

SAVUR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
25 Şubat 2026

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“İntegral Yatırım”) tarafından, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin (“Tera Yatırım”) yetkili aracı kurum olduğu Savur Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (kısaca, “Savur GYO” veya “İhraççı” veya “Şirket”) paylarının halka arzı kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Savur Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. HALKA ARZ ÖZET BİLGİ	
İhraççı	Savur Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Savur Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Ortaklar
Halka Arz Tarihleri	26-27 Şubat, 2 Mart 2026
Halka Arz Fiyatı	3,64 TL
Halka Arz İskonto Oranı	20,00%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	874.600.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	1.083.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	27,28%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	295.400.000
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	%40 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %25 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar %25 Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar %10 Yüksek Başvurulu Yatırımcı
Satmama Taahhütleri	İhraççı için 1 yıl Ortaklar için 1 yıl
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır
İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Borsa Kodu	SVGYO
Konsorsiyum Lideri	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Savur Gayrimenkul İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Şirket, 09.08.2023 tarihinde Savur Otelcilik'ten kısmi bölünme suretiyle "Savur Gayrimenkul Anonim Şirketi" unvanı ile İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde 09.08.2023 tarihinde tescil edilerek süresiz olarak kurulmuştur. Bu kuruluş 10.08.2023 tarih ve 10890 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

SPK'nın 09.05.2024 tarih ve 25/655 sayılı "Savur Gayrimenkul A.Ş.'nin, Savur Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanlı bir gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümüne ilişkin esas sözleşme değişikliklerine izin verilmesi talebinin olumlu karşılanmasına" ilişkin kararı sonrasında; 24.05.2024 tarihli Olağanüstü Genel Kurul toplantısında alınan esas sözleşme değişikliğine ilişkin kararlara istinaden 30.05.2024 tarihinde İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde tescil edilmiş olup Şirket'in ticari unvanı "Savur Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" olarak değişmiştir.

Şirket, Esas Sözleşmesi'nin "Şirket'in Amacı ve Faaliyet Konusu" maddesi uyarınca; Şirket gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve SPK'ca 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 bir anonim ortaklıktır.

Şirket'in sermayesi, 31.08.2023 tarihinde aynı olarak artırılmıştır. Aynı sermaye artırımında; Mehmet Ali Yıldırım ve Mehmet Sami Yıldırım'a ait olan Ramada Otel ve Küçükçekmece Arsası Şirket'e devredilmiştir. 06.03.2024 tarihinde ise Şirket'in çıkarılmış sermayesi 28.875.628,04 TL nakden artırılmış ve 874.600.000 TL'ye ulaşmıştır.

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Grubu	TL	Payı (%)	Grubu	TL	Payı (%)
Mehmet Sami Yıldırım	A	500.000,00	0,06%	A	500.000,00	0,046%
	B	360.862.814,02	41,26%	B	317.362.814,02	29,304%
Mehmet Ali Yıldırım	A	500.000,00	0,06%	A	500.000,00	0,046%
	B	360.862.814,02	41,26%	B	317.362.814,02	29,304%
Savur Otelcilik Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi	B	151.874.371,96	17,36%	B	151.874.371,96	14,024%
Halka Açık Kısım		-	-	B	295.400.000,00	27,276%
Toplam		874.600.000,00	100,00%		1.083.000.000,00	100,00%

Kaynak: Savur Gayrimenkul Fiyat Tespit Raporu

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço	09/08/2023	2023/12	2024/12	2025/09
Dönen Varlıklar	220	8.545.298	228.031.049	203.537.455
Duran Varlıklar	2.404.528.109	4.032.056.730	3.779.165.248	3.962.794.376
Toplam Varlıklar	2.404.528.329	4.040.602.028	4.007.196.297	4.166.331.831
Kısa Vadeli Yükümlülükler	16.543.641	17.300.685	924.888.201	42.598.810
Uzun Vadeli Yükümlülükler	517.799.741	460.587.542	780.131.697	1.086.414.844
Toplam Özkaynaklar	1.870.184.947	3.562.113.801	3.134.576.399	3.037.318.177

