LUXERA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
27 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 Luxera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (kısaca, "Luxera 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

Luxera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. HALKA ARZ ÖZET BİLGİ	
İhraççı	Luxera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Luxera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş ve Ortakları.
Halka Arz Tarihleri	2-3-4 Mart 2026
Halka Arz Fiyatı	12,05 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	240.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	330.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	36,36%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	120.000.000
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	%25 Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar %10 Yüksek Başvurulu Yatırımcı %40 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %25 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar
Satmama Taahhütleri	İhraççı için 1 yıl Ortaklar için 1 yıl
Fiyat İstikrarı	Brüt Halka Arz Gelirinin %20'u ile 30 Gün Boyunca Planlanmaktadır.
İşlem Göreceği Pazar	Ana Pazar
Borsa Kodu	LXGYO
Konsorsiyum Lideri	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Luxera GYO İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Şirket, 2014 yılında kurulmuş olup 2015 yılından bu yana Luxera Gayrimenkul markasıyla yapı sektöründe proje geliştiricisi ve inşaat yüklenicisi olarak faaliyet göstermektedir. Şirketin ana geliri konut ve ticari ünite satışından gelmekte olup; iş modeli, arsa geliştirme, mimari projelendirme, anahtar teslim yapım ve satış sonrası mülk yönetimi süreçlerinin tamamını kapsamaktadır. Operasyonel stratejisi, projelerin İstanbul'un ana ulaşım aksları ve raylı sistem hatlarına entegre lokasyonlarda konumlandırılması üzerine kuruludur. Portföyünde yer alan Luxera Residence (2015), Luxera Meydan (2017), Luxera Bahçelievler (2017) ve Luxera Güneşli (2018) projeleriyle konut ve cadde mağazacılığı odaklı karma kullanım modelini uygulamaktadır.

Şirketin Faaliyetleri

Şirket; gayrimenkul projelerinin geliştirilmesi, inşaat yönetimi, konut ve ticari ünitelerin satışı ile kiralanması alanlarında faaliyet göstermektedir. Bunun yanında arsa geliştirme, mimari tasarım, proje yönetimi, pazarlama ve satış sonrası mülk yönetimi hizmetleri sunmaktadır. Şirket'in temel faaliyeti bağımsız bölüm satışı olmakla birlikte, asıl katma değeri; kentsel dönüşüm ve gelişim akslarını takip ederek yüksek prim potansiyelli lokasyonları seçmesi, dikey entegre inşaat süreçlerini yönetmesi ve müşterilere teknik, ticari ve finansal yatırım desteği sağlamasıdır. Müşterilerin yaşam kalitesi beklentilerine ve yatırım projeksiyonlarına aktif olarak katkı sunmaktadır.

Şirket'in üretimini ve satışını yaptığı ürünler dört ana grupta toplanmaktadır:

- Lüks Konut Projeleri (Residence ve Konaklar)
- Ticari Üniteler (Cadde Mağazacılığı ve Ofisler)
- Karma Kullanım Yapıları (Konut + Ticari Entegrasyonu)
- Arsa ve Gayrimenkul Yatırımları

Şirket, projelerin geliştirme süreçlerine arazi edinim aşamasında dahil olmakta ve yalnızca inşaat değil, tasarım, mühendislik ve bölge ihtiyaç analizi desteği de vermektedir. Böylece yatırımcıların pazarda daha hızlı değer kazanan ve yüksek kira çarpanlı mülklere sahip olmasına katkı sağlamaktadır. Şirket, bireysel yatırımcılar, ticari işletmeler ve kurumsal portföy yöneticileri gibi birçok farklı grupta faaliyet gösteren paydaşlara hizmet vermekte ve uzun vadeli güvene dayalı iş birlikleri kurmaktadır.

Şirket'in hizmet verdiği başlıca alanlar aşağıda yer almaktadır:

- Lüks Konut ve Rezidans Segmenti
- Perakende ve Ticari Gayrimenkul
- Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) Portföy Yönetimi
- Kentsel Dönüşüm ve Planlama

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Edilecek Paylar	Halka Arz Sonrası		
	Grubu	TL	Payı (%)		Grubu	TL	Payı (%)
Ramazan Taş	A	283.333	0,12%	-	A	283.333	0,09%
	B	67.716.667	28,22%	8.500.000	B	59.216.667	17,94%
Emad Ragab	A	283.333	0,12%	-	A	283.333	0,09%
	B	67.716.667	28,22%	8.500.000	B	59.216.667	17,94%
Cemal Süleyman	A	283.333	0,12%	-	A	283.333	0,09%
	B	67.716.667	28,22%	8.500.000	B	59.216.667	17,94%
Ali Khalil	A	150.000	0,06%	-	A	150.001	0,05%
	B	35.849.999	14,94%	4.500.000	B	31.349.999	9,50%
Halka Açık		-	-	90.000.000	B	120.000.000	36,36%
Toplam		**240.000.000**	**100,00%**	**120.000.000**		**330.000.000**	**100,00%**

