



**ATA TURİZM İŞLETMECİLİK TAŞIMACILIK
MADENCİLİK KUYUMCULUK SANAYİ VE DİŞ
TİCARET ANONİM ŞİRKETİ
FİYAT TESPİT RAPORU**

27.11.2025

**TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Rapor No: 2024/19**

İçindekiler

Kısaltma ve Tanımlar.....	3
1. Giriş	6
2. Şirket'e İlişkin Özet Bilgi ve Değerleme Sonucu	9
2.1. Şirket'e İlişkin Özet Bilgi	9
2.2. Değerleme Özeti	10
2.3. Genel Bakış	11
2.4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı	44
2.5. Finansal Tablolar	44
3. Değerleme Yaklaşımları.....	58
3.1. Maliyet Yaklaşımı	58
3.2. Pazar Yaklaşımı	59
3.3. Gelir Yaklaşımı	59
4. Değerleme Çalışması	60
4.1. İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'ne Göre Özkaynak Değeri.....	60
4.2. Çarpan Analizi Yöntemi (Pazar Yaklaşımı).....	72
5. Sonuç.....	75

Kısaltma ve Tanımlar

Kısaltma	Tanım
AB	Avrupa Birliği
ADR	Ortalama Günlük Fiyat (<i>Average Daily Rate</i>)
Antik Turizm	Antik Turizm Hizmetleri Ticaret Anonim Şirketi
Asorti Online	Asorti Online Turizm Sanayi ve Dış Ticaret Anonim Şirketi
Atık Yönetimi Yönetmeliği	02.04.2015 tarihli ve 29314 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmış Atık Yönetimi Yönetmeliği
Avro / Euro	Avrupa Birliği para birimi
B2B	Şirketlerin kendi aralarında gerçekleştirdikleri ticari uygulamalar (Şirketten Şirkete, Business to Business)
Bağlı Ortaklıklar	Şirket’in konsolide finansal tablolarında yer alan Antik Turizm Hizmetleri Ticaret Anonim Şirketi, Asorti Online Turizm Sanayi ve Dış Ticaret Anonim Şirketi, Biz Halıcılık Kuyumculuk Seyahat Acenteciliği Turizm Pazarlama Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi, Freya Russo Deri Turizm Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi, Gökyüzü Balonculuk Hizmetleri Taşımacılık Turizm Ticaret Anonim Şirketi, Kapadokya Balonculuk Turizm Anonim Şirketi, Kapadokya Maya Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi, Kavi Turizm İnşaat Limited Şirketi, Kayzer Balonculuk Ticaret Turizm Anonim Şirketi, Mesosphere Balonculuk Ticaret Turizm Anonim Şirketi, New Mağazacılık ve Gayrimenkul Yatırımları Anonim Şirketi, Novus Turizm Gayrimenkul Yatırımları ve Ticaret Anonim Şirketi, Santo Pelle Deri Turizm Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi
Bankacılık Kanunu	01.11.2005 tarihli ve 25983 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 5411 sayılı Bankacılık Kanunu
Biz Halıcılık	Biz Halıcılık Kuyumculuk Seyahat Acenteciliği Turizm Pazarlama Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi
Borsa / Borsa İstanbul / BİST	Borsa İstanbul Anonim Şirketi
CaCO3	Kalsiyum karbonat
Carpet House	Carpet House Halıcılık El Sanatları ve Dış Ticaret Anonim Şirketi
Covid-19	SARS-Cov-2 virüsünün neden olduğu Covid-19 salgını
ÇED	Çevresel Etki Değerlendirmesi
ÇED Raporu	Çevresel Etki Değerlendirmesi Raporu
ÇED Yönetmeliği	29.07.2022 tarihli 31907 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Çevresel Etki Değerlendirmesi Yönetmeliği

Çevre Bakanlığı	T.C. Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı
Çevre İzin ve Lisans Yönetmeliği	10.09.2014 tarihli 29115 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Çevre İzin ve Lisans Yönetmeliği
Çevre Kanunu	11.08.1983 tarihli 18132 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 2872 sayılı Çevre Kanunu
Denizbank	Denizbank Anonim Şirketi
Dolar / USD	Amerika Birleşik Devletleri’nin resmî para birimi
Dorak Holding	Dorak Turizm ve Gayrimenkul Yatırımları Holding Anonim Şirketi
Esas Sözleşme	Ata Turizm İşletmecilik Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk Sanayi ve Dış Ticaret Anonim Şirketi’nin işbu İzahname tarihiyle güncel esas sözleşmesi
FAVÖK	Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr
Freya Russo	Freya Russo Deri Turizm Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi
FYYS	Ata Turizm İşletmecilik Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş., Tan Turizm Havayolu Taşımacılık Bilgisayar Elektronik Sanayi ve Dış Ticaret Anonim Şirketi, Sur Restoran İşletmeciliği ve Ticaret A.Ş. ve Altın İplik Deri Kuyumculuk Konfeksiyon ve Halıcılık Sanayi Ticaret Limited Şirketi’nin borçlu, Denizbank A.Ş., Türkiye Halk Bankası A.Ş., Türkiye İş Bankası A.Ş., Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş., Halk Faktoring A.Ş., Deniz Faktoring A.Ş. ve Deniz Finansal Kiralama A.Ş.’nin alacaklı kuruluş sıfatı ile imzaladığı 14.03.2023 tarihli finansal yeniden yapılandırma sözleşmesi
Gökyüzü Balonculuk / Gökyüzü Balon	Gökyüzü Balonculuk Hizmetleri Taşımacılık Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi
Grup	Şirket ve Bağlı Ortaklıklar
ISIN	Uluslararası Menkul Kıymetleri Tanımlama Numarası
İNA	İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
Kapadokya Balonculuk / Kapadokya Balon	Kapadokya Balonculuk Turizm Ticaret Anonim Şirketi
Kapadokya Maya	Kapadokya Maya Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi
Kavi Turizm	Kavi Turizm İnşaat Limited Şirketi
Kayzer Balonculuk	Kayzer Balonculuk Ticaret Turizm Anonim Şirketi
MAPEG	Maden ve Petrol İşleri Genel Müdürlüğü
Mesosphere Balonculuk	Mesosphere Balonculuk Ticaret Turizm Anonim Şirketi

MTA	Maden Tetkik ve Arama
New Mağazacılık	New Mağazacılık ve Gayrimenkul Yatırımları Anonim Şirketi
Novus Turizm	Novus Turizm Gayrimenkul Yatırımları ve Ticaret Anonim Şirketi
PAX	Misafir sayısı / otel ziyaretçisi sayısı
Pay Tebliği	22.06.2013 tarihli ve 28685 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan VII-128 sayılı Pay Tebliği
Santo Pelle	Santo Pelle Deri Turizm Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi
Sınai Mülkiyet Kanunu	10.01.2017 tarihli ve 29944 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 6769 sayılı Sınai Mülkiyet Kanunu
SiO₂	Silisyum dioksit veya silika
SPK / Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
Şirket / İhraççı / Ata Turizm	Ata Turizm İşletmecilik Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk Sanayi ve Dış Ticaret Anonim Şirketi
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
Tan Turizm	Tan Turizm Havayolu Taşımacılık Bilgisayar Elektronik Sanayi ve Dış Ticaret Anonim Şirketi
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Tera Yatırım / Lider Aracı Kurum / Konsorsiyum Lideri	Tera Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
Ticari Balon İşletmeleri Talimatı	T.C. Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü’nün 01.05.2021 tarihli Ticari Balon İşletmeleri Talimatı (SHT-Balon-Ruhsat)
TL	Türk Lirası
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
TPMK	Türk Patent ve Marka Kurumu
TTK	14.02.2011 tarihli ve 27846 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
UMREK	Ulusal Maden Kaynak ve Rezerv Raporlama Komisyonu
Yönetim Kurulu	Şirket’in Yönetim Kurulu

1. Giriş

Raporun Amacı:

Bu rapor, Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. İz Plaza Apt. No:9/39 Sarıyer/İstanbul adresinde mukim **Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tera Yatırım")** ile 19 Mayıs Mah. Büyükdere Cad. Beytem Plaza Blok No: 20 İç Kapı No: 1 Şişli / İstanbul adresinde mukim **Ata Turizm İşletmecilik Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. ("Ata Turizm", "Şirket")** arasında 29.01.2024 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Sözleşmesi kapsamında Şirket özsermaye değerinin ve paylarının halka arzında beher pay fiyatına esas teşkil edecek değer Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" kapsamında Uluslararası Değerleme Standartları'na ("UDS") uygun olarak tespiti amacıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı çerçevesinde 02.01.2015 tarih ve G-001 (348) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip Tera Yatırım tarafından hazırlanmıştır. Tera Yatırım, rapor tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi'nde yer almaktadır.

Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler:

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının III-62.1. sayılı Tebliğ'i ve UDS dikkate alınarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurallarında belirtilen aşağıdaki etik ilkelere uygun olarak hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket ortaklarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları doğrultusunda yerine getirilmiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Tera Yatırım önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme Raporu, Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi kapsamında hazırlanmaktadır. Bu sözleşme kapsamında elde edilecek ücretler, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler ile bunlara ilişkin açıklamalar talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Koşullar ve Varsayımlar:

Değerleme çalışmamızda kullanılan veriler,

- Bağımsız denetim şirketi tarafından denetlenmiş finansal tablolara,
- Şirket'e ait izahnameye,
- Kamuya açık kaynaklardan edinilen bilgilere,
- Talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ile bunlara ilişkin açıklamalara,
- Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin finansal sonuçlarına,
- Tera Yatırım'ın çalışma ve analizlerine

dayanmaktadır.

Tera Yatırım değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Tera Yatırım, değerleme çalışmasındaki analizlerine esas verilerin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu ve Şirket'in yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ve ara dönemlere ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile farklı değerleme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Şirket'in rekabet ettiği pazara ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari incelemesi raporu bulunmamaktadır. Dolayısıyla, verilen tahminleri bağımsız bir rapor ile kıyaslamak mümkün değildir.

Şirket'in faaliyetlerini ciddi manada etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb. gibi) alışagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.

Ülkemiz ve dünya ekonomisine yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Rapora konu olan değerleme çalışması, bilinen değerleme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin

Şirket'in değerini etkileyebilecek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.

Bu raporda varılmış sonuçlar, ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarıyla geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Tera Yatırım'a sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde ve/veya işbu Rapor tarihi sonrasında meydana gelebilecek olan gelişmeler bu Rapor içinde yer alan projeksiyon, tahmin ve değerlendirme sonuçlarına maddi etkileri olabilecektir.

Yatırımcıların nihai yatırım kararlarını vermeden önce mutlaka SPK tarafından onaylanan İzahnamenin okunması ve özellikle 5 no'lu Risk Faktörleri bölümüne dikkat edilmesi tavsiye edilmektedir.

Değerleme Tarihi: 27.11.2025

Fiyat Tespit Raporunu ve Değerleme Çalışmasını Hazırlayan Ekibe İlişkin Bilgiler:

Konusunda uzman çalışma ekibi Tera Yatırım Kurumsal Finansman'dan sorumlu Ethem Umut Beytorun tarafından yönetilmiştir. Ekip lideri, SPK düzenlemesi uyarınca hazırlanan söz konusu raporu hazırlayabilmek için gerekli niteliklere sahiptir (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Belge No: 907361). Çalışma hayatına 1998 yılında başlamış ve 1998-2012 yılları arasında bankacılık kariyerinde, çeşitli departmanlarda yetkili/yönetmen ve müdür yardımcılığı pozisyonlarında görev almıştır. 2012 yılından itibaren aracı kurumların; satış, araştırma, eğitim ve kurumsal finansman departmanlarında yönetici olarak görev alan Beytorun, 2020 yılından itibaren Tera Yatırım'da Kurumsal Finansman Bölümünde devam etmektedir. Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı olan Beytorun; Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesinden mezundur. Öte yandan, değerlendirme çalışmalarında görev alan;

Seda Demirelli Küçükmeral, 2008 yılında denetçi olarak çalışmaya başlamış, uluslararası bir varlık yönetim firmasında 4 yıl proje finansmanından sorumlu olarak görev almış, aracı kurumların ve bankaların kurumsal finansman ekiplerindeki 9 yıllık deneyiminde, yerli ve yabancı çok sayıda şirketin halka arzı, borçlanma araçları ihraçları ve birleşme ve devralma projelerinde finansal danışmanlık hizmeti vermiştir. Seda Demirelli Küçükmeral, Koç Üniversitesi Ekonomi ve İşletme Lisansları ile aynı okulda İşletme Yüksek Lisans mezunudur (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.207205).