Kaynak: Savur Gayrimenkul Fiyat Tespit Raporu

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu	2023/08/09-2023/12	2024/12	2024/09	2025/09
Hasılat	18.223.506	78.067.889	55.311.962	61.327.398
Brüt Kar / Zarar	18.223.506	78.067.889	55.311.962	61.327.398
Esas Faaliyet Karı / Zararı	-310.119	-425.868.521	-545.426.075	-31.411.840
Vergi Öncesi Kar	229.502.860	-425.558.809	-546.648.085	-6.705.223
Ana Ortaklık Net Kar	223.205.157	-91.604.815	-86.060.543	-97.258.222

Kaynak: Savur Gayrimenkul Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERLERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Kandilli Projesi'nin Maliyetlerinin Finansmanı	%25-40
Yeni Gayrimenkul Yatırımları	%60-75
İşletme Sermayesi İhtiyacı	%0-15
Toplam	100%

Kaynak: Savur Gayrimenkul Fiyat Tespit Raporu

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket değerlemesi yapılırken Maliyet Yaklaşımı – Net Aktif Değer Analizi Yöntemi ve Pazar Yaklaşımı – Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

6.1 Maliyet Yaklaşımı (Net Aktif Değer Analizi)

GYO'ların değerlemesinde kullanılan NAD, firmaların gayrimenkul portföyünün değerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer varlıklar eklendikten sonra yükümlülüklerin düşülmesiyle hesaplanmaktadır. NAD hesaplamasında Lotus Gayrimenkul Değerleme'nin hazırladığı 30.09.2025 değerleme tarihli 5 adet değerleme raporu ile Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemleri için özel bağımsız denetimden geçmiş finansal

İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Maslak Mahallesi Saat Sokak Spine Tower No:5 Kat:2 34398 Sarıyer / İSTANBUL

t: 444 1 858 (ULU) • f: 0212 328 30 81 • Mersis No: 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr

tablolarında yer alan bilgiler dikkate alınmıştır. Savur GYO'nun net aktif değer hesaplaması aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Gayrimenkuller ve Gayrimenkul Projeleri	Ekspertiz Değeri	Toplam Portföy Oranı
Stoklar	2.001.600.000	39,92%
<i>Kandilli Projesi</i>	<i>2.001.600.000</i>	<i>39,92%</i>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.012.470.000	60,08%
<i>Ramada Otel</i>	<i>961.000.000</i>	<i>19,17%</i>
<i>Orientbank Oteli</i>	<i>633.350.000</i>	<i>12,63%</i>
<i>Orient Occident Oteli</i>	<i>811.350.000</i>	<i>16,18%</i>
<i>Saint Sophia Otel</i>	<i>402.950.000</i>	<i>8,04%</i>
<i>Küçükçekmece Arsası</i>	<i>203.820.000</i>	<i>4,06%</i>
Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri	5.014.070.000	100,00%

Kaynak: Savur Gayrimenkul Fiyat Tespit Raporu

Net Aktif Değer	30.09.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	131.951.143
Gayrimenkul, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar	5.014.070.000
İştirakler	0
Ticari Alacaklar	17.146.011
Diğer Varlıklar	268.346.881
Finansal Borçlar	2.729.791
Diğer Kaynaklar	854.137.931
Net Aktif Değer	4.574.646.313

Kaynak: Savur Gayrimenkul Fiyat Tespit Raporu

Şirketin uzun vadeli yükümlülüklerindeki 488.418.615 TL'lik ertelenmiş gelirlerin 407.042.350 TL'si Kandilli projesi müşteri avanslarından, 81.376.265 TL'si ise enflasyon düzeltmesinden oluşmaktadır. Bu tutar, ilişkili olan ve olmayan taraflardan ertelenmiş gelirler hesaplarında muhasebeleştirilmiştir. Portföy değeri hesaplanırken satılmamış gayrimenkullerin ekspertiz değerleri dikkate alınmıştır. Kandilli Projesi'nin satışından alınan ve enflasyon düzeltmesiyle toplam 488.418.615 TL olan tutar, net aktif değer hesaplamasında yükümlülük olarak kabul edilmiştir. Değerleme raporundaki tutarla arada bulunan 1 TL'lik fark yalnızca yuvarlamadan kaynaklanmaktadır.

