Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi** (%50)

### 7.1. Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 70.1'de belli başlı üç maliyet yaklaşımı yönteminin bulunduğu belirtilmektedir.

- **İkame Maliyeti Yöntemi:** Gösterge niteliğindeki değer, eşdeğer fayda sağlayan benzer bir varlığın maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.
- **Yeniden Üretim Maliyeti Yöntemi:** Gösterge niteliğindeki değer, varlığın aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.
- **Toplama Yöntemi:** Varlığın değerinin, bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1 uyarınca yatırım ortaklığı statüsündeki ortaklıkların değerlemesinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.8 ve 70.9. no'lu maddelerinde tarif edilen Toplama Yöntemi kullanıldığından, işbu değerlendirme çalışmasında Maliyet Yaklaşımı kapsamında Toplama Yönteminin uygulanmasına karar verilmiştir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı madde 70.8'de Toplama Yöntemi'nin, yatırım şirketleri veya değer esasen sahip oldukları payların değerinin bir unsuru olduğu varlıklar veya işletmeler için kullanıldığı belirtilmektedir. Söz konusu standardın 70.9'uncu maddesinde toplama yönteminin uygulanmasına ilişkin olarak;

- Değerleme konusu varlığın bileşeni olan her bir varlığın uygun değerleme yaklaşımları ve yöntemleri kullanılarak değerlendirilmesi,
- Değerleme konusu varlığın değerine ulaşılabilmesi amacıyla bileşen varlıkların değerlerinin toplanması

gerektiği ifade edilmektedir. Bu bağlamda, Zeray GYO'nun paylarının Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Toplama Yöntemi ile değerlendirilmesinde özel bağımsız denetimden geçen 30.09.2025 tarihli finansal tabloları esas alınmış ve söz konusu finansal tablolarda maliyet bedeli ile raporlanan stoklar RM Ritim Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporlarının esas alınması suretiyle Pazar Değerlerine getirilmiş ve finansal durum tablosunun diğer unsurları ile Zeray GYO'nun Net Aktif Değeri tahmin edilmiştir.

### Güncel Değere Getirilen Zeray GYO Varlıkları Hakkında Bilgi

Zeray GYO'nun özel bağımsız denetimden geçen 30.09.2025 tarihli finansal tablolarında stokların tamamı maliyet bedeli ile raporlanmıştır. Söz konusu varlıkların niteliğine, maliyet bedellerine, RM Ritim Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporlarında yer verilen pazar değerlerine aşağıdaki tablolarda yer verilmektedir.

| Gayrimenkul Portföyü       | Türü  | Maliyet Bedeli (TL)<br>(30.09.2025) | Pazar Değeri (TL)*    |
|----------------------------|-------|-------------------------------------|-----------------------|
| <b>Kısa Vadeli Stoklar</b> |       |                                     |                       |
| Esil Kartepe**             | Proje | 123.062.179                         | 602.113.575           |
| Mahal Kartepe***           | Proje | 268.128.480                         | 833.841.555           |
| Dora Hill****              | Proje | 1.274.583.678                       | -                     |
| Dilasa Orman               | Proje | 602.171.070                         | 3.338.183.000         |
| Future Deluxe City         | Proje | 782.353.431                         | 2.469.679.000         |
| Gazania Life 1             | Proje | 7.101.609                           | 57.465.000            |
| <b>Toplam</b>              |       | <b>3.057.400.447</b>                | <b>7.301.282.130</b>  |
| <b>Uzun Vadeli Stoklar</b> |       |                                     |                       |
| Country Akmeşe             | Proje | 156.334.005                         | 579.908.000           |
| Rezidance                  | Proje | 3.916.750                           | 145.963.000           |
| Next Capital               | Proje | 34.299.235                          | 3.068.354.000         |
| Harmony City               | Proje | 578.901.211                         | 1.735.773.000         |
| Miracle Garden             | Proje | 19.210.890                          | 63.668.000            |
| Gazania Life 2             | Proje | 16.725.910                          | 118.485.000           |
| <b>Toplam</b>              |       | <b>809.388.001</b>                  | <b>5.712.151.000</b>  |
| <b>Toplam</b>              |       | <b>3.866.788.448</b>                | <b>13.013.433.130</b> |

### Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

\*30.09.2025 tarihli finansal tablolarının 7 no'lu dipnotunda stokların toplam gerçeğe uygun değeri 17.127.674.866 TL olarak raporlanmış olup, söz konusu tutar RM Ritim Değerleme tarafından 31.03.2025 tarihi itibarıyla takdir olunan gayrimenkul değerlerinin (15.029.303.000 TL) 30.09.2025 tarihindeki satın alma gücüne göre endekslenmesi suretiyle tespit edilmiştir. Şirket tarafından gayrimenkullerin 30.09.2025 tarihli değerlerinin tespitine yönelik hizmet alınmaması nedeniyle ihtiyatlılık gereği stokların pazar değeri RM Ritim Değerleme tarafından 31.03.2025 tarihi itibarıyla takdir olunan gayrimenkul değerleri üzerinden fiyat tespitine konu edilmiştir. Enflasyon endeksi 31.03.2025'ten 30.09.2025'e kadar yaklaşık %13,96 artış göstermiştir.

### Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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

**\*\* Esil Kartepe projesinde 31.03.2025 tarihinden 30.09.2025 tarihine kadar faturası kesilip gelire yansıtılan gayrimenkul satışlarının kar/zarar ile ilişkilendirilen kısımlarında düzeltmeye gidilmiş olup, RM Ritim Değerleme tarafından 31.03.2025 tarihi itibarıyla takdir olunan 674.855.000 TL gayrimenkul değerinden 72.741.425 TL çıkarılmıştır. Esil Kartepe projesinde söz konusu dönemde 148.775.006 TL'lik faturası kesilip gelire yansıtılan satış gerçekleşmiş olup, söz konusu satışların maliyeti 76.033.581 TL'dir. Söz konusu hesaplamada doğrudan satışlara atfedilemeyen ilave giderler maliyet içerisinde gösterilmemiştir.**

**\*\*\* Mahal Kartepe projesinde 31.03.2025 tarihinden 30.09.2025 tarihine kadar faturası kesilip gelire yansıtılan gayrimenkul satışlarının kar/zarar ile ilişkilendirilen kısımlarında düzeltmeye gidilmiş olup, RM Ritim Değerleme tarafından 31.03.2025 tarihi itibarıyla takdir olunan 877.740.000 TL gayrimenkul değerinden 43.898.445 TL çıkarılmıştır. Mahal Kartepe projesinde söz konusu dönemde 80.063.772 TL'lik faturası kesilip gelire yansıtılan satış gerçekleşmiş olup, söz konusu satışların maliyeti 36.165.327 TL'dir. Söz konusu hesaplamada doğrudan satışlara atfedilemeyen ilave giderler maliyet içerisinde gösterilmemiştir.**