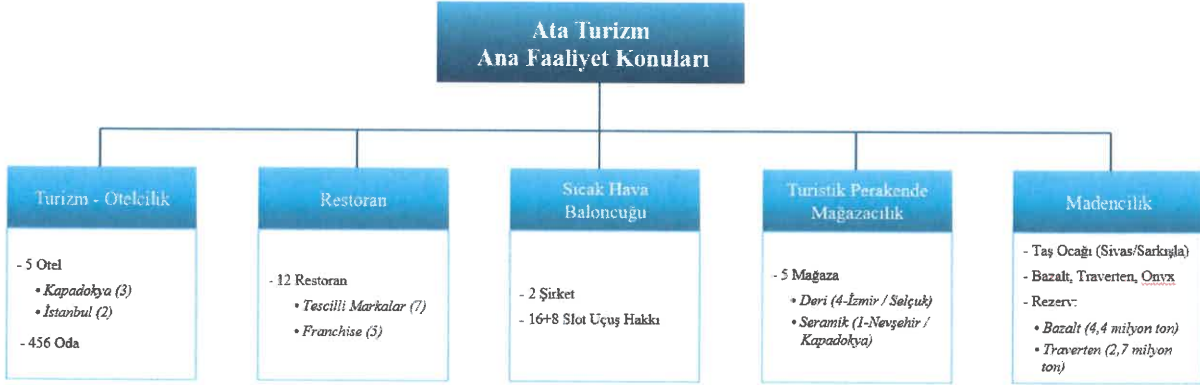
Mehmet Ali Vardar, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de Kıdemli Kurumsal Finansman Uzmanı olarak görev yapmaktadır. İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi ve University of Minho'da lisans eğitimlerini tamamlayan Mehmet Ali Vardar, banka ve aracı kurumların Kurumsal Finansman bölümlerinde görev alarak şirket değerlendirme, halka arz ve borçlanma araçları başta olmak üzere diğer birçok sermaye piyasası işlemlerinde danışmanlık hizmeti vermiştir (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı, Sicil No: 930889).

Ekip lideri ve ekip üyeleri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir, ek olarak tarafsız ve önyargısız bir değerlendirme yapabilmelerini sınırlandırabilecek herhangi bir etmen bulunmamaktadır.

2. Şirket'e İlişkin Özet Bilgi ve Değerleme Sonucu

2.1. Şirket'e İlişkin Özet Bilgi

Şirket'in merkezi İstanbul'dadır. Şirket gelirlerini turizm-otelcilik, restoran, madencilik, sıcak hava balonculuğu ve turistik perakende mağazacılık kalemleri olmak üzere toplamda 5 ana kalemden elde etmektedir.



- Şirket ve bağlı ortaklıkları konaklama hizmetleri kapsamında İstanbul ve Kapadokya'da olmak üzere toplam 5 adet oteli aracılığıyla yerli ve yabancı misafirlere kendi markasının yanı sıra uluslararası zincir markaların adıyla faaliyette bulunmaktadır.
- Şirket ve bağlı ortaklıkları, turizmin önemli merkezlerinden biri olan Kapadokya'da ve İstanbul'da yer alan toplamda 12 adet yeme içme hizmeti veren restoran ve kafe işletmeleri ile faaliyetlerini devam ettirmektedir.
- Sıcak hava balon işletmeciliği alanında Şirket, bağlı ortaklıkları aracılığıyla 2009 yılından itibaren Kapadokya'da turistik balon uçuşları gerçekleştirmektedir.
- Turistik perakende mağazacılık faaliyetleri kapsamında Şirket, bağlı ortaklıkları aracılığıyla yerli ve yabancı misafirlerine turistik perakende deri giyim, aksesuarları ve seramik ürünlerinin satışını gerçekleştirmektedir. Şirket; tedarik, ürün kişiselleştirme ve hızlı teslim süreleri ile rekabet üstünlüğüne sahip olabilmektedir.
- Şirket, 2011 yılında Sivas Şarkışla'da bulunan bazalt, traverten rezervlerine sahip olan taş ocağını devralmıştır. 2013, 2014 ve 2015 yıllarında başta Çin olmak üzere Hindistan, Amerika gibi ülkelere çıkartılan ürünleri ihraç etmiştir. Terör olayları, darbe girişimi, Covid-19 gibi ülke genelini etkisi altına alan nedenler dolayısıyla ara vermiş olduğu taşocağı faaliyetlerine tekrar başlayarak ekonomik değeri yüksek olan mevcut rezervlerini, tekrar Çin, Hindistan, Amerika gibi ülkelere ihraç ederek, ekonomiye kazandırmayı planlamaktadır.

Şirket 20 yılın üzerindeki tecrübesi ve birçok farklı ülkeden oluşan misafir/müşteri portföyü ile ürün ve hizmet sunmaktadır ve reel anlamda ülkeye döviz girdisi sağlamaktadır.

Şirket, Covid-19 pandemisi sonrasında yaşanan toparlanma sürecinde sektör ortalamasının üzerinde bir performans göstererek büyümüştür. Özellikle turizm sektöründeki tecrübesiyle Şirket hem doğrudan kendi markaları hem de franchise alınarak işlettiği tesislerde, e-ticaret, çevrimiçi (online) pazaryerleri ve çevrimdışı (fiziki) satış ile çok kanallı yürüttüğü operasyonları sayesinde sürdürülebilirliği sağlamaktadır.

Şirket, konaklama hizmetleri, yeme içme hizmetleri ve turistik perakende mağazacılık faaliyetlerini gerçekleştirirken satışlarını ağırlıklı olarak nakit ve ödeme sistemleri aracılığıyla gerçekleştirmekte olup ödemelerini vadeli olarak gerçekleştirmektedir.

2.2. Değerleme Özeti

Şirket'in özkaynak değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı) ve Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemlerine yer verilmiştir. Değerleme metodolojileri sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Şirket'in değerlemesinde Gelir Yaklaşımı kapsamında İNA yöntemi ile 2025-2034 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiş olup **11.450.755.108 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır. Piyasa Yaklaşımı kapsamında BIST Turizm (XTRZM) endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan 18.11.2025 tarihli güncel çarpanları kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiş olup **9.034.488.939 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır. Gelir Yaklaşımı ve Piyasa Yaklaşımı sırasıyla %50 ve %50 oranında ağırlıklandırılarak özkaynak değeri **10.242.622.024 TL** olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 562.845.890 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri **18,20 TL** olarak hesaplanmıştır. **%38,45** halka arz iskontosu sonrasında ise özkaynak değeri **6.304.333.857 TL**, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak **11,20 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 280.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü **3.136.000.000 TL** olup, halka açıklık oranı **%34,88** olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 802.845.890 TL, özkaynak değeri ise **8.991.873.968 TL**'ye tekabül etmektedir.

Değerleme Sonucu	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	11.450.755.108	50%	5.725.377.554
Piyasa Yaklaşımı - Benzer Şirket Çarpanları	9.034.488.939	50%	4.517.244.470
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			10.242.622.024
Pay Adedi			562.845.890
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri			18,20

Halka Arz Yapısına İlişkin Bilgiler (TL)	30.09.2025
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	10.242.622.024
Halka Arz İskontosu	38,45%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	6.304.333.857
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	562.845.890
Halka Arz Pay Başına Değer	11,20
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	280.000.000
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	240.000.000
Ortak Satışı (Pay Adedi)	40.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	3.136.000.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	8.991.873.968
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	802.845.890
Halka Açıklık Oranı	34,88%

* Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır.

Şirket'e İlişkin Bilgiler

2.3. Genel Bakış

Şirket turizm-otelcilik, restoran, sıcak hava balonculuğu, turistik perakende mağazacılık ve madencilik sektörlerinde faaliyet göstermektedir. 30.06.2025 finansal tablo dönemi sonu itibarıyla 6 şube (Otel, restoran, taşocağı) ile birlikte Şirket'in konsolide finansal tablolarında toplamda 13¹ adet bağlı ortaklığı bulunmaktadır.

Firma	Şirket	Bulunduğu Bölge	İş Kolu
Evrano Restoran	Ata Turizm İşletmecilik Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. ve Dış Tic. A.Ş.	Nevşehir	Restoran
Sacred Mansion Hotel	Ata Turizm İşletmecilik Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. ve Dış Tic. A.Ş.	Nevşehir	Otel Konaklama
Şarkışla Maden Ocağı	Ata Turizm İşletmecilik Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. ve Dış Tic. A.Ş.	Sivas	Madencilik
Ürgüp Mado Cafe	Ata Turizm İşletmecilik Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. ve Dış Tic. A.Ş.	Nevşehir	Restoran
Crowne Plaza Old City Hotel	Ata Turizm İşletmecilik Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. ve Dış Tic. A.Ş.	İstanbul	Otel Konaklama
Double Three By Hilton Avanos	Ata Turizm İşletmecilik Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. ve Dış Tic. A.Ş.	Nevşehir	Otel Konaklama
Kapadokya Balon*	Kapadokya Balonculuk A.Ş.	Nevşehir	Balon
Gökyüzü Balon**	Gökyüzü Balonculuk A.Ş.	Nevşehir	Balon
Rainbowballoons	Mesosphere Balonculuk Ticaret Turizm A.Ş.	İstanbul	Balon
Kapadokyaballoons	Kayzer Balonculuk Ticaret Turizm A.Ş.	İstanbul	Balon
Sacred House Otel	Antik Turizm Hizmetleri Ticaret A.Ş.	Nevşehir	Otel Konaklama
Asorti Online	Asorti Online Turizm A.Ş.	İstanbul	Online Acente
Venessa Seramik	Kapadokya Maya Turizm Ticaret A.Ş.	Nevşehir	Mağaza
Avanos Mado Cafe	Kapadokya Maya Turizm Ticaret A.Ş.	Nevşehir	Restoran
Kıyı Kafe-Irmak Kenarı	Kapadokya Maya Turizm Ticaret A.Ş.	Nevşehir	Restoran
Sur Balık Avanos	Kapadokya Maya Turizm Ticaret A.Ş.	Nevşehir	Restoran
Jet Boat Gondol	Kapadokya Maya Turizm Ticaret A.Ş.	Nevşehir	Aktivite
Espresso Lab (Kitap Cafe)	Kapadokya Maya Turizm Ticaret A.Ş.	Nevşehir	Restoran
Biz Halıcılık***	Biz Halıcılık Ltd. Şti.	Nevşehir	Diğer
Cihangir Suites	Santo Pelle A.Ş.	İstanbul	Otel Konaklama
Sur Balık Cihangir	Santo Pelle A.Ş.	İstanbul	Restoran
Donna Milan Deri	Santo Pelle A.Ş.	İzmir	Mağaza
Caliga Pelle	Santo Pelle A.Ş.	İzmir	Mağaza
New Mağazacılık****	New Mağazacılık A.Ş.	İstanbul	Diğer
BigChefs*****	Kavi Turizm İnşaat Ltd. Şti.	Nevşehir	Restoran
Novus Gayrimenkul*****	Novus Turizm Gayrimenkul ve Ticaret A.Ş.	İstanbul	Diğer
Freya Russo Deri	Freya Russo A.Ş.	İzmir	Mağaza
Caliga Pelle Exclusive	Freya Russo A.Ş.	İzmir	Mağaza
Carpet House*****	Carpet House A.Ş.	Nevşehir	Mağaza

¹ Şirket'in Bağlı Ortaklığı Santo Pelle, Carpet House'ta sahip olduğu payların tamamını 10.10.2024 tarihli pay devir sözleşmesi ile devretmiş olup söz konusu pay devrinin ilgili şirketin pay defterine işlenmesi konusunda Carpet House yönetim kurulunun 10.10.2024 tarih ve 01 sayılı kararı bulunmaktadır. Şirket'in mevcut durum itibarıyla bağlı ortaklık sayısı 13'tür.

TakeSushi / Ürgüp	Ata Turizm İşletmecilik Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. ve Dış Tic. A.Ş.	Nevşehir	Restoran
TakeSushi / Cihangir	Santo Pelle A.Ş.	İstanbul	Restoran
Han Restoran	Kapadokya Maya Turizm Ticaret A.Ş.	Nevşehir	Restoran
Midyeci Ahmet	Kapadokya Maya Turizm Ticaret A.Ş.	Nevşehir	Restoran

* Kapadokya Balonculuk A.Ş. inaktif yapıda olup Kayzer Balonculuk A.Ş. 'nin hisselerinin tamamına sahiptir.

** Gökyüzü Balonculuk A.Ş. inaktif yapıda olup Mesosphere Balonculuk Ticaret Turizm A.Ş. hisselerinin tamamına sahiptir.

*** İlgili Şirketler inaktif yapıdadır.

**** New Mağazacılık A.Ş. 'nin herhangi bir faaliyeti bulunmamakla beraber Santo Pelle A.Ş. 'nin işletmesini yaptığı Caliga Pelle mağazasının mülk sahibi konumundadır.

***** Novus Gayrimenkul'ün mevcut durumda herhangi bir faaliyeti bulunamaktadır. Ata Turizm, ilerleyen dönemlerde stratejik yatırım planları doğrultusunda almayı planladığı taşınmazları Novus Gayrimenkul bünyesinde değerlendirmeyi hedeflemektedir.

***** Şirket'in Bağlı Ortaklığı Santo Pelle, Carpet House'ta sahip olduğu payların tamamını 10.10.2024 tarihli pay devir sözleşmesi ile devretmiş olup söz konusu pay devrinin ilgili şirketin pay defterine işlenmesi konusunda Carpet House yönetim kurulunun 10.10.2024 tarih ve 01 sayılı kararı bulunmaktadır. 30.06.2025 tarihi itibarıyla Carpet House faaliyetleri sonlanmıştır.