Kaynak:Luxera GYO İzahname

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço	2022/12	2023/12	2024/12	2025/09
Dönen Varlıklar	1.340.439.337	2.159.294.569	1.075.656.125	1.151.669.324
Duran Varlıklar	2.474.142.572	3.310.654.081	3.712.928.189	4.283.014.646
Toplam Varlıklar	3.814.581.909	5.469.948.650	4.788.584.314	5.434.683.970
Kısa Vadeli Yükümlülükler	842.810.748	1.689.582.665	863.768.259	860.198.878
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.434.485.515	1.876.207.310	2.245.211.335	3.069.049.344
Toplam Özkaynaklar	**1.537.285.646**	**1.904.158.675**	**1.679.604.720**	**1.505.435.748**

Kaynak:Luxera GYO Fiyat Fiyat Tespit Raporu

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu	2022/12	2023/12	2024/12	2024/09	2025/09
Hasılat	9.114.662	7.549.566	1.928.555.588	1.753.480.563	148.834.400
Satışların Maliyeti (-)	-5.574.230	-3.268.249	-1.806.478.968	-1.603.844.120	-117.574.173
Brüt Kar / Zarar	3.540.432	4.281.317	122.076.620	149.636.443	31.260.227
Esas Faaliyet Karı / Zararı	-21.600.325	-12.270.425	-5.128.989	80.723.167	-102.947.188
Vergi Öncesi Kar	78.890.560	-139.052.661	-302.081.602	-170.579.316	-125.903.285
Ana Ortaklık Net Kar	**50.601.391**	**-37.634.751**	**-224.010.711**	**-216.938.893**	**-174.100.404**

Kaynak:Luxera GYO Fiyat Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERLERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Proje maliyetlerinin finansmanı	100%-85%
İşletme Sermayesi	15%-0%
Toplam	**100%**

Kaynak:Luxera GYO Fiyat Tespit Raporu

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket değerlemesi yapılırken Maliyet Yaklaşımı Yöntemi ve Piyasa Çarpanları (Pazar) Yöntemleri kullanılmıştır.

6.1 Maliyet Yaklaşımı Yöntemi

Bu çalışmada Luxera GYO'nun pay değerinin belirlenmesinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardı kapsamında Maliyet Yaklaşımı – Toplama Yöntemi kullanılmıştır. Şirketin faaliyet yapısı, tek bir maddi duran varlık niteliğindeki projelere dayalı portföy yapısı ve operasyonel geçmişinin sınırlı olması dikkate alınarak, Toplama Yöntemi'nin uygun olduğu değerlendirilmiştir.

Maliyet yaklaşımı çerçevesinde şirket varlıkları bileşen bazında değerlenmiş; özellikle stoklar altında yer alan gayrimenkul projeleri, finansal tablolardaki maliyet bedelleri yerine Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan değerleme raporlarındaki pazar değerleri üzerinden dikkate alınmıştır. 30.09.2025 tarihli finansal veriler esas alınmış olup, gayrimenkul projelerinin toplam portföy değeri 5.680.139.817 TL olarak hesaplanmıştır. Portföy içinde en yüksek paya sahip projeler Luxera Towers Projesi (%37,8), Luxera Bahçeport Projesi (%14,5) ve Luxera Topkapı Projesi (%13,2) olmuştur.

Net Aktif Değer (NAD) hesaplamasında, gayrimenkul projeleri güncel değerleri ile dikkate alınmış; nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer varlıklar ve finansal borçlar dahil edilerek özkaynak değeri türetilmiştir. Yapılan hesaplama sonucunda şirketin Net Aktif Değeri 4.076.075.930 TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış sermayenin 240.000.000 TL olduğu dikkate alındığında, pay başına net aktif değer 16,98 TL olarak hesaplanmıştır.

Luxera Nevbahar Cadde Projesi'nin ruhsat süreci henüz tamamlanmadığı için portföy değerine dahil edilmemiş, yalnızca finansal tablolarda yer alan maliyet bedeli dikkate alınmıştır.

Şirketin bilançosunda yer alan toplam 3,27 milyar TL tutarındaki ertelenmiş gelirlerin önemli kısmı Luxera Bahçeport, Luxera Towers ve Luxera Nevbahar Life projelerine ilişkin satışlardan tahsil edilen ancak henüz teslim edilmemiş bağımsız bölümlere ait müşteri avanslarından oluşmaktadır. Bu tutarların 1,27 milyar TL'lik kısmı enflasyon düzeltmesinden kaynaklanmaktadır. Net aktif değer hesaplamasında, ertelenmiş gelirlerin yalnızca enflasyon düzeltmesi hariç tutulan 2,00 milyar TL'lik kısmı yükümlülük olarak dikkate alınmıştır.