**\*\*\*\* Dora Hill projesi hakkında Şirket'in SPK'ya hitaben 21.10.2025 tarihli yazısında ruhsatlı projelere uygun şekilde yürütülen inşai süreç esnasında, uygulama aşamasında ortaya çıkan teknik nedenlerle imar mevzuatına uygun tadilat gereksiniminin doğduğu, bu nedenle proje tadilatına ilişkin resmi süreç tamamlanıncaya kadar tapu kaydına geçici olarak "3194 sayılı Kanunun 32. maddesi gereğince imar mevzuatına aykırıdır." beyanı işlendiği, eş zamanlı olarak ilgili alan yerinde projeye uygun hale getirildiği ve aykırılığın giderildiği şekliyle tadil mimari proje belediye tarafından onaylandığı, İzmit Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 27.02.2025 tarihli yazısında, anılan parsel ile ilişkin aykırı imalatın projede giderilmesine dair mimari projelerin onaylandığı belirtilerek, tadilat ruhsatı yazımına ilişkin sürecin devam ettiğinin bildirildiği, yapılan düzeltmeler sonucunda tadilat projesi belediye tarafından onaylanmış olduğu ve tadilat ruhsat yazımı sürecinin devam ettiği belirtilmiş, bu kapsamda tapu kaydı üzerinde yer alan beyanın kaldırılması amacıyla 31.03.2026 tarihine kadar Şirket'e ek süre verilmesi talep edilmiştir. Öte yandan tadilat ruhsat yazım sürecinin devam ettiği hususu dikkate alınmak suretiyle Dora Hill projesinin 1.899.230.000 TL olan gerçeğe uygun değeri net aktif değer hesaplamasında dikkate alınmamış olmakla birlikte, projenin ön satışlarından kaynaklanan müşteri sözleşmelerinden doğan 1.228.970.524 TL tutarındaki ertelenmiş gelirlere toplam yükümlülükler arasında yer vermeye devam edilmiştir.**

Bu kapsamda Şirket'in 30.09.2025 tarihli finansal tablolarında toplam 3.866.788.448 TL maliyet bedeli ile raporlanan Zeray GYO'nun 12 adet projesine ait "stokların RM Ritim Değerleme tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporlarına göre Pazar Değeri 15.029.303.000 TL olarak hesaplanmış, söz konusu Pazar Değerinden Esil Kartepe, Mahal Kartepe ve Dora Hill projelerinde yukarıda detaylarına yer verilen uyarlamaların yapılması ile Pazar Değeri 13.013.433.130 TL olarak kabul edilmiştir. Bu değer ile finansal tablolarda raporlanan değer arasındaki fark 9.146.644.682 TL olmuştur.

Şirket'in kar dağıtım politikası çerçevesinde taşınmazlardan elde edeceği gelir ve kazançların asgari kurumlar vergisine (işbu rapor tarihi itibarıyla: %10) tabi olacağı dikkate alınarak Şirket'in 30.09.2025 tarihli finansal tablolarında toplam 3.866.788.448 TL maliyet bedeli ile raporlanan Zeray GYO'nun 12 adet projesine ait stokların RM Ritim Değerleme tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporlarına göre belirlenen Pazar Değeri üzerinden yapılan uyarlama sonrası ortaya çıkan 9.146.644.682 TL farktan %10 kurumlar vergisi oranı varsayımıyla 914.664.468 TL ertelenmiş vergi yükümlülüğü hesaplanmıştır.

### **Zeray GYO'nun 30.09.2025 Tarihli Bireysel Finansal Durum Tablosunun Güncel Değere Göre Düzeltilmesi**

Bir önceki alt başlıkta yer verilen düzeltme/yeniden değerlendirme işlemleri ile ilgili hesaplamalar kapsamında, Zeray GYO'nun yeniden değerlendirilmiş 30.09.2025 tarihli finansal tablolarına aşağıda yer verilmektedir.