***** Bigcheffs ile imzalanan sözleşme taraflar arasında imzalanan bir fesih protokolü ile 01.01.2025 tarihinden geçerli olmak üzere feshedilmiştir. 30.06.2025 tarihi itibarıyla söz konusu restoran Cappa Masa adıyla faaliyetlerine devam etmektedir.

Otel İşletmeciliği

Şirket'in doğrudan ve iştirakleri aracılığıyla işlettiği oteller; Crowne Plaza İstanbul Old City Otel, DoubleTree by Hilton Avanos Otel, Göreme Kaya Otel (Sacred Mansion Otel), Sacred House Otel ve Cihangir Suits'dir. İşletilen toplam 5 adet otelin toplam oda sayısı 456'dır.

2023 yılı Turizm Bakanlığı verilerine göre, Şirket'in ana faaliyet gösterdiği Kapadokya Bölgesi'nde 14.460 oda ve 30.789 adet yatak kapasitesi mevcuttur. Şirket'in bölge otelleri dikkate alındığında DoubleTree by Hilton 126, Sacred House 23, Sacred Mansion 37 olmak üzere toplam 186 oda kapasitesi mevcuttur.

İstanbul'da Crowne Plaza Old City Otel'de 257, Cihangir Suits'de ise 13 oda olmak üzere 270 oda kapasitesi mevcuttur.

Sacred House ve Göreme Kaya Otel (Sacred Mansion Otel) 2009 yılında, Double Tree by Hilton 2011 yılında faaliyete geçmiştir. Sacred House 2013 yılında renove edilmiştir.

Doluluk Oranı (%)	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
İstanbul (Ata Turizm)	72,3	67,2	68,6	73,0	68,0
İstanbul	62,78	52,75	54,75		51,84
Kapadokya (Ata Turizm)	66,2	70,2	76,3	67,8	70,7
Kapadokya	40,39	42,4	50,44		

Kaynak: www.turob.com/tr, yigm.ktb.gov.tr, Şirket verileri

1. Crowne Plaza İstanbul Old City Otel | İstanbul

Birinci Ulusal Mimarlık Akımı'nın öncülerinden olan Mimar Kemaleddin'in en önemli eserlerinden olan halihazırda tedavülde olan 20 Türk Lirası banknotun da arka yüzünde resmi bulunan bu tarihi otel turistlerin rağbet gösterdiği çekim merkezlerinden birisidir.

100 yıl önce Harikzedegân (Yangınzede) "Kat Evleri", ismiyle Türkiye'nin ilk betonarme binası olan ve orijinaline sadık kalınarak korunan Crowne Plaza İstanbul Old City tarihi yarımada'nın merkezinde yer almakta olup 2012 yılından beri Şirket çatısı altında faaliyet göstermektedir. Kapalı Çarşı, Topkapı Sarayı, Sultanahmet ve Ayasofya gibi tarihi mekanlara yürüme mesafesindeki Crowne Plaza İstanbul Old City müşterilerine 5 yıldızlı otel olarak

hizmet sunmaktadır. Otel izahnamede incelenen dönemler itibarıyla 3 adet uluslararası ödül (2022: IGH Hotels & Resorts / Impact Award - True Hospitality ödülü, Guest Review Scores - Most Improved Hotel, 2023: IGH Hotels & Resorts / Impact Award - Customer Relationship ödülü) almaya hak kazanmıştır.

Crowne Plaza İstanbul Old City'de 16'sı suit ve 1'i king suit olmak üzere toplam 257 oda bulunmaktadır. Ayrıca kapalı yüzme havuzu, sauna, Türk hamamı, spa ve spor salonu da mevcuttur.

	Crowne Plaza İstanbul-Old City
Şirket Adı:	Ata Turizm İşl. Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. Dış Tic. A.Ş.
Lokasyon:	İstanbul - Laleli
Faaliyet Yılı:	2012
Mülkiyet:	Kira

Yıllık yatak kapasitesi ve doluluk oranları dikkate alındığında Crowne Plaza'dan sağlanan gelirler aşağıdaki şekildedir.

Crowne Plaza Old City (TL)	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Oda Kapasitesi	93.805	93.805	94.062	70.418	66.066
Satılan Oda Sayısı	67.825	63.435	64.491	48.818	49.739
Doluluk Oranı	72%	68%	69%	69%	75%
Satılan Oda Başına Düşen Ortalama Gelir	5.281	3.208	4.254	3.175	3.927
Misafir Sayısı	129.191	115.645	118.174	91.238	100.145
Oda Gelirleri	115.624.273	161.455.793	212.160.513	155.015.192	195.343.093
Yiyecek ve İçecek Gelirleri	22.799.976	30.621.727	48.279.729	34.713.349	66.326.485
SPA Gelirleri	4.097	3.895.377	6.793.736	4.839.614	5.988.104
Diğer Gelirler	3.670.607	7.504.749	7.083.028	7.203.571	8.557.936
Toplam Gelirler	142.098.953	203.477.646	274.317.006	201.771.726	276.215.618

Kaynak: Şirket verileri

2. DoubleTree by Hilton Avanos Otel | Kapadokya

Kapadokya'nın ilk uluslararası oteli olma özelliğini taşıyan DoubleTree by Hilton Avanos Kapadokya, beş yıldızlı otel kategorisinde hizmet vermektedir.

UNESCO'nun 1985'ten beri Dünya Mirasları Listesi'nde yer alan Göreme Açık Hava Müzesi ve pek çok kültürel ve tarihi yerlere yakın konumda bulunan otel, Türkiye'de doğaya duyarlı, daha az enerji salınımı yapan işletmelere verilen Yeşil Yıldız (Green Star) belgesine sahiptir.

DoubleTree, 'suite' ve engelliler için tasarlanmış odaları dahil toplamda 126 oda mevcuttur.

 DOUBLETREE by Hilton	DoubleTree by Hilton Avanos – Cappadocia
Şirket Adı:	Ata Turizm İşl. Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. Dış Tic. A.Ş.
Lokasyon:	Kapadokya - Avanos
Faaliyet Yılı:	2011
Mülkiyet:	Kira

Yıllık yatak kapasitesi ve doluluk oranları dikkate alındığında DoubleTree Hilton Avanos'tan sağlanan gelirler aşağıdaki şekildedir.

Doubletree By Hilton Avanos – Cappadocia (TL)	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Oda Kapasitesi	45.990	45.990	46.116	34.398	34.398
Satılan Oda Sayısı	34.352	34.553	35.186	27.591	27.642
Doluluk Oranı	75%	75%	76%	80%	80%
Satılan Oda Başına Düşen Ortalama Gelir	1.323	2.619	3.764	3.535	4.350
Misafir Sayısı	58.246	58.938	65.857	47.683	47.928
Oda Gelirleri	27.407.611	57.717.859	83.529.618	62.863.592	63.730.130
Yiyecek ve İçecek Gelirleri	14.500.452	28.460.961	41.358.569	28.633.175	49.743.897
SPA Gelirleri	503.757	690.306	1.270.000	1.216.042	2.168.508
Diğer Gelirler	3.019.108	3.624.092	6.275.314	4.835.098	4.594.251
Toplam Gelirler	45.430.928	90.493.218	132.433.502	97.547.906	120.236.786

Kaynak: Şirket verileri

3. Sacred House Otel

Sacred House Otel Nevşehir Ürgüp'de faaliyet göstermekte olup, Şirket iştiraklerinden Antik Turizm Hizmetleri Ticaret Anonim Şirketi'ne aittir. 250 yıllık bir Rum konağının restore edilmesiyle ortaya çıkan Sacred House, uluslararası platformlarda 2 farklı ödüle (ABD merkezli prestijli ve küresel bir kitle iletişim şirketi tarafından Conde Nast Johansens - 2023 ödülüne ve Tripadvisor tarafından Traveler's Choice Award – 2021) layık görülmüştür. Her biri birbirinden farklı tarihi eserler ve antikalarla dekore edilmiş farklı konseptli 23 odalı otelde aynı zamanda 30 kişi kapasiteli Virtus restoran bulunmaktadır.

 SACRED HOUSE	Sacred House Otel
Şirket Adı:	Antik Turizm Hizmetleri Ticaret Ltd.Şti.
Lokasyon:	Kapadokya - Ürgüp
Faaliyet Yılı:	2009 (2013 Renovasyon)
Mülkiyet:	Kira

Yıllık yatak kapasitesi ve doluluk oranları dikkate alındığında Sacred House Otel'den sağlanan gelirler aşağıdaki şekildedir.

Sacred House (TL)	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Oda Kapasitesi	7.665	8.395	8.418	6.194	6.245
Satılan Oda Sayısı	3.610	3.644	5.359	3.884	4.074
Doluluk Oranı	47%	43%	64%	62%	65%
Satılan Oda Başına Düşen Ortalama Gelir	6.759	12.031	14.617	13.969	15.550
Misafir Sayısı	6.730	7.087	7.323	7.368	7.608
Oda Gelirleri	15.401.442	23.577.776	47.433.691	32.841.540	36.288.116
Yiyecek ve İçecek Gelirleri	5.508.683	15.121.931	22.468.433	14.966.660	20.564.505
SPA Gelirleri	574.559	1.061.107	2.561.060	1.929.246	1.996.396
Diğer Gelirler	2.916.754	4.080.844	5.869.381	4.520.782	4.505.502
Toplam Gelirler	24.401.437	43.841.659	78.332.566	54.258.228	63.354.519

Kaynak: Şirket verileri

4. Göreme Kaya Otel | Sacred Mansion Otel| Nevşehir

Mimarisini ve restorasyonunu Turan Gülcüoğlu'nun tamamladığı Sacred Mansion 38 oda kapasitesi ile Sacred House'ın devam konseptli otelidir. 4 adet signature suite'i ve 1 adet Peri Bacası mimarisi içinde süit odası bulunmaktadır. Kaya Göreme yeni adıyla "Sacred Mansion" içindeki Lilith Restoran, otel sakinleri dışında tüm Kapadokya turistlerine açıktır.

SACRED MANSION	Sacred Mansion Otel
Şirket Adı:	Ata Turizm İşl. Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. Dış Tic. A.Ş.
Lokasyon:	Kapadokya – Göreme
Faaliyet Yılı:	2009
Mülkiyet:	Kira

Yıllık yatak kapasitesi ve doluluk oranları dikkate alındığında Sacred Mansion Otel'den sağlanan gelirler aşağıdaki şekildedir.

Sacred Mansion (TL)	2022	2023*	2024	2024/09*	2025/09
Oda Kapasitesi	16.606	0	13.505	6.646	10.047
Satılan Oda Sayısı	8.524	0	3.123	1.986	7.076
Doluluk Oranı	51%	0%	23%	34%	71%
Satılan Oda Başına Düşen Ortalama Gelir	2.030	-	13.329	10.413	10.234
Misafir Sayısı	31.655	0	116.390	3.663	13.934
Oda Gelirleri	12.472.700	0	21.601.597	14.093.434	46.037.787
Yiyecek ve İçecek Gelirleri	1.735.306	0	15.557.373	5.259.898	19.671.253
SPA Gelirleri	401.274	0	24.040	617.989	1.307.757
Diğer Gelirler	2.694.770	0	4.444.920	709.025	5.398.985
Toplam Gelirler	17.304.050	91.271	41.627.929	20.680.347	72.415.783

* Göreme Kaya Otel tesisi 2023 yılında renovasyona alınmış olup, Nisan 2024'te faaliyete açılmıştır. Renovasyon neticesinde otelin segmenti yükseltilmiş ve Sacred Mansions olmuştur. Renovasyon sonrasında otel 55 odadan 38 odaya düşmüştür.

Kaynak: Şirket verileri

5. Cihangir Suits

İstanbul'un merkezi semtlerinden birisi olan Cihangir'de yer alan 13 oda butik otel 2023 yılından beri hizmet vermektedir.

Cihangir Suits*	
Şirket Adı:	Santo Pelle A.Ş.
Lokasyon:	İstanbul / Beyoğlu, Cihangir
Faaliyet Yılı:	2023
Mülkiyet:	Kira

*Santo Pelle konsolidasyonu ile birlikte otel grubuna dahil olmuştur. 2024 yıl sonu itibarıyla değerlendirme çalışmasında yer almaktadır.

Yıllık yatak kapasitesi ve doluluk oranları dikkate alındığında Cihangir Suits'den sağlanan gelirler aşağıdaki şekildedir.

Cihangir Suits (TL)	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
ODA Sayısı	4.380	4.380	4.380	3.288	3.276
Oda Kapasitesi	13.140	13.140	13.140		
Satılan Oda Sayısı	3.184	2.163	2.212	1.800	1.143
Doluluk Oranı	73%	49%	51%	55%	35%
Oda Gelirleri	2.544.905	4.984.364,61	7.308.564	4.884.444	4.510.122
Oda Başına Gelir	799	2.304	3.304	2.714	3.946
Toplam Gelirler	2.544.905	4.984.365	7.308.564	4.884.444	4.510.122

Kaynak: Şirket verileri

Restoran İşletmeciliği

Şirket'in şube, bağlı ortaklık ve iştirakleri ile işlettiği restoran ve kafeler aşağıdaki şekildedir.

1. Sur Balık Cihangir



Türkiye'nin ilk balık restoran zincirlerinden olan Sur Balık'ın Cihangir'de yer alan restoranı; 2 katlı olup deniz ürünleri dahil olmak üzere zengin balık yemekleri içeren menüsü bulunmaktadır.

	Sur Balık Cihangir Restoran
Şirket Adı:	Santo Pelle A.Ş.
Lokasyon:	İstanbul/Beyoğlu-Cihangir
Faaliyet Yılı:	2023
Mülkiyet:	Kira

Restoran Verileri	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Kapasite	62.050	55.480	55.480	41.610	61.640
Kişi Sayısı	31.920	26.065	23.608	18.141	15.791
Doluluk Oranı	51%	47%	44%	44%	38%

Kaynak: Şirket verileri

2. Sur Balık Avanos



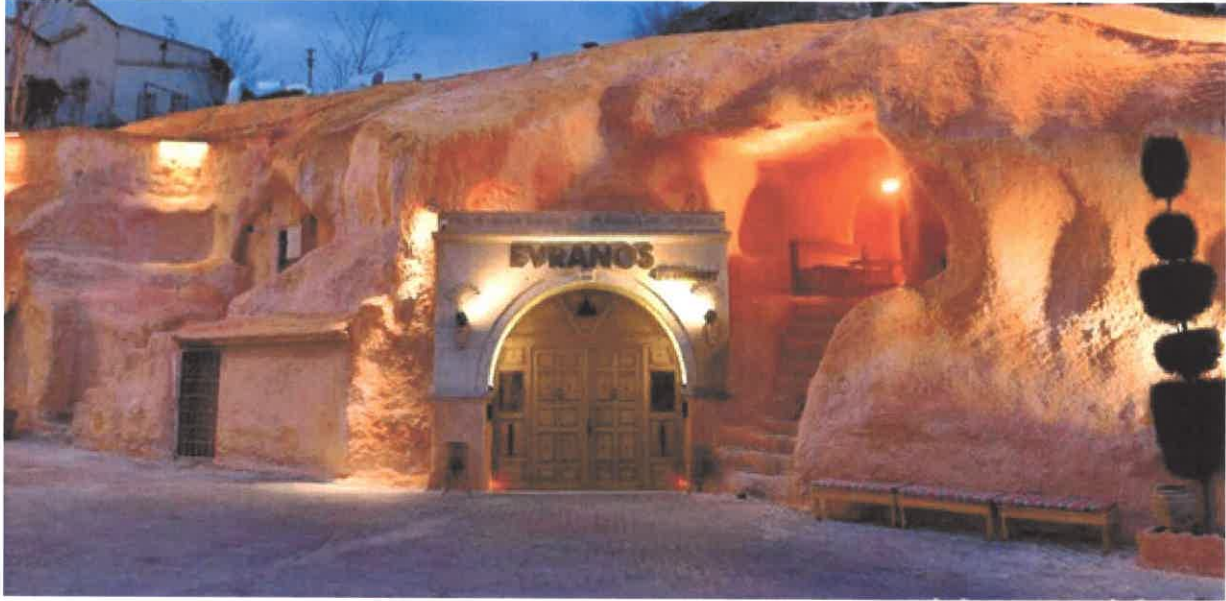
Şirket'in bağlı ortaklıklarından Kapadokya Maya Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi tarafından işletilmektedir. 81 masa, 326 sandalye sayısı ve 500 kapasite ile hizmet vermektedir.

	Sur Balık Restoran Avanos
Şirket Adı:	Kapadokya Maya A.Ş.
Lokasyon:	Nevşehir /Avanos
Faaliyet Yılı:	2012
Mülkiyet:	Kira – Ecrimisil

Restoran Verileri	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Kapasite	72.000	72.000	72.000	54.000	54.000
Kişi Sayısı	43.401	45.082	46.284	35.688	33.775

Kaynak: Şirket verileri

3. Evranos Restoran



Yeraltı kaya restoranı Evranos Restoran, iki özel salonuyla 450 konuğu ağırlayabilen tesisiyle Türk yöresel mutfağı alanında çalışmaktadır. Evranos Restoran fasıl, halk oyunları (folklor), Tennure Mısır, oryantal dans gösterileri ile yurt içinde ve yurt dışında tanınan doğal bir mağara içerisinde yer alan restorandır.

	Evranos Restoran
Şirket Adı:	Ata Turizm İşl. Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. Dış Tic. A.Ş.
Lokasyon:	Nevşehir /Avanos
Faaliyet Yılı:	2007
Mülkiyet:	Ata Turizm A.Ş.

Restoran Verileri	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Kapasite	136.800	136.800	151.200	102.600	102.600
Kişi Sayısı	114.484	96.370	118.118	87.185	85.296

Kaynak: Şirket verileri

4. Han Restoran



Şirket'in bağlı ortaklıklarından Kapadokya Maya tarafından işletilmektedir. 251 masa, 570 sandalye sayısı ve 570 kapasite ile hizmet vermektedir.

	Han Restoran
Şirket Adı:	Kapadokya Maya A.Ş.
Lokasyon:	Nevşehir / Avanos
Faaliyet Yılı:	2013
Mülkiyet:	Kira

Restoran Verileri	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Kapasite	178.200	178.200	178.200	133.650	133.650
Kişi Sayısı	218.735	209.080	222.535	158.920	155.994

Kaynak: Şirket verileri

5. Mado Ürgüp



Tarihi bir binada hizmet veren Mado Ürgüp 40 masa, 160 sandalye sayısı ve 160 kapasite ile hizmet vermektedir.

	Mado Ürgüp
Şirket Adı:	Kapadokya Maya A.Ş.
Lokasyon:	Nevşehir /Avanos
Faaliyet Yılı:	2013
Mülkiyet:	Kira

Restoran Verileri	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Kapasite	79.200	79.200	79.200	59.400	59.400
Kişi Sayısı	11.256	8.051	4.722	2.175	1.970

Kaynak: Şirket verileri

6. Mado Avanos



Şirket'in bağlı ortaklıklarından Kapadokya Maya Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi tarafından işletilmektedir. 113 masa, 313 sandalye sayısı ve 460 kapasite ile hizmet vermektedir.

	Mado Avanos
Şirket Adı:	Kapadokya Maya A.Ş.
Lokasyon:	Nevşehir /Avanos
Faaliyet Yılı:	2012
Mülkiyet:	Kira / Ecrimisil

Restoran Verileri	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Kapasite	144.000	144.000	144.000	108.000	108.000
Kişi Sayısı	251.770	207.543	163.549	132.671	113.322
Doluluk Oranı	175%	144%	114%	123%	105%

*%100 üzerindeki doluluk oranı temel olarak gün içinde aynı masa için birden fazla adisyon açılmasından kaynaklanmaktadır.

Kaynak: Şirket verileri

7. Cappa Masa (Eski: BigChefs Avanos)



BigChefs ile 2022 yılında Franchise sözleşmesi imzalanmış olup Avanos'ta açılan restoran, Şirket'in bağlı ortaklıklarından olan Kavi Limited Şirketi tarafından işletilmektedir. Ancak söz konusu sözleşme taraflar arasında imzalanan bir fesih protokolü ile 01.01.2025 tarihinden geçerli olmak üzere feshedilmiştir.

30.06.2025 tarihi itibarıyla söz konusu restoran Cappa Masa adıyla faaliyetlerine devam etmektedir.

Yazlık kapasite: 55 masa, 220 sandalye sayısı ile 220 kapasite ile hizmet vermektedir. Kışlık kapasite; 30 masa, 120 sandalye sayısı ile 120 kapasite ile hizmet vermektedir.

	Cappa Masa (Eski:BigChefs Avanos)
Şirket Adı:	Kavi Limited Şirketi
Lokasyon:	Nevşehir /Avanos
Faaliyet Yılı:	2022
Mülkiyet:	Kira

Restoran Verileri	2023	2024	2024/09	2025/09
Kapasite	79.200	79.200	59.400	59.400
Kişi Sayısı	104.133	107.685	85.418	92.978

*%100 üzerindeki doluluk oranı temel olarak gün içinde aynı masa için birden fazla adisyon açılmasından kaynaklanmaktadır.

Kaynak: Şirket verileri

8. EspressoLab



Günümüzün en popüler yerli kahve zincirleri mağazalarından olan EspressoLab ile 2024 yılının başında imzalanan Franchise sözleşmesi ile turistlerin önemli uğrak mekanlarından olan Ortahisar'da yer alan kafe hizmete açılmıştır. EspressoLab, ziyaretçilerini zengin kahve seçenekleri, tatlı ve tuzlu atıştırmalıkları ile ağırlamaktadır.

	EspressoLab Ortahisar (Kitap Cafe)
Şirket Adı:	Kapadokya Maya A.Ş.
Lokasyon:	Nevşehir / Ortahisar
Faaliyet Yılı:	2024
Mülkiyet:	Kira

Restoran Verileri	2024	2024/09	2025/09
Kapasite	40.500	30.375	30.375
Kişi Sayısı	7.500	18.950	33.684
Doluluk Oranı	40.500	30.375	30.375

Kaynak: Şirket verileri

9. TakeSushi – Ürgüp



Dünyaca kabul görmüş şeflerden olan Japon Hiroki TakeMura yönetiminde Ürgüp’te hizmete giren TakeSushi, taze ve kaliteli malzemelerle hazırlanan zengin Sushi çeşitlerinin yanı sıra Japon mutfağının sevilen lezzetlerine de yer vermektedir. 3 katlı restoran olmak ile beraber yıllık 61.200 kuver, 31.268 masa kapasitesi bulunmaktadır.

2024 Haziran ayı içinde açılan TakeSushi Ürgüp, Eylül 2024 içinde açılan Cihangir şubesi ile bilinen zincir sushi restoranı olmayı hedeflemektedir.

 TAKE SUSHI	TakeSushi Ürgüp
Şirket Adı:	Ata Turizm İşl. Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. Dış Tic. A.Ş.
Lokasyon:	Nevşehir / Ürgüp
Faaliyet Yılı:	2024
Mülkiyet:	Kira

Takesushi Ürgüp	2024	2024/09	2025/09
Kapasite	45.000	33.750	33.750
Masa		5.696	15.423

Kaynak: Şirket verileri

10. TakeSushi – Cihangir



Dünyaca kabul görmüş şeflerden olan Japon Hiroki TakeMura yönetiminde İstanbul’un rağbet gören semtlerinden biri olan Cihangir’de hizmete giren TakeSushi, taze ve kaliteli malzemelerle

hazırlanan zengin Sushi çeşitlerinin yanı sıra Japon mutfağının sevilen lezzetlerine de yer vermektedir.

Eylül 2024 içinde açılan Cihangir şubesi ve 2024 Haziran ayı içinde açılan TakeSushi Ürgüp ile bilinen zincir sushi restoranı olmayı hedeflemektedir.

	Take Sushi Cihangir
Şirket Adı:	Santo Pelle A.Ş.
Lokasyon:	İstanbul/Beyoğlu-Cihangir
Faaliyet Yılı:	2024
Mülkiyet:	Kira

Restoran Verileri	2025/09
Kapasite	30.240
Kişi Sayısı	13.500

Kaynak: Şirket verileri

11. Kıyı Cafe:



Avanos'da yer alan Kıyı Cafe ismini Kızılırmak kenarındaki konumundan almaktadır. Kıyı Cafe, geleneksel yerli fast-food yemekleri servis etmektedir. Şirket'in bağlı ortaklıklarından Kapadokya Maya tarafından işletilmektedir. 52 masa, 155 sandalye sayısı ile 155 kapasite ile hizmet vermektedir.

	Kıyı Cafe Avanos
Şirket Adı:	Kapadokya Maya A.Ş.
Lokasyon:	Nevşehir /Avanos
Faaliyet Yılı:	2013

Mülkiyet:	Ecrimisil
-----------	-----------

Restoran Verileri	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Kapasite	46.800	46.800	46.800	35.100	35.100
Kişi Sayısı	141.670	96.865	114.080	87.538	115.087

Kaynak: Şirket verileri

12. Midyeci Ahmet



Türkiye'nin önde gelen sokak lezzetlerinden olan midye dolma ve kokoreç üretimi ve satışı yapan Midyeci Ahmet ile 2024 yılı içerisinde franchise sözleşmesi imzalanmış olup faaliyetlerine henüz başlamamıştır.

Serin Sular Gıda Turizm Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi (Midyeci Ahmet) ile yapılan master franchise sözleşmesi kapsamında Şirket, Nevşehir'de restoran açma münhasırlığına sahiptir.

midyeci ahmet	Midyeci Ahmet
Şirket Adı:	Kapadokya Maya A.Ş.
Lokasyon:	Nevşehir / Avanos
Faaliyet Yılı:	2024
Mülkiyet:	Ecrimisil

Restoran Verileri	2025/09
Kapasite	11.880
Kişi Sayısı	26.396

Kaynak: Şirket verileri

Sıcak Hava Balon İşletmeciliği



Şirket sıcak hava balon işletmeciliği sektöründe, balonculuk şirketleri ile faaliyet göstermektedir. Balonculuk faaliyeti çerçevesinde yapılabilecek uçuşlar, slot uygulaması ile belirlenmektedir. Bu konu Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü'nün çıkardığı Ticari Balon İşletmeleri Talimatı kapsamında gerçekleştirilmektedir. Anılan talimat uyarınca Slot, Balon uçuş sahasının belirli bir gün ve saatte ilgili AIC'ye (Havacılık Bilgi Genelgeleri) uygun olarak balonlar tarafından kullanım hakkını, ifade etmektedir. Bu kapsamda 29.04.2020 Tarihinden İtibaren Geçerli Olan Günlük Kapadokya Bölgesi Balon Slot Tahsisleri Çizelgesi'ne göre² Kapadokya bölgesinde sabah toplam 104 slot, ikincil uçuş için toplam 52 slot, öğle toplam 65 slot mevcuttur. Şirket'in bağlı ortaklıklarından Kayzer Balon'un sahip olduğu her periyot için sırasıyla 10 slot, 5 slot ve 5 slot ile günlük uçurabileceği maksimum kişi sayısı 356; Mesosphere Balon'un sahip olduğu her periyot için sırasıyla 6 slot, 3 slot ve 3 slot ile günlük uçurabileceği maksimum kişi sayısı 228'dir. Şirket'in balonculuk alanında faaliyet gösteren iştirakleri;

1. Kayzer Balonculuk Ticaret Turizm Anonim Şirketi | *Kapadokya Balloons*

Kapadokya Balloons, Türkiye'deki ilk balon firmasıdır. Turistik balon uçuşunda Türkiye'de yasal olarak çalışmaya başlayan ilk balonculuk firması olan Kapadokya Balonları 1991 yılından bu yana Kapadokya'da turistik balon uçuşları gerçekleştirmektedir.

Firma, Ulaştırma Bakanlığı'na bağlı Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü'nce onaylanmış ve lisanslanmıştır. Avrupa'da balonculuk için belirlenen standartların üzerinde yolcu sorumluluk sigortası taşımaktadır.

² <https://web.shgm.gov.tr/tr/genel-duyurular/6364-2020-yili-balon-slot-cizelgesi-yayimlanmistir>

	Kapadokya Balloons
Şirket Adı:	Kayzer Balonculuk Ticaret Turizm A.Ş.
Lokasyon:	Nevşehir - Göreme
Faaliyet Yılı:	2020
Mülkiyet:	Kira

Sıcak hava balonculuğu faaliyeti kapsamında Kayzer Balon A.Ş.'nin 2022, 2023, 2024 yılsonu ile 30.06.2025 ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla kapasite, yolcu sayısı, slot sayısı bilgilerini içeren tablo aşağıda yer almaktadır.

Bilgiler	Kayzer Balon A.Ş.				
	2022	2023	2024	30.09.2024	30.09.2025
Günlük Max Kapasite	314	356	376	376	420
Uçuş Yapılan Gün Sayısı	236	218	236	182	180
Kapasite	74.104	77.608	86.176	68.432	74.712
Uçan Pax	70.947	77.424	77.342	58.753	63.225
Slot Sayısı	10+5	10+5	10+5	10+5	10+5
Personel Sayısı	98	110	111	114	118
Pilot	32	34	37	35	37
Yer Ekibi	59	69	64	69	71
İdari İşler Mali İşler	7	7	10	10	10
Ekipman	74	80	80	80	85
Balon Sayısı	18	22	22	22	25
Römork	18	20	20	20	22
Araç	38	38	38	38	38

Kaynak: Şirket verileri

2. Mesosphere Balonculuk Ticaret Turizm Anonim Şirketi | *Rainbow Balloons*

Rainbow Balloons, Ulaştırma Bakanlığı'na bağlı Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü'nce onaylanmış ve lisanslanmıştır.

Avrupa'da balonculuk için belirlenen standartların üzerinde yolcu sorumluluk sigortasına sahiptir.

	Rainbow Balloons
Şirket Adı:	Mesosphere Balonculuk Tic. Tur. A.Ş.
Lokasyon:	Avanos Kapadokya
Faaliyet Yılı:	2020
Mülkiyet:	Kira

Sıcak hava balonculuğu faaliyeti kapsamında Mesosphere Balon A.Ş.'nin 2022, 2023 ve 2024 yıl sonu ile 30.09.2025 ara dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla kapasite, yolcu sayısı, slot sayısı bilgilerini içeren tablo aşağıda yer almaktadır.

Bilgiler	Mesosphere Balon A.Ş.				
	2022	2023	2024	30.09.2024	30.09.2025
Günlük Max Kapasite	204	228	256	252	260
Uçuş Yapılan Gün Sayısı	236	218	236	182	180
Kapasite	48.144	49.704	57.029	43.384	46.800
Uçan Pax	39.086	41.837	51.178	38.577	39.526
Slot Sayısı	6+3	6+3	6+3	6+3	6+3
Personel Sayısı	68	84	94	106	84
Pilot	21	23	23	25	23
Yer Ekibi	40	54	56	67	55
İdari İşler Mali İşler	7	7	15	14	6
Ekipman	40	45	50	50	51
Balon Sayısı	13	16	19	20	20
Römork	10	12	14	13	15
Araç	17	17	17	17	16

Kaynak: Şirket verileri

Madencilik



Şirket'in ticari işletmesi olan Dorak Madencilik'e ait Sivas ili Sarkışla ilçesi Ortaköy mahallesinde yer alan 92,7 hektar büyüklüğünde taş ocağı bulunmaktadır.

2024 yılı Temmuz ayında taş ocağı rezervi için UMREK tarafından rapor hazırlanmış olup rapordan elde edilen bilgilere göre taş ocağı; bazalt, traverten gibi farklı renk, boy ve özellikteki taşların rezervine sahiptir.

Traverten

Travertenler, kalsiyum karbonat (CaCO_3) bileşimindeki kimyasal tortul kayalardır. Yer altı sularının içlerindeki kalsiyum karbonatın belirli koşullar altında çökmesi sonucu meydana gelirler. Çökme hızı travertenlerin fiziksel özellikleri üzerinde etkili olur. Çökmenin yavaş olması travertenlerin kristalli, yoğun, sert ve dayanıklı, hızlı olması ise yumuşak, sünger gibi gözenekli, nispeten hafif ve dayanaksız olmalarına yol açar.

Bazalt

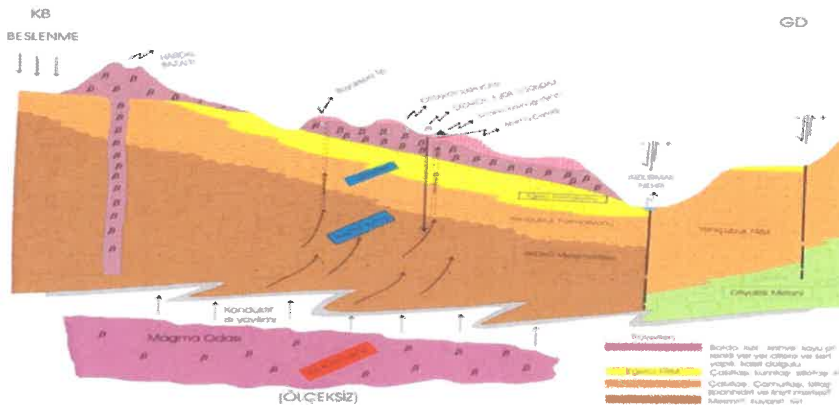
Bazalt, yaklaşık %52'den az silika (SiO_2) içeriğine sahip sert, siyah bir volkanik kayadır. Düşük silika içeriği nedeniyle, bazaltın düşük bir viskozitesi (akış direnci) vardır. Bu nedenle, bazaltik lav hızlı bir şekilde akabilir ve bir menfezden >20 km uzağa kolayca hareket edebilir. Düşük viskozite genellikle volkanik gazların kolayca kaçmasına olanak tanır.

Bölgenin Jeolojik Yapısı

Şarkışla bölgesini, Geç Kretase yaşlı bir ofiyolitli melanj oluşturur. Bu formasyonların üstünde, Geç Kretase'den Eosen'e kadar olan dönemde oluşmuş türbiditik kireçtaşları yer alır. Bu kireçtaşları, aralıklı olarak tüf, tüfit ve volkanik bileşimli kumtaşları ve silttaşlarıyla birlikte uyumlu bir şekilde yer alır. Bu birimlerin oluşumu sırasında, denizaltı volkanizması çeşitli seviyelere bazaltik lavlar yerleştirmiş olup, zaman zaman belirli bir stratigrafik seviyede belirgin bir yanal süreklilik gösterirler. Ofiyolitli melanj dilimleri de bu birimin oluşumu sırasında ortama yerleşmiş ve farklı seviyelerde ve büyüklüklerde bulunur. Bu istifin üzerinde, altta lagüner bir fasiyeste büyük jips mercekleri oluşmuş ve bunların üzerinde kalın bir karasal istif uyumsuz olarak yer alır. Bu Oligosen yaşlı istifin orta ve üst seviyeleri, başlıca akarsu kökenli kumtaşı konglomeralar ve gölsel kökenli marnlarla temsil edilir. Litolojideki çeşitlilik, birimin alacalı bir görünüme sahip olmasına neden olur. Bölgenin güneyinde ise Miyo-Pliyosen yaşlı gölsel kireçtaşları ve kırıntılı tortullar, Oligosen ile iç içe geçmiş ilişkiler sergiler. Akarsu boyları ve bölgenin güneyindeki Tonus Ovası ile Uzunyayla kesimi, eski ve yeni alüvyonlarla kaplıdır.

Ortaköy jeotermal bölgesi, Sivas'ın Şarkışla ilçesinin 21 km kuzeybatısında yer alır. İnceleme sahasında, Paleozoik yaşlı çatlaklı ve erime boşluklu mermerler rezervuarı oluşturur. Bu mermerlerin üzerine uyumsuz olarak Alt-Orta Miyosen yaşlı çakıtaşı, kumtaşı, kıltaşı, çamurtaşı ile mercekler halinde bulunan jips, anhidrit ve linyit ara katkılarından oluşan Yeniçubuk Formasyonu gelmektedir. Her iki birimin üzerine ise Üst Miyosen-Pliyosen yaşlı, göl ve nehir çökellerinden oluşan, sarımsı renkli çakıl, kum, kil ve siltlerden meydana gelen Kızılırmak formasyonu yer almaktadır. İnceleme alanının kuzey ve güney kesiminde geniş bir alana yayılan Pliyo-Kuvaterner yaşlı bazaltik lavlar bulunmaktadır. Neojen volkanizması jeotermal sistemin ısı kaynağını sağlar. Yöredeki sıcak sular, sol yönlü doğrultu atımlı Kızılırmak fayıyla kesişen gerilimli faylara bağlı olarak yüzeye çıkar. Sıcak su çıkışlarının çevresinde traverten oluşumları gözlenmektedir.

Bölgede MTA Genel Müdürlüğü tarafından 2002 yılında sahanın geliştirilmesine yönelik çalışmalar yapılmış ve bulgular ışığında buradaki jeotermal potansiyeli ortaya çıkarmak amacıyla sondaj çalışmaları yürütülmüştür.

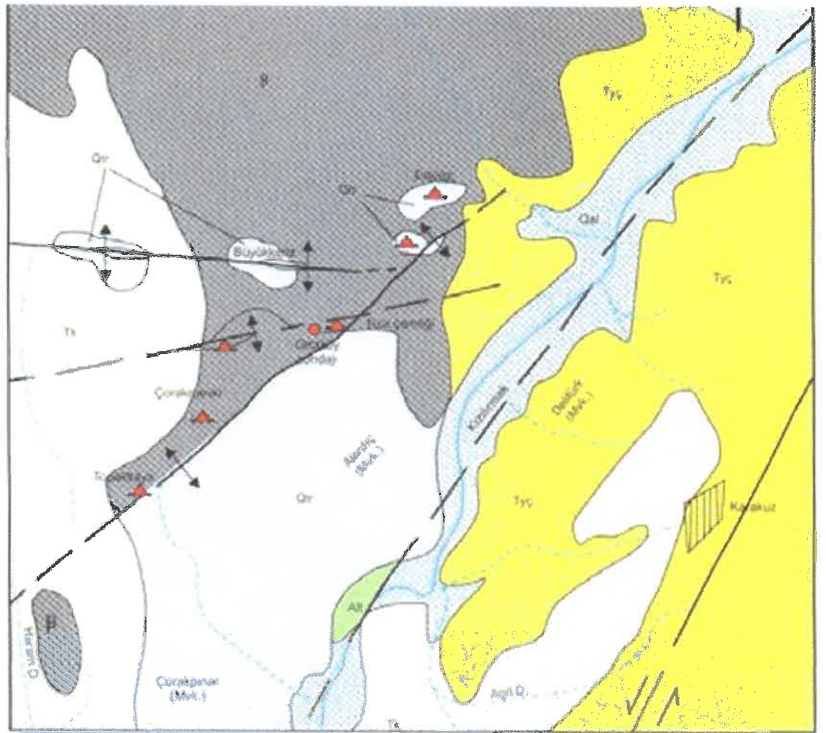


Şekil: Ortaköy jeotermal sahasının modeli

Maden arama kapsamında blok örnekleme ve sondaj çalışmaları yürütülmüştür. Bunun sonucunda elde edilen bulgular aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Örnek No	Kuyu No	Başlangıç (m)	Bitiş (m)	Numune Uzunluğu (m)	Tanımlama	Plaka Verme Durumu	Kenar Köşe Kesilmesi	Cila Alma Yeteneği	Sertlik (mohs)
SAR-1	DSD-1	56	56.3	0.3	Sağlam bazalt	İyi	İyi	Cila Alıyor	6
SAR-2	DSD-1	31	31.4	0.4	Sağlam traverten	İyi	İyi	Cila Alıyor	4
SAR-3	DSD-5	59	59.3	0.3	Sağlam bazalt	İyi	İyi	Cila Alıyor	6
SAR-4	DSD-2	8	8.2	0.2	Az gözenekli traverten	İyi	İyi	Cila Alıyor	3
SAR-5	DSD-3	38.6	38.8	0.2	Gözenekli bazalt	İyi	İyi	Cila Alıyor	6

Tablo: Sondaj Analiz Sonuçları
Kaynak: UMREK Raporu



AÇIKLAMALAR

SENOZOYİK	Kuvaterner		Alüvyon		Dokanak
			Traverten		Doğrultu simli fay
			Hardal bazaltı (Bazalt)		Olasi doğrultu simli fay
	Üst Miyosen - Pliosen		Kızırmak formasyonu (Çakıl, kum, silt ve kil)		Acırma çatlığı
			Yeniçubuk formasyonu (Çakıllı, çamurlu, kumlu, bazalt)		Sıcak su kaynağı
MESOZOYİK	Üst Kretase Öncesi		Aydınmademi litodemi (Mermar, mermar-gışt, gışt)		Sıcak su sondası

	Dokanak
	Doğru/İstimsil fay
	Olası doğru/İstimsil fay
	Açılma çukluğu
	Sıcak su kaynağı
	Sıcak su sondajı

Şekil: Ortaköy Jeolojik ve Tektonik Harita

Maden Kaynakları

Sivas Şarkışla’da yer alan taş ocağı için 2024 yılı Temmuz ayında UMREK tarafından rapor hazırlanmıştır. İlgili rapora göre taş ocağı rezervinin toplam ekonomik değeri 46.542.857 USD olarak hesaplanmaktadır.

Traverten Blok Karı	35 \$/ton
Bazalt Blok Karı	60 \$/ton
Blok Kazanımı	30%

Kategori	Materyal	Hacim (m3)	Yönlülük (ton / m3)	Blok Ton (ton)	Nihai Blok (ton)	Net Kar (USD)
Blok	Traverten Belirlenmiş	228.482	2,70	616.902	185.071	6.477.473
Blok	Traverten Çıkarsanmış	765.435	2,70	2.006.674	620.002	21.700.079
Blok	Bazalt Belirlenmiş	336.292	2,85	958.433	287.530	17.251.786
Blok	Bazalt Çıkarsanmış	595.746	2,85	1.697.876	509.363	
Pasa	Pasa	9.952.453	2,70	26.871.623		
TOPLAM						45.429.338

Turistik Perakende Mağazacılık

Freya Russo



Şirket’in bağılı ortaklıklarından Freya Russo Deri Turizm Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi’nin İzmir Selçuk’ta iki adet perakende turistik deri ve aksesuarı alım satım işi ile iştiğal eden mağazası bulunmaktadır.

Arvalya mevkiindeki *Freya Russo* ve amlık mevkiindeki *Caliga Pelle Exclusive* adlı iki adet mağazası ile ağırlıklı olarak turist gruplarına hizmet vermektedir.



Freya Russo					
TL	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Misafir Sayısı (PAX)	43.479	60.552	78.821	73.871	77.701
Misafir Başı Gelir (P/P)	2.124	5.319	6.736	4.726	6.346
P/P SMM	425	411	2.249	1.183	2.343
Marj (%)	4,99	12,93	2,99	4,00	2,71

Kaynak: Şirket verileri



Santo Pelle

Antik Turizm'in bağılı ortaklıklarından Santo Pelle, turistik perakende deri ve aksesuar alım satımı yapmaktadır.

Şirket, İzmir Selçuk'ta Donna Milan ve Caliga Pelle adlı iki adet deri mağazası ile ağırlıklı olarak turist gruplarına hizmet vermektedir.

New Mağazacılık ve Gayrimenkul Yatırımları Anonim Şirketi, Santo Pelle'nin işletmeciliğini yaptığı Çamlık Caliga Pelle unvanlı mağazanın mülk sahibidir.

İzahnamede incelenen dönemler itibarıyla mağazaların finansal ve operasyonel verileri aşağıdaki gibidir:

Santo Pelle					
TL	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Müşteri Sayısı (PAX)	37.456	62.868	96.179	21.108	34.207
Müşteri Başı Gelir (P/P)	1.560	1.123	3.375	4.847	6.090
P/P SMM	780	619	1.284	2.171	1.923
Marj (%)	2,00	1,81	2,63	2,23	3,17

Kaynak: Şirket verileri

Venessa Seramik



Avanos'ta çömlekçilik ve seramik sanatı geçmişten itibaren bir gelenek olarak sürdürülmektedir. Babadan oğula aile içinde sanatın aktarılması şeklinde yürütülen bu uğraşta, her yeni kuşak devraldığı kültürel mirası kendi çağının modernizmi ile harmanlamakta ve kısır döngüye düşmeksizin yepyeni ürünler yaratmaktadır.

2008 yılında Avanos'ta açılan seramik mağazası, geniş ürün yelpazesi ile çömlekten seramiğe, seramikten çiniye, porselenden duvar panolarına kadar farklı teknikler gerektiren birçok ürün üretilmektedir.

Venessa Seramik					
TL	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Misafir Sayısı (PAX)	56.326	70.807	67.245	45.219	44.452
Misafir Başı Gelir (P/P)	402	720	1.437	1.498	1.591
P/P SMM	99	368	117	129	100
Marj (%)	4,08	1,95	12,35	11,61	15,98

Kaynak: Şirket verileri

Mağazaların Satış Kanalları

Şirketin mağazaları Türkiye'deki dini ve kültür turizm yolu üzerinde olması dolayısıyla ağırlıklı olarak dini ve kültür turizmi yapan A grubu seyahat acenteleri ve bulundukları lokasyonlardan dolayı kruvaziyer turizminden acenteler üzerinden gelen harcama potansiyeli yabancı turist grupları ile yerli yabancı münferit turistlerdir.

Perakendecilikte operasyonel verimliliğin artırılmasına yönelik pek çok yeni uygulama ve proje hayata geçirilmekte olup, bu uygulamaların dijital platformlara aktarılmasıyla sistemsel optimizasyon sağlanmaktadır. Şirket, Türkiye'deki tüm mağaza içi operasyonlarını iş zekâsı uygulamaları ile yazılım tabanlı perakende uygulaması üzerinden takip etmektedir. Bu uygulama, stokların etkin ve verimli yönetimini sağlamaktadır.

Şirket, mağazalarının genelinde satışları ve stokları takip etmek için gelişmiş bir işletme yönetim/iş zekâsı sistemi (Business Intelligence – Power BI) kullanmakta ve bu sistem, yönetime oldukça ayrıntılı ve neredeyse gerçek zamanlı geri bildirim sağlamaktadır. Satış hacmi her bir mağaza ve ürün bazında takip edilebilmektedir. Sistem ayrıca, mağazadan mağazaya önemli değişiklikler sergileyebilen müşteri profilleri hakkında da bilgi vermektedir. Bu sistem, Şirket'in hızlı hareket ederek stok kalemlerini yavaş satıldıkları mağazalardan daha hızlı satıldıkları mağazalara kaydırabilmesine, böylelikle stokları optimize etmesine olanak tanımaktadır.

Şirket mağazacılık sektöründe envanter yönetiminde veriye dayalı sipariş ve ürün yönetimi sağlayan kendi araçlarını kullanmaktadır. Böylece etkin envanter kullanımı sağlanması ve envanter maliyetlerinin en aza indirilmesi hedeflenmektedir.

Şirket, ürünlerinin satış performansını dikkate alarak çoklu ürün çeşidi sistemi uygulamaktadır. Bu sayede, Şirket çeşitli ülkelerden gelen müşterilerinin farklı ihtiyaçlarını daha iyi karşılama fırsatı yakalamaktadır.

Stok takibinde dönemsellik, beden bazında satışlar, stok değişimi, mağaza performansı ve mağazanın müşteri profili gibi değişkenleri içeren kısa vadeli satış tahmin verileri de kullanılmaktadır. Bu sayede müşterinin beden bazlı ihtiyaçlarını karşılayacak ve satışları maksimuma çıkaracak bir stok planı oluşturulmaktadır. Stok takibi veri analizleri ile eğilim raporlarına dayanmaktadır. Dönem içerisinde hızla satılan ürün tasarımlarına odaklanmasını ve talep daralması veya bütçelerin karşılanamaması gibi riskler karşısında bütçeyi daha kolay revize etmesini sağlamak gibi birçok ek avantaj sağlamaktadır.

Diğer

Şirket yukarıda yer alan ana faaliyetler konularına ek olarak turistik aktivite ve online acente hizmetlerinde bulunmaktadır.

Turistik Aktivite ***Jetboat & Gondol***



Şirket, Nevşehir ili Avanos ilçesinde yer alan Kızılırmak üzerinde yerli ve yabancı turistlere jetboat ve gondol aktivitelerinde bulunmaktadır.

İlgili faaliyet alanının toplam hasılat üzerindeki etkisi %1'in altında yer almaktadır.

Online Acente



Asorti Online; yurt içi ve yurt dışında otel, restoran, uçak, seyahat, tur hizmetlerinin bir araya getirerek online satış faaliyetinde bulunmaktadır.

Söz konusu faaliyete ilişkin hizmetler bireysel müşteriler haricindeki yerli ve yabancı firmalara sunulmaktadır.

İlgili faaliyet alanının toplam hasılat üzerindeki etkisi izahname dönemleri itibarıyla %1 ile %2 arasında değişmektedir.

Asorti Online, sadece kurumsal müşterilerine (B2B iş modeli kapsamında) açık websitesi üzerinden (global-beds.com);

- Dünya çapında 2,5 milyondan fazla otele,
- Yurt içi ve Yurt dışında özel anlaşmalar ile hazırlanmış kesin kalkışlı paket turlara,
- 400'den fazla havayolu ve binlerce destinasyona,
- Dünya çapında alan - otel transferlerine

erişim imkanı sunmaktadır.

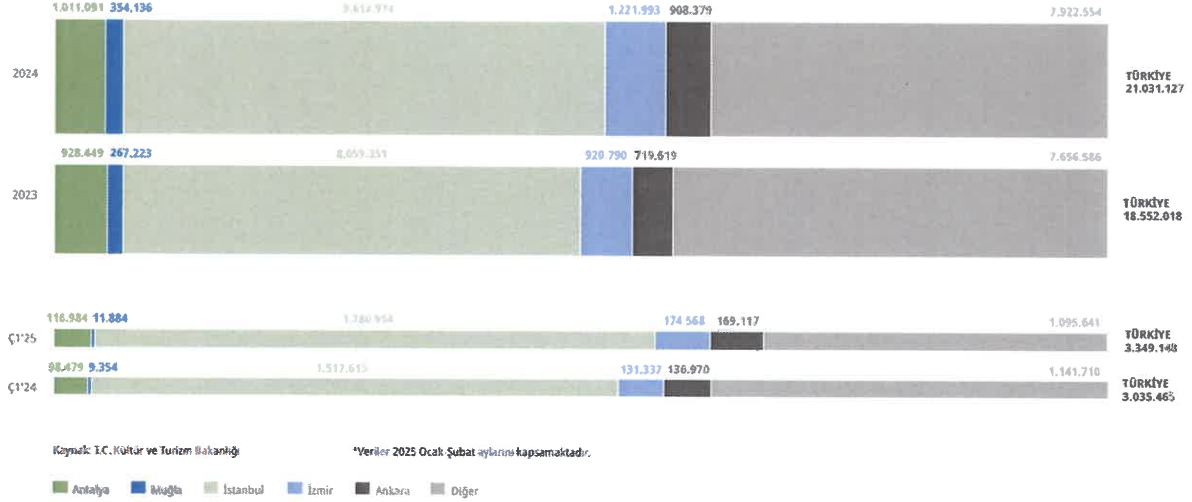
Turizm ve Otel Sektörü

2022 yılında Türkiye'ye gelen yaklaşık 44,3 milyon turist yapmış olduğu harcamalar kişi başı ortalama 822 dolar olarak belirtilmektedir. 2021 yılında gelen kişi sayısının 23,9 milyon ve kişi başı ortalama harcamanın 785 dolar olduğu göz önünde bulundurulduğunda 2022 senesinde gelen turist sayısında ve kişi başı harcamada artış yaşanmıştır. Turist sayısındaki artış 2023 yılında da devam ederek 49,3 milyona ulaşmıştır.

2024 yılının Ocak-Şubat döneminde Türkiye'ye gelen 44,3 milyon yabancı turist %55,8'i İstanbul'a, %9,3'ü Antalya'ya, %1,9'u Ankara'ya gelmiştir. Bu üç ili %1,8'lik ve %0,3'lük paylar ile İzmir ve Muğla izlemiştir. Gelen turist sayıları bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında gelen yabancı turist sayısında %13,6 artış görülmüştür.

Mart 2020 itibarıyla dünya ile paralel olarak Türkiye’yi de önemli bir ölçekte etkileyen Covid-19 salgını Türkiye’nin turizm performansını da önemli ölçekte etkilemiştir. Yabancı turist sayıları göz önünde bulundurulduğunda 2019 yılı, Covid-19 salgınından önceki en yüksek performans gösteren yıldır. 2022 yılı itibarıyla ziyaretçi sayılarının pandemi öncesi döneminin (2019) ziyaretçi sayılarının yakalandığı gözlenmektedir.

Toplam Yabancı Ziyaretçiler



Kaynak: [GYODER](#)

T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı’nın 2025 Temmuz ayında yayınlamış olduğu bilgiler kapsamında, Türkiye genelinde işletme belgesi olan 7.567 adet işletme belgeli ve 626 adet yatırım belgeli konaklama tesisi olduğu görülmektedir. İşletme belgeli ve yatırım belgeli tesislerin şehir kırılımlarına ait tablo aşağıdaki gibidir:

Tesis	İşletme Belgeli		Yatırım Belgeli	
	Tesis	Oda	Tesis	Oda
Antalya	1.109	236.476	87	16.812
Muğla	725	57.890	73	7.017
İstanbul	1.162	80.122	80	8.143
İzmir	582	23.903	54	5.416
Ankara	221	16.261	12	1.228
Diğer	4.350	180.457	374	32.750
Türkiye	7.567	571.206	626	65.950

Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı

İşletme Belgeli ve Yatırım Belgeli tesis sayıları incelendiğinde Türkiye genelinde toplam 571.206 oda kapasitesi ile 7.567 işletme belgeli, 65.950 oda kapasitesi ile 626 yatırım belgeli konaklama tesisi olduğu görülmektedir. İşletme belgeli tesislerin şehir kırılımlarına bakıldığında ilk sırayı 1.162 tesis ve 80.122 oda kapasitesi ile İstanbul çekmekte, onu takiben 1.109 tesis ve 236.476 oda kapasitesi ile Antalya gelmektedir. Muğla ise 725 işletme belgeli tesise ve 57.890 oda arzına sahiptir.

2024 yılı 1.çeyrekte Türkiye’ye gelen 9 milyon yabancı turistin yapmış olduğu harcamalar kişi başı ortalama 975 Dolar olarak görülmektedir. Bir önceki yılın aynı dönemine göre yabancı turist sayısı %8,58 artmış, kişi başı yapılan ortalama harcama ise %7,1 düşüş göstermiştir.

Dönemler itibarıyla yabancı turist sayısı ve yabancı turist başına harcama bilgilerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

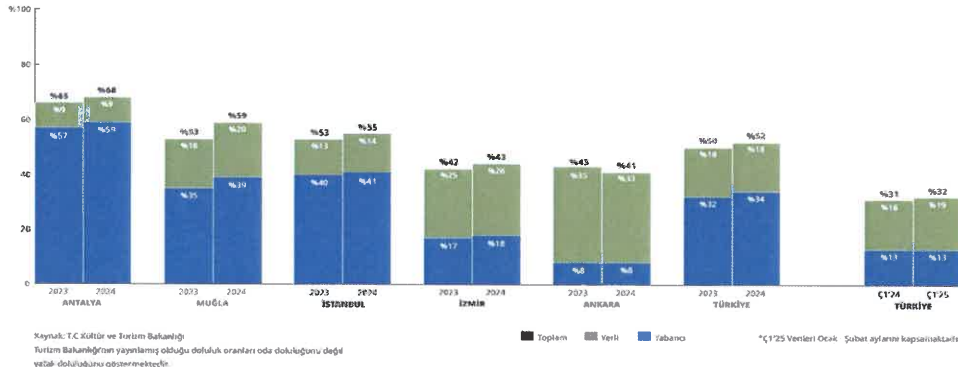
Dönem	Toplam Yabancı Turist	Kişi Başı Harcama (Dolar)
Ç1'21	1.826.227	918
Ç2'21	3.144.815	694
Ç3'21	11.457.951	773
Ç4'21	7.511.028	809
2021	23.940.021	785
Ç1'22	4.943.964	841
Ç2'22	10.382.068	702
Ç3'22	18.626.003	826
Ç4'22	10.389.487	927
2022	44.341.522	822
Ç1'23	8.181.566	1.019
Ç2'23	13.995.495	951
Ç3'23	22.428.234	996
Ç4'23	12.472.145	954
2023	57.077.440	979
Ç1'24	9.010.090	975
Ç2'24	16.097.884	924
Ç3'24	23.206.579	1.001
Ç4'24	13.917.894	981
2024	62.232.447	972

Kaynak: GYODER

Pandemi öncesi son tam performans yılı olan 2019 yılında Türkiye genelinde işletme belgeli tesislerin yatak doluluk oranı %58,9 olarak belirlenmiştir. 2022 yılı itibarıyla ise Türkiye genelinde yatak doluluk oranı ise %54,9'dur. Yatak doluluğu en yüksek olan şehir %65,48 ile Antalya, onu takiben %62,7 ve %55,8 ile İstanbul ve %55,9 ile Muğla gelmektedir. İzmir ve Ankara'nın doluluk oranları sırasıyla yaklaşık %46,7 ve %40,8 olmuştur. 2023 yılı 1. çeyrek verilerine göre Türkiye genelinde işletme belgeli tesislerin yatak doluluk oranı %32,18'dir. 2024 yılı 1. çeyrek verilerine göre Türkiye genelinde işletme belgeli tesislerin yatak doluluk oranı %31,79'dur.

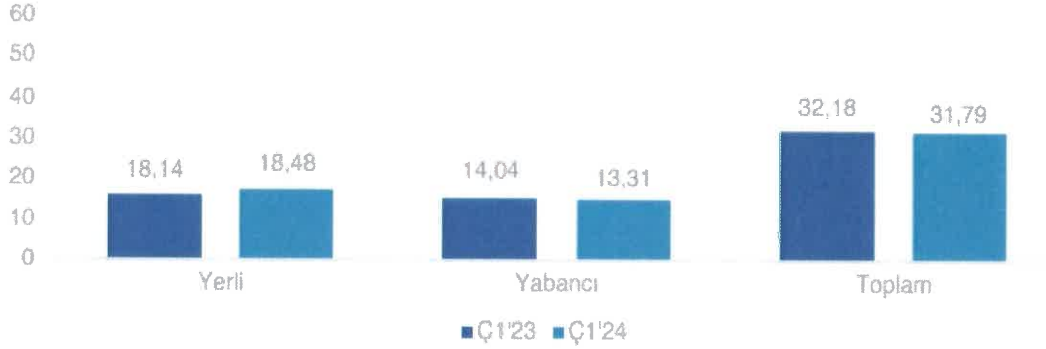
Oda fiyatları ise yine 2022 yılında Türkiye genelinde 117 Euro, İstanbul'da ise 144 Euro olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılı performans göstergeleri göz önünde bulundurularak, ortalama gerçekleşen oda fiyatlarının 2019 yılı seviyesine ulaştığı ve otel doluluk oranlarının ise toparlanma sürecine devam ettiği görülmektedir. 2024/1Ç'de ise Türkiye'de gerçekleşen oda fiyatı geneli için 105 Euro iken İstanbul'da 128 Euro olmuştur.

5 Büyük Şehirde Otel Doluluk Oranı



Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı

Türkiye Geneli Otel Dolulukları

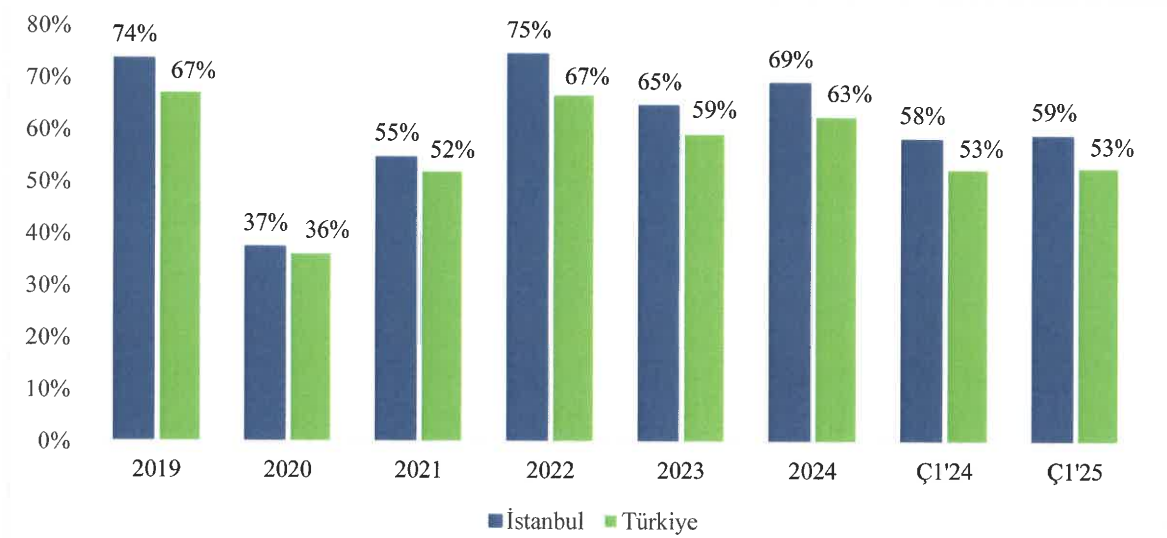


Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı

2025 yılı 1. çeyrek itibarıyla ise Türkiye genelinde yatak doluluk oranı ise %52,8'dir. İstanbul, Ankara, İzmir ve Bodrum'un yatak doluluk oranları sırasıyla yaklaşık %59,0, %55,3, %53,2 ve %12,0 olmuştur.

Türkiye- İstanbul yıllık oda doluluk yüzdesel oranlarına ilişkin grafik aşağıda yer almaktadır:

Türkiye – İstanbul Yıllık Otel Doluluk (%)

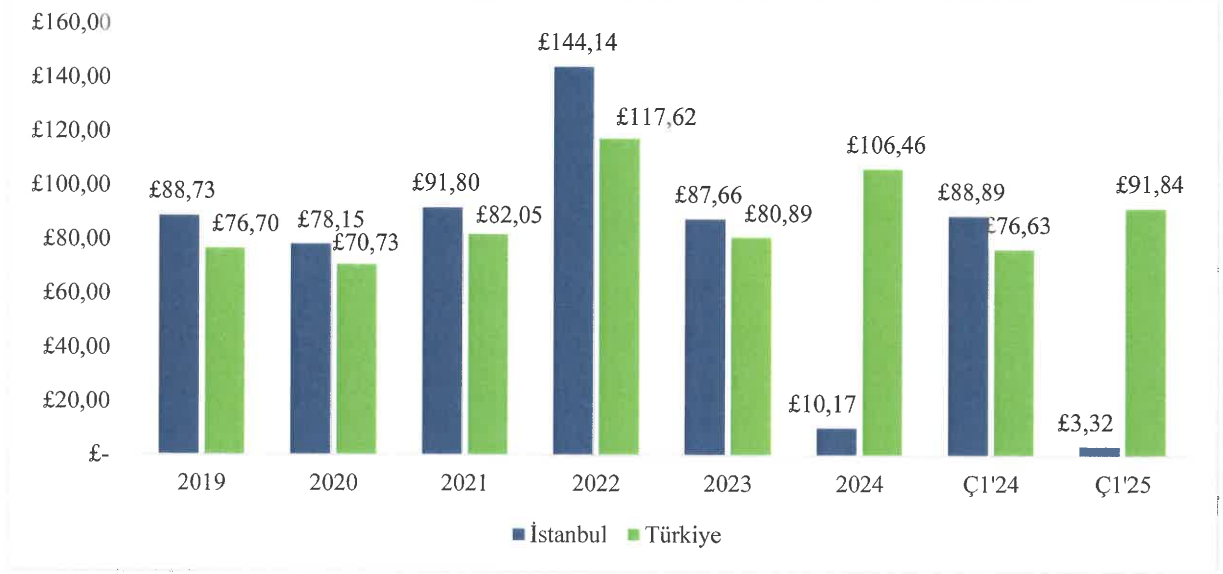


Kaynak: GYODER

2025 yılı ilk çeyreği için Türkiye'de gerçekleşen ortalama günlük oda fiyatları (ADR) için 91,84 Euro olmuştur.