Şirket, mevcut mevzuat çerçevesinde kurumlar vergisinden istisna olmakla birlikte 2025 yılından itibaren yürürlüğe girecek asgari kurumlar vergisi düzenlemesi dikkate alınmıştır. Bu kapsamda, dağıtılabilir kazançların %50'sinin nakit temettü olarak dağıtılması planı doğrultusunda, ertelenmiş vergi yükümlülükleri %10 oranı üzerinden hesaplanmış ve net aktif değer tespitinde indirim kalemi olarak değerlendirilmiştir. Bu çerçevede finansal tablolarda yer alan 182,3 milyon TL tutarındaki ertelenmiş vergi yükümlülüğü yerine 486,9 milyon TL tutar dikkate alınmıştır. Şirketin bağlı ortaklıkları tam konsolidasyon yöntemiyle konsolide edilmiş olup, ana ortaklık dışındaki pay sahiplerine ait özkaynaklar "kontrol gücü olmayan paylar" olarak gösterilmiştir. 30.09.2025 itibarıyla Luxera Moaz Gayrimenkul Geliştirme A.Ş.'deki %50 pay tam konsolidasyon kapsamında değerlendirilmiştir.

Gayrimenkul Projeleri	TL	Toplam Portföy Oranı
Luxera Nevbahar Projesi	127.450.000	1,76%
Luxera Meydan Projesi	78.800.000	1,09%
Luxera Bahçeport Projesi	825.700.000	11,40%
Luxera Towers Projesi	2.148.200.000	29,67%
Luxera Nevbahar Life Projesi	573.100.000	7,92%
Luxera Nevbahar Cadde Projesi	2.739.817	0,04%
Luxera Nevbahar Suites Projesi	252.400.000	3,49%
Luxera Topkapı Projesi	750.200.000	10,36%
Başakşehir Arsaları	398.850.000	5,51%
Luxera Sultanbeyli Projesi	522.700.000	7,22%
Arnavutköy Arsa	1.560.000.000	21,55%
Toplam Portföy Değeri	**7.240.139.817**	**100,00%**
Nakit ve Nakit Benzerleri	42.469.030	
Ticari ve Diğer Alacaklar	43.273.201	
Peşin Ödenmiş Giderler	183.583.841	
Diğer Dönen Varlıklar	147.594.565	
Maddi Duran Varlıklar	30.951.408	
Aktif Toplam	**7.688.011.862**	
Finansal Borçlar	341.303.261	
Ticari ve Diğer Borçlar	129.971.016	
Ertelenmiş Gelirler	2.003.189.597	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	486.851.090	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.014.544	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	501.987	
Pasif Toplam	**2.966.831.495**	
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	645.103.718	
Net Aktif Değer	**4.076.075.930**	
Çıkarılmış Sermaye	240.000.000	
Pay Başı Net Aktif Değer	**16,98**	

Kaynak: Luxera GYO Fiyat Tespit Raporu

6.2 Çarpan Analizi Yöntemi

Pazar Yaklaşımı kapsamında ise BIST GYO endeksinde işlem gören ve portföy yapısı ağırlıklı olarak konut projelerinden oluşan benzer şirketler analiz edilmiştir. Ticari gayrimenkul ağırlıklı portföye sahip şirketler karşılaştırma kapsamı dışında bırakılmıştır. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında, emsal şirketlerin 30.09.2025 tarihli finansal tabloları baz alınarak son on iki aylık veriler üzerinden 15.01.2026 tarihi itibarıyla hesaplanan PD/NAD (Piyasa Değeri / Net Aktif Değer) çarpanları kullanılmıştır.

BIST'te Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Sektöründe işlem görmekte olan 48 adet GYO'dan 29 tanesi çarpan analizinde kullanılmıştır.

Çarpan çalışmasının kapsamında PD/NAD 0,77x olarak kabul edilmiş ve piyasa değeri 3.154.414.503 TL olarak belirlenmiştir.

Çarpan Analizi	Çarpan Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
PD/NAD	0,77	100%	3.154.414.503
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		**100%**	**3.154.414.503**

Kaynak: Luxera GYO Fiyat Tespit Raporu

6.3 Sonuç

Sonuç olarak değerleme çalışmasında Maliyet Yaklaşımı ile Pazar Yaklaşımı eşit şekilde ağırlıklandırılmıştır. Sermayesi 240.000.000 TL olan Şirket'in halka arz öncesi özsermaye değeri 3.615.245.216 TL olarak belirlenmiştir. Böylelikle halka arz öncesi 1 TL nominal değerli pay başına fiyat 15.06 TL olarak hesaplanmıştır. %20 oranında halka arz iskontosu sonrasında Şirket'in özsermaye değeri 2.892.196.173 TL, halka arz fiyatı ise 12,05 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
Maliyet Yaklaşımı (TL)	4.076.075.930	50%	2.038.037.965
Pazar Yaklaşımı (TL)	3.154.414.503	50%	1.577.207.251
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (TL)		**100%**	**3.615.245.216**
Pay Adedi			240.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TL)			**15,06**
Halka Arz İskontosu Sonrası Özkaynak Değeri (TL)			**2.892.196.173**
Halka Arz İskontosu Sonrası Pay Değeri (TL)			**12,05**

Kaynak: Luxera GYO 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 kullanılan Maliyet Yaklaşımı ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını uygun buluyoruz. Kullanılan değerleme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.

Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla Luxera 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 dayanılarak 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.