| Finansal Tablolar (TL)                                                                     | Bağımsız Denetimden Geçmiş (30.09.2025) | Yeniden Değerleme Kayıtları | Yeniden Değerlenmiş (30.09.2025) |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|-----------------------------|----------------------------------|
| <b>VARLIKLAR</b>                                                                           |                                         |                             |                                  |
| Nakit ve nakit benzerleri                                                                  | 101.213.270                             | -                           | 101.213.270                      |
| Finansal yatırımlar                                                                        | 12.182                                  | -                           | 12.182                           |
| Ticari alacaklar                                                                           | 676.629.466                             | -                           | 676.629.466                      |
| Diğer alacaklar                                                                            | 19.961.218                              | -                           | 19.961.218                       |
| Stoklar                                                                                    | 3.057.400.447                           | 4.243.881.683               | 7.301.282.130                    |
| Peşin ödenmiş giderler                                                                     | 2.088.654.332                           | -                           | 2.088.654.332                    |
| Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar                                                     | -                                       | -                           | -                                |
| Diğer dönen varlıklar                                                                      | 412.226.904                             | -                           | 412.226.904                      |
| <b>Toplam dönen varlıklar</b>                                                              | <b>6.356.097.819</b>                    | <b>4.243.881.683</b>        | <b>10.599.979.502</b>            |
| Diğer alacaklar                                                                            | 680.866                                 | -                           | 680.866                          |
| Stoklar                                                                                    | 809.388.001                             | 4.902.762.999               | 5.712.151.000                    |
| Maddi duran varlıklar                                                                      | 7.367.657                               | -                           | 7.367.657                        |
| <b>Toplam duran varlıklar</b>                                                              | <b>817.436.524</b>                      | <b>4.902.762.999</b>        | <b>5.720.199.523</b>             |
| <b>Toplam varlıklar</b>                                                                    | <b>7.173.534.343</b>                    | <b>9.146.644.682</b>        | <b>16.320.179.025</b>            |
| <b>KAYNAKLAR</b>                                                                           |                                         |                             |                                  |
| Kısa vadeli borçlanmalar                                                                   | 20.269.687                              | -                           | 20.269.687                       |
| Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları                                           | 317.912.580                             | -                           | 317.912.580                      |
| Ticari borçlar                                                                             | 15.576.480                              | -                           | 15.576.480                       |
| Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler                                               | 2.841.287.968                           | -                           | 2.841.287.968                    |
| Çalışanlara sağlanan fayda kapsamında borçlar                                              | 1.753.307                               | -                           | 1.753.307                        |
| Diğer borçlar                                                                              | --                                      | -                           | --                               |
| Kısa vadeli karşılıklar                                                                    | 7.960.500                               | -                           | 7.960.500                        |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü                                                               | 11.170.555                              | -                           | 11.170.555                       |
| Diğer kısa vadeli yükümlülükler                                                            | 36.774.039                              | -                           | 36.774.039                       |
| <b>Kısa vadeli yükümlülükler</b>                                                           | <b>3.252.705.116</b>                    | <b>-</b>                    | <b>3.252.705.116</b>             |
| Uzun vadeli borçlanmalar                                                                   | 552.171.068                             | -                           | 552.171.068                      |
| Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler                                               | 2.263.876.239                           | -                           | 2.263.876.239                    |
| Uzun vadeli karşılıklar                                                                    | 1.679.248                               | -                           | 1.679.248                        |
| Ertelenen vergi yükümlülüğü                                                                | 175.322.195                             | 914.664.468                 | 1.089.986.663                    |
| <b>Uzun vadeli yükümlülükler</b>                                                           | <b>2.993.048.750</b>                    | <b>914.664.468</b>          | <b>3.907.713.218</b>             |
| <b>Toplam yükümlülükler</b>                                                                | <b>6.245.753.866</b>                    | <b>914.664.468</b>          | <b>7.160.418.334</b>             |
| Ödenmiş sermaye                                                                            | 510.000.000                             | -                           | 510.000.000                      |
| Porföy Yeniden Değerleme Farkları                                                          | 0                                       | 8.231.980.214               | 8.231.980.214                    |
| Sermaye düzeltme farkları                                                                  | 407.210.754                             | -                           | 343.184.527                      |
| Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler ve giderler | -973.976                                | -                           | -973.476                         |
| Geçmiş yıllar karları/(zararları)                                                          | -66.967.559                             | -                           | -62.292.864                      |
| Net dönem karı/zararı                                                                      | 78.481.258                              | -                           | -45.255.699                      |
| <b>Özkaynaklar</b>                                                                         | <b>927.780.477</b>                      | <b>8.231.980.214</b>        | <b>9.159.760.691</b>             |
| <b>Toplam kaynaklar</b>                                                                    | <b>7.173.534.343</b>                    | <b>11.045.874.682</b>       | <b>18.219.409.025</b>            |