GYO kazançları kurumlar vergisinden istisna olsa da yeni yasal düzenlemelerle 2025'ten itibaren asgari kurumlar vergisi uygulanacaktır. Şirket, taşınmaz kazançlarının %50 ve üzerini nakit temettü olarak dağıtmayı planlayarak, %10 olan asgari vergi oranından faydalanmayı amaçlamaktadır. Bu kapsamda şirketin finansal tablolarındaki ertelenmiş vergi yükümlülükleri %10 üzerinden hesaplanmıştır. Ayrıca Kandilli Projesi'nin gerçeğe uygun değeri ile defter değeri farkı üzerinden de %10 vergi yükümlülüğü hesaplanıp net aktif değerden indirim kalemi olarak düşülmüştür. Bu varsayımla, net aktif değer hesaplamasında 597.996.229 TL'lik ertelenmiş vergi yükümlülüğü çıkarılarak yerine 325.850.297 TL eklenmiştir.

6.2 Çarpan Yaklaşımı (Borsada Kılavuz Emsaller Yöntemi)

Özkaynak değerini saptamak için Pazar Yaklaşımı kapsamında, Savur GYO'ya benzeyen halka açık şirketlerin piyasa çarpanlarını analiz eden "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem, payların rayiç değerinin gelecekteki kazanç beklentilerini ve risk düzeyini yansıttığı varsayımına dayanır.

Şirketin yalnızca Türkiye'de faaliyet göstermesi, yerel tüketici eğilimlerinden etkilenmesi, BİST GYO pazarında yer alması ve enflasyon muhasebesi uygulaması gibi nedenlerle değerlemede yurtdışı çarpanlar kullanılmamıştır. Yurt içi emsal olarak BİST GYO endeksindeki şirketler seçilmiş olup, bu şirketlerin 30.09.2025 tarihli finansal tablolarındaki 9 aylık verileri üzerinden hesaplanan 19.11.2025 tarihli güncel çarpanları dikkate alınmıştır.

Yöntem kapsamında değerlendirme için en uygun temel çarpan olarak Piyasa Değeri / Net Aktif Değer (PD/NAD) oranının ortalaması baz alınmıştır. Bu doğrultuda, belirlenen emsal şirketlerin 19.11.2025 tarihindeki kapanış verileri hesaplamaya dahil edilmiştir.

Yurt İçi BİST GYO Şirketleri	Çarpan	KPI	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
PD/NAD	0,74	4.574.646.313	3.390.780.215	100%	3.390.780.215
Toplam Ağırlıklı Özkaynak Değeri				100%	3.390.780.215

Kaynak: Savur Gayrimenkul Fiyat Tespit Raporu

6.3 Sonuç

Sonuç olarak Şirket'in özkaynak değerinin tespit edilmesinde Pazar Yaklaşımı (Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi) ile Maliyet Yaklaşımı (Net Aktif Değer Analizi) yöntemleri %50 olarak eşit şekilde ağırlıklandırılarak değer hesaplaması gerçekleştirilmiştir. Şirket özkaynağının hesaplamasında maliyet yaklaşımı ve pazar yaklaşımı ile hesaplanan özkaynak tutarlarının birbirlerine yakın değerler olması nedeniyle %50/%50 ağırlıklandırılmış ve nihai değer olarak 3.982.713.264 TL şirket özkaynak değeri hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 874.600.000 TL'ye göre halka arz iskontosu öncesi Şirket paylarının birim pay değeri 4,55 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, Şirket takdiri ile belirlenen %20 halka arz iskontosundan sonra piyasa değeri 3.186.170.611 TL ve halka arz pay başına değer 3,64 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
Maliyet Yaklaşımı - Net Aktif Değer Analizi	4.574.646.313	50%	2.287.323.157
Pazar Yaklaşımı - Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi	3.390.780.215	50%	1.695.390.108
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (TL)		100%	3.982.713.264
Pay Adeti (TL)			874.600.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri			4,55

Kaynak: Savur Gayrimenkul Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

- Fiyat tespit edilirken İndirgenmiş Net Aktif Değer Analizi ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmasını ve bu yöntemlere eşit ağırlık verilmesini uygun buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.

Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla Savur Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için belirtilen fiyatın makul olduğu ve hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı ve anlaşılabilir olduğu kanaatindeyiz.

Yasal Uyarı Notu: 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 bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.