Türkiye- İstanbul Ortalama Günlük Oda Fiyatları yüzdesel oranlarına ilişkin grafik aşağıda yer almaktadır:

Türkiye – İstanbul Yıllık ADR (Avro)



Kaynak: GYODER

2024 yılı Nevşehir bölgesindeki otellerin genel doluluk oranı %41 olarak belirlenmiştir. 2024 yıl sonu verilerine göre Doubletree By Hilton Avanos otelinin doluluk oranı %76'dır. Sacred House Otel doluluk oranı ise %66, Sacred Mansion ise %34'tür.

2024 yıl sonu itibarıyla Otel Doluluk Oranları;

Oteller	Otel Doluluk Oranı				
	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Nevşehir	41%	41%	50%	%45,13	%40,84
Doubletree By Hilton Avanos	75%	75%	76%	%76,15	%80,36
Sacred House Otel	47%	44%	66%	%63,84	%68,13
Sacred Mansion Otel	51%	0%	34%	%34	%70,25

Kaynak: <https://yigm.ktb.gov.tr/>, Şirket

2024 yılı İstanbul bölgesindeki otellerin genel doluluk oranı %70 olarak belirlenmiştir. 2024 yıl sonu verilerine göre Crowne Plaza İstanbul Old City otelinin doluluk oranı %69'dur. 2025 yılı ilk çeyrek sonunda Crowne Plaza'nın doluluk oranı %68 olarak gerçekleşmiştir.

Oteller	Otel Doluluk Oranı				
	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
İstanbul	63%	53%	70%	-	51,84%
Crowne Plaza İstanbul Old City Otel	72%	67%	69%	-	-

Kaynak: <https://yigm.ktb.gov.tr/>, Şirket

Şirket yine Nevşehir Kapadokya bölgesinde diğer bir uluslararası zincir otel markası Hilton ile franchise iş modeli ile Nevşehir Avanos'ta Hilton Double Three Avanos ile lokal otel markası olan Göreme Kaya Oteli işletmektedir. Şirket ayrıca Kapadokya'da lokal Evranos ve Mado Ürgüp restoranı ile yeme içme hizmet misafirlerine sunmaktadır. Evranos restoranda ayrıca misafirleri Türk Gecesi ile sema showları dans showları sunmaktadır. Kapadokya bölgesi

Özellikle Asya ve Uzak doğudan yılın on iki ayı gelen turist kafilerine sıcak hava balon aktivitesi başta olmak üzere türk gecesi, jeep safari, macera parkları hah, kuyum, seramik mağazaları hizmet vermektedir. Şirket işletmeleri bünyesinde bulunduğu Dorak Holding'in seyahat acenteleri ile getirdiği turist gruplarına hizmet vermesi yılın on iki ayı boyunca yüksek doluluk ve yüksek konaklama ücretleri ile misafirlerine yüksek kalitede hizmet vermektedir. Şirket'in işletmelerinin istatistikleri aşağıdaki gibidir.

Sıcak Hava Balonculuğu Verileri:

Bilgiler	Mesosphere Balon A.Ş.					Kayzer Balon A.Ş.				
	2022	2023	2024	2024/09	2025/09	2022	2023	2024	2024/09	2025/09
Günlük Max Kapasite	204	228	256	252	260	314	356	376	376	420
Uçuş Yapılan Gün Sayısı	236	218	236	182	180	236	218	236	182	180
Kapasite	48.144	49.704	57.029	43.384	46.800	74.104	77.608	86.176	68.432	74.712
Uçan Pax	39.086	41.837	51.178	38.577	39.526	70.947	77.424	77.342	58.753	63.225
Slot Sayısı	6+3	6+3	6+3	6+3	6+3	10+5	10+5	10+5	10+5	10+5
Personel Sayısı	68	84	94	106	84	98	110	111	114	118
Pilot	21	23	23	25	23	32	34	37	35	37
Yer Ekibi	40	54	56	67	55	59	69	64	69	71
İdari İşler Mali İşler	7	7	15	14	6	7	7	10	10	10
Ekipman	40	45	50	50	51	74	80	80	80	85
Balon Sayısı	13	16	19	20	20	18	22	22	22	25
Römork	10	12	14	13	15	18	20	20	20	22
Araç	17	17	17	17	16	38	38	38	38	38

Kaynak: Şirket

Otel Doluluk Oranlarına İlişkin Veriler³:

Doluluk (%)	2022	2023	2024
Türkiye	54,2	50,1	51,9
İstanbul	62,8	52,8	54,8
İstanbul (Şirket)	72,3	67,2	68,6
Ankara	40,8	42,8	41,3
Antalya	65,5	65,2	68,1
Kapadokya	40,4	42,4	50,4
Kapadokya (Şirket)	66,2	70,2	76,3
Anadolu	53,6	49,1	-
Avrupa	58,3	61,3	61,8

Kaynak: Şirket, yigm.ktb.gov.tr

Şirketin çeşitli güçlü yanları ile rekabet gücüne ilişkin yanları aşağıda yer almaktadır.

Döviz Getirisi Yüksek İş Modeli

Şirket müşteri profilinin %80'inin 40'dan fazla ülkeden gelen turist profilinden oluşması sebebiyle kârlı ve ülkemize net döviz kazandırıcı iş modeline sahiptir.

Gelişmekte ve büyüyen olan iş kollarında faaliyet gösteren, istihdam yaratan ve en önemlisi birbirini tamamlayan faaliyet konularına sahip sinerjik iş modeli

³

<https://www.tursab.org.tr/turkiye-turizm-istatistikleri/konaklama-istatistikleri>

Şirket, tek pay sahibi Tan Turizm'in ve Tan Turizm'in hâkim ortağı Dorak Holding'in iştirakleri ile;

- Yurt içi ve yurt dışındaki tur operatörlerinin misafirlerine yeme içme konaklama, Sıcak hava balonculuk hizmeti, perakende turistik dcr ve ürünleri satabilmekte, çevrim içi (online) ve çevrim dışı (fiziki) satış teknikleri ile hizmet verebilmektedir.
- Dünya'nın çeşitli ülkelerindeki potansiyel tüketicilere ulaşarak iş kollarında ülkemizde hizmet verebilmekte ve istihdama katkı sağlamaktadır. Türkiye'nin değişen ve gelişen makroekonomik yapısı ile demografik eğilimler sonucunda yeme içme kültürü ile tatil anlayışlarının gelişmesi Şirket faaliyetlerini olumlu yönde etkilemektedir.
- 26 ülkedeki kendi ofisleri aracılığıyla 5 kıta ve 40'dan fazla ülkeden getirdiği yıllık 300.000'i aşan yabancı misafirlerini İhraççı'nın sahibi olduğu otel ve restoranlarda konaklama ve yeme içme turizm-otelcilik, restoran, sıcak hava balonculuğu ve turistik perakende mağazacılık faaliyetleri ile kârlı ve sürdürülebilir bir ekosistem oluşturmaktadır.

Uygun maliyetli kaliteli ürünler ile hizmet sunabilme

- Şirket'in, başarısının temelinde verimli operasyonel iş modeli bulunmaktadır. Şirket'in bağlı olduğu holding yapılanması sebebiyle toplu ve dolayısıyla da uygun maliyetli alım yapma gücü girdi maliyetlerini rakiplerinden daha uygun fiyata elde etmesini sağlamaktadır.
- Ayrıca, veriye dayalı trend ve rekabet analizi, analitik geri bildirim mekanizmalarıyla desteklenen, bu çevik model, misafirlerinin memnuniyetini sağlamaktadır.

Tüm kanallardaki güçlü kârlılıkla birlikte, çok kanallı satış yöntemi aracılığıyla geniş müşteri kesimine erişim imkânı

Şirket sosyo-ekonomik düzeyi yüksek yurt dışı ziyaretçilerine hem yurt dışı fiziki satış ofisleri hem de dijital satış ofisleri üzerinden yüksek kâr marjı ile çalışabilmektedir.

Güçlü finansal yapı ve yüksek kârlılık

- Şirket 2024 25 6 aylık finansal dönemleri ile 2024-2023-2022 yıllarında sona eren finansal dönemler itibarıyla sırasıyla 914.537.236 TL, 1.063.436.264 TL, 2.244.446.722 TL, 1.641.922.635 TL ve 1.404.324.753 TL gelir elde etmiştir. Bu durum Şirket'in yatırımlarının finansmanına yönelik pozitif nakit akışı oluşturmaya olanak sağlamaktadır.
- Şirket'in döviz ve/veya dövize dayalı bir iş modeli bulunmaktadır. Gelirlerinin büyük bir kısmı Türkiye'de yerleşik olmayanlardan döviz bazında, yurt içi yerleşiklerden ise dövize endeksli gerçekleşmektedir. Girdilerinin büyük bir kısmı ise TL cinsinden oluşmaktadır.
- Şirket, konaklama hizmetleri, yeme içme hizmetleri ve turistik perakende mağazacılık faaliyetlerini gerçekleştirirken satışlarını ağırlıklı olarak nakit ve ödeme sistemleri aracılığıyla peşin, yükümlülük ve/veya ödemelerini isc vadeli olarak gerçekleştirmektedir.

Güçlü yönetim odağı ve deneyimli bir yönetim ekibi

Şirket, sektöründe tecrübeli bir yönetim ekibi tarafından yönetilmektedir. Japonya'da uzun yıllar yaşayan Yönetim Kurulu Başkanı Ahmet Serdar Körükcü 30 yılı aşkın turizm mağazacılık sektör deneyimi, Türkiye'nin profesyonel kokartlı ilk Japonca rehberlerinden

olması, Şirket'in esas faaliyetlerini icra ettiği Kapadokya'da, Nevşehir, Avanos'da doğup büyümesi sektörün tüm dinamiklerine hâkim olmasını sağlamıştır.

Mevcut iş modeli sayesinde, gelecekte büyüme potansiyeli

Şirket, iş modeli sürekli büyüme potansiyeli olan turizm sektöründe ve özellikle önde gelen turizm destinasyonlarından bazıları olan İstanbul, Selçuk ve Kapadokya'da faaliyetlerini sürdürmektedir. Bu destinasyonların yerli ve yabancı turistlerin rağbet gösterdiği seyahat lokasyonlarından olması ilerleyen dönemlerde turistlerin sayısı ve harcama tutarlarının artmasına namzettir.

Güçlü iş birlikleri

Şirket, sahibi olduğu acentelerin yanı sıra iş ilişkilerinin olduğu diğer acenteler, online satış kanalları ve franchise hizmet aldığı önde gelen otel gruplarından Hilton, IHG'nin yanı sıra (Crowne Plaza) ülkemizin bilinirliği yüksek önemli markaları olan Mado, EspressoLab, Midyeci Ahmet ile yapmış olduğu iş birlikleri sayesinde geniş misafir kitlesine ulaşabilmektedir.

Şirket'in Dezavantajları:

Ekonomik ve Siyasi Krizler

Şirket, müşterilerinin büyük bir kısmını oluşturan yurt dışı yerleşiklerin ülkelerindeki ekonomik dalgalanmalar, siyasi kısıtlamalar ile mücadele etmek zorunda kalabilir.

Ayrıca Türkiye destinasyonu, ülke etrafındaki çatışmalar, siyasi belirsizlikler ve güvenlik sorunları sebebiyle hedef potansiyel tüketici topluluğuna ulaşamayabilir. Söz konusu müşteriler rakip ülke destinasyonlarını tercih edebilir. Bu durum şirketin kârlılığını olumsuz etkileyebilir.

Döviz kurundaki dalgalanmalar

- Şirket'in gelirini oluşturan yurtdışı yerleşiklerin para birimlerine karşı TL'nin değer kazanması bulundukları ülkelerdeki yüksek enflasyonu ve diğer olumsuz makro ekonomik durumlar tüketiciler satın alma gücü ve/veya şirketin hizmet sunduğu ürünlere/hizmetlere olan talebin azalmasına ve üretim/tedarik maliyetlerinin artmasına sebep olabilir.
- Şirket, ürünlerini ağırlıklı olarak yurt içi tedarikçilerden Türk Lirası cinsinden temin etmesine karşın enerji tüketimi gibi dövizle endeksli girdilerindeki maliyet ve/veya kur artışlarından olumsuz etkilenebilmektedir.

Ücret artışları, ek vergilerin alınması

Türkiye'de asgari ücret, alım gücünün değerlendirilmesine bağlı olarak artırılmaktadır. Yukarıdaki maddede de bahsedildiği üzere önemli bir girdi olan iş gücü maliyetinin, içinde bulunduğumuz enflasyonist dönemde artması, şirketin istihdam maliyetinin beklenenin üzerinde yükselmesine neden olabilmektedir. Buna karşın Şirket, artan istihdam maliyetini hizmet ürün maliyetlerine yansıtamayabilir. Artan maliyetlerin ürün ve hizmet maliyetlerine yansıtılabilmesi halinde bile bu durum misafirlerin şirketin hizmetlerine olan taleplerini olumsuz yönde etkileyebilir.

Türkiye'de Şubat 2023'te meydana gelen deprem hasarının karşılanması için alınan ek vergilerin devam etmesi