## Net Aktif Değer

Zeray GYO'nun yeniden değerlendirilmiş 30.09.2025 tarihli bireysel finansal tablosunun esas alınması suretiyle Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi kapsamında hesaplanan net aktif değerine aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

| Gayrimenkul Projeleri                   | (TL)                  | Toplam Portföy Oranı |
|-----------------------------------------|-----------------------|----------------------|
| Esil Kartepe                            | 602.113.575           | 4,63%                |
| Mahal Kartepe                           | 833.841.555           | 6,41%                |
| Dora Hill                               | -                     | 0,00%                |
| Dilasa Orman                            | 3.338.183.000         | 25,65%               |
| Country Akmeşe                          | 579.908.000           | 4,46%                |
| Rezidance                               | 145.963.000           | 1,12%                |
| Future Deluxe City                      | 2.469.679.000         | 18,98%               |
| Next Capital                            | 3.068.354.000         | 23,58%               |
| Harmony City                            | 1.735.773.000         | 13,34%               |
| Miracle Garden                          | 63.668.000            | 0,49%                |
| Gazania Life 1                          | 57.465.000            | 0,44%                |
| Gazania Life 2                          | 118.485.000           | 0,91%                |
| <b>Toplam Portföy Değeri</b>            | <b>13.013.433.130</b> | <b>100%</b>          |
| Nakit Benzerleri ve Finansal Yatırımlar | 101.225.452           |                      |
| Ticari ve Değer Alacaklar               | 697.271.550           |                      |
| Diğer Dönen Varlıklar                   | 2.500.881.236         |                      |
| Maddi Duran Varlıklar                   | 7.367.657             |                      |
| <b>Aktif Toplam (A+B+C+D+E=I)</b>       | <b>16.320.179.025</b> |                      |
| Finansal Borçlar (G)                    | 890.353.335           |                      |
| Ticari ve Diğer Borçlar (H)             | 15.576.480            |                      |
| Ertelenmiş Gelirler (K)                 | 5.105.164.207         |                      |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü (L)        | 1.089.986.663         |                      |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler (M)     | 57.658.401            |                      |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler (N)     | 1.679.248             |                      |
| <b>Pasif Toplam (G+H+K+L+M+N=II)</b>    | <b>7.160.418.334</b>  |                      |
| <b>Net Aktif Değer (I - II)</b>         | <b>9.159.760.691</b>  |                      |
| Çıkarılmış Sermaye                      | 510.000.000           |                      |
| <b>Pay Başı Net Aktif Değer</b>         | <b>17,96</b>          |                      |

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

Değerleme çalışması kapsamında esas alınan Zeray GYO'nun 30.09.2025 tarihli finansal tablosu üzerinde yapılan düzeltmeler neticesinde Zeray GYO'nun Maliyet Yaklaşımı-Toplama Yöntemi kapsamındaki Net Aktif Değeri **9.159.760.691 TL** olarak hesaplanmış ve 1 TL nominal değerli 1 adet pay başına düşen fiyat **17,96 TL** olarak tahmin edilmiştir.

## 7.2. Pazar Yaklaşımı

Pazar Yaklaşımı kapsamında borsada işlem görüp Zeray GYO ile benzer özellikler gösteren diğer gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile karşılaştırma yapılarak Piyasa Değeri bulunabilmesi için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Zeray GYO ile benzer özellikler gösteren şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Borsadaki Kılavuz Emsaller



## FIYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

Yöntemi, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı risk düzeyini yansıttığı varsayımına dayanmaktadır.

### Kullanılması Uygun Bulunan Çarpanlar

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında, Zeray 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)** çarpanı öncelikli olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi kuruluşların değerlemesinde kullanılmaktadır. Zeray GYO'nun gayrimenkul portföyünde yer alan gayrimenkullerin bir kısmının finansal tablolarında özellikle "stok" kalemi altında maliyet bedeli ile raporlanması nedeniyle Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında Pazar Değeri'nin tespit edilebilmesi için varlıkların güncel değerini dikkate alan PD/NAD çarpanının kullanılması uygun bulunmuştur.

- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)** çarpanı gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi kuruluşların değerlemesinde kullanılabilirlikle birlikte, yukarıda da belirtildiği üzere Zeray GYO'nun gayrimenkul portföyünde yer alan gayrimenkullerin bir kısmının maliyet bedeli ile raporlanması nedeniyle değerlendirme çalışması kapsamında hesaplanmış ancak değeri tespiti hususunda dikkate alınmamıştır.

### Benzer Şirketlerin Seçim Süreci

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında, Zeray GYO ile benzer özellikler gösteren payları Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarının piyasa çarpanları analiz edilmiştir.

Zeray GYO'nun gelirlerinin tamamının konut satışlarından oluşması, kira getiri amaçlı gayrimenkullerinin 2024 yıl sonu ve 30.09.2025 tarihi itibarıyla portföyde bulunmaması; gayrimenkul portföyünün tamamının stoklardan oluşması nedeniyle, emsallerin belirlenmesinde hasılatın otel, alışveriş merkezi, ofis/şube, depo vb. gayrimenkullerden elde edilen kira gelirlerine duyarlılığı yüksek olan borsada işlem gören GYO'lar dikkate alınmamıştır. Ayrıca net aktif değeri büyüklüğü, işlem gördüğü pazar ve yakın zamanda gerçekleşen fiyat hareketleri de emsallerin belirlenmesinde dikkate alınmıştır. Bu şekilde; 2 milyar TL'nin altında ve 60 milyar TL'nin üstünde olan GYO'lar, payları yakın izleme pazarında işlem gören GYO'lar ile piyasa hareketlerinde aşırı oynaklığa sahip GYO'lar emsallerin belirlenmesinde dikkate alınmamıştır.

İşbu fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla emsallere konu halka açık gayrimenkul yatırım ortaklıklarının bir kısmı 30.09.2025 tarihli finansal tablolarını yayınlamamışlardır. Bu nedenle tutarlılık açısından gayrimenkul portföyünün değeri tespitinde yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırılan gayrimenkullerin 30.06.2025 tarihindeki bilançodaki kayıtlı değerleri alınmış, stoklarda ise gayrimenkul rayiç değerlerinin tespit edildiği bilanço tarihine göre iki şekilde düzeltme yapılmıştır. Şöyle ki, 30.06.2025 tarihi itibarıyla değeri tespit edilen ve finansal durum tablolarında stoklar altından elde etme maliyeti üzerinden izlenen gayrimenkullerin değerleri, 30.06.2025 tarihli rayiç değerlerine göre düzeltilmiş, öte yandan yıl sonu itibarıyla değeri tespit edilen ve finansal durum

tablolarında stoklar altından elde etme maliyeti üzerinden izlenen gayrimenkullerin değerleri yıl sonu rayiç değerlerine 6 aylık TÜFE farkı eklenerek düzeltilmiştir.

GYO'ların 30.06.2025 tarihinde raporlanan ana ortaklığa ait özkaynaklarına; düzeltilmiş değerler ile kayıtlı değerler arasında kalan fark eklenmiş ve düzeltilmiş değerler ile kayıtlı değerler arasında kalan farktan %10 kurumlar vergisi oranı varsayımıyla hesaplanmış ertelenmiş vergi yükümlülüğü ise çıkarılmıştır. Bu suretle GYO'ların vergi etkisinden arındırılmış net aktif değerleri hesaplanmıştır. Konsolide ve bireysel finansal tablo hazırlayan GYO'larda konsolide finansal tablolar dikkate alınmıştır.

Değerleme tarihi itibarıyla 30.09.2025 tarihli finansal tablolarını yayınlayan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının fiyatlarına bu finansal tablolarla açıklanan bilgilerin etki ettiği kabulüyle PD/NAD değerlerinde Haziran-Eylül 2025 dönemindeki TÜFE artış oranında aşağı yönlü düzeltme yapılmıştır.

#### **Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi Kapsamında Esas Alınan Seçilmiş Finansal Veriler**

A1 Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından özel bağımsız denetimden geçen 30.09.2025 tarihinde sona eren ara döneme ait finansal tablolarda raporlanan stok kalemlerinin RM Ritim Değerleme tarafından hazırlanan gayrimenkul değerleme raporlarının esas alınarak düzeltilmesi suretiyle hesaplanan 9.159.760.691 TL tutarındaki net aktif değer değerleme çalışması kapsamında esas alınmıştır.

#### **Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi Sonucu**

Değerleme çalışmasında kullanılan gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin 06.11.2025 tarihli kapanış fiyatları, 30.06.2025 tarihli net aktif değerleri ile ve aritmetik ortalamalarına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir. PD/NAD çarpanı 30.06.2025 tarihli net aktif değerlerine Haziran 2025-Eylül 2025 dönemindeki TÜFE artış oranı olan %7,50 iskonto uygulanmıştır. Öte yandan çeyrek açıklık istatistiki yönteminin birinci çeyreğinin çeyreklik aralığın (IQR) 1,5 katı altının ve üçüncü çeyreğinin çeyreklik aralığın (IQR) 1,5 katı alt ve üst sınır olarak belirlenmiştir. Emsaller için hesaplanan PD/NAD değerleri alt ve üst sınırlar olan 0 ve 2,14 çarpanları dahilindedir.

**Zeray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.-Benzer Şirket Çarpanları**

| TL              |                    |                |                                |                   |                     |
|-----------------|--------------------|----------------|--------------------------------|-------------------|---------------------|
| Şirket Kodu     | Çıkarılmış Sermaye | NAD            | Kapanış Fiyatı<br>(06.11.2025) | Pay Başına<br>NAD | İskontolu<br>PD/NAD |
| ADGYO           | 293.700.000        | 12.078.520.136 | 51,45                          | 41,13             | 1,16                |
| AHSGY           | 195.000.000        | 7.422.400.453  | 58,75                          | 38,06             | 0,43                |
| ASGYO           | 659.000.000        | 17.025.801.622 | 11,48                          | 25,84             | 0,41                |
| AVPGY           | 400.000.000        | 36.607.967.859 | 57,55                          | 91,52             | 0,58                |
| BEGYO           | 815.000.000        | 5.230.891.410  | 5,74                           | 6,42              | 0,83                |
| EGEGY           | 200.000.000        | 4.723.374.430  | 27,68                          | 23,62             | 1,08                |
| EYGYO           | 700.000.000        | 2.802.936.117  | 4,48                           | 4,00              | 1,03                |
| FZLGY           | 1.250.000.000      | 7.552.418.352  | 13,82                          | 6,04              | 2,12                |
| ISGYO           | 958.750.000        | 46.477.787.449 | 20,96                          | 48,48             | 0,4                 |
| KGYO            | 1.000.000.000      | 2.793.548.103  | 6,34                           | 2,79              | 2,1                 |
| KLGYO           | 1.395.000.000      | 34.657.842.991 | 7,00                           | 24,84             | 0,26                |
| KRGYO           | 990.000.000        | 2.117.850.958  | 3,44                           | 2,14              | 1,49                |
| MSGYO           | 469.768.118        | 5.647.500.857  | 6,03                           | 12,02             | 0,46                |
| NUGYO           | 335.348.000        | 6.187.194.005  | 10,26                          | 18,45             | 0,51                |
| OZGYO           | 650.000.000        | 5.380.978.083  | 3,58                           | 8,28              | 0,4                 |
| PSGYO           | 5.323.560.210      | 33.876.763.142 | 2,98                           | 6,36              | 0,43                |
| SNGYO           | 4.000.000.000      | 51.895.805.742 | 5,20                           | 12,97             | 0,37                |
| SRVGY           | 3.250.000.000      | 24.525.665.109 | 3,39                           | 7,55              | 0,42                |
| VKGYO           | 3.450.000.000      | 29.319.234.049 | 2,56                           | 8,5               | 0,28                |
| VRGYO           | 820.000.000        | 5.559.834.286  | 3,38                           | 6,78              | 0,46                |
| <b>Ortalama</b> |                    |                |                                |                   | <b>0,81</b>         |

PD/NAD çarpan analizinde kullanılan net aktif değer aşağıda yer almaktadır.

|                     | Çarpan | Şirket Değeri (TL) | Ağırlık (%) | Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL) |
|---------------------|--------|--------------------|-------------|---------------------------------------|
| PD/NAD              | 0,81   | 7.430.668.623      | 100,00%     | 7.430.668.623                         |
| <b>Toplam Değer</b> |        |                    |             | <b>7.430.668.623</b>                  |

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

Payları Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ait çarpanların esas alınması ve PD/NAD çarpanı kullanılması sonucunda Zeray GYO'nun değeri **7.430.668.623 TL** olarak tahmin edilmiştir.

**8. Değerleme ve Sonuç**

Şirket'in değerlemesinde Toplama ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemlerine verilen ağırlıklar aşağıdaki tabloda yer almakta olup, %20,07 oranında halka arz iskontosunun da uygulanması neticesinde **6.630.641.582 TL** şirket değerine ulaşılmıştır. Buna göre, ödenmiş sermayesi 510.000.000 TL olan Şirket'in pay başına halka arz fiyatı **13,00 TL** olarak hesaplanmıştır. Halka arz edilecek payların toplam nominal değeri 156.800.000 TL olup, halka açıklık oranı yaklaşık %25,05 olarak hesaplanmıştır.

Değerleme özetini gösterir özet tablo aşağıdaki gibidir.

**Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

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

| Değerleme Sonucu (TL)                                |                  |                    |                                  |
|------------------------------------------------------|------------------|--------------------|----------------------------------|
| Kullanılan Yöntemler                                 | Şirket Değeri    | Ağırlık            | Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri |
| Maliyet Yaklaşımı - Toplama Yöntemi                  | 9.159.760.691    | 50,00%             | 4.579.880.345                    |
| Pazar Yaklaşımı - Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi | 7.430.668.623    | 50,00%             | 3.715.334.311                    |
| <b>Şirket Değeri</b>                                 |                  |                    | <b>8.295.214.657</b>             |
| Halka Arz İskontosu                                  |                  |                    | 20,07%                           |
| <b>İskontolu Şirket Değeri</b>                       |                  |                    | <b>6.630.641.582</b>             |
| Ödenmiş Sermaye                                      |                  |                    | 510.000.000                      |
| <b>Halka Arz Fiyatı</b>                              |                  |                    | <b>13,00</b>                     |
| <b>Halka Arz Edilecek Payların Değeri</b>            | Sermaye Artırımı | 116.000.000        | 1.508.000.000                    |
|                                                      | Ortak Satışı     | 40.800.000         | 530.400.000                      |
| <b>Halka Arz Büyüklüğü</b>                           |                  | <b>156.800.000</b> | <b>2.038.400.000</b>             |
| <b>Halka Açıklık Oranı</b>                           | <b>25,05%</b>    |                    |                                  |

*Kaynak: Fiyat Tespit Raporu*

## 9. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Zeray GYO ve faaliyet gösterdiği sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan yöntemlerin ve kullanılan yöntemlere verilen ağırlıkların makul olduğunu düşünüyoruz.
- Net aktif değer hesaplamaları gayrimenkul değerleme raporlarına dayanılarak hesaplanmasını ve Dora Hill Projesi'nin hesaplama dışında tutulmasını doğru buluyoruz.
- Şirket'in gayrimenkul sektöründe faaliyet göstermesi nedeniyle çarpan analizinde PD/NAD çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz.
- Kullanılan değerleme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %20,07 iskonto oranı uygulanarak 13,00 TL pay başına fiyat belirlenmesinin makul olduğu görüşündeyiz.



## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

### Uyarı Metni

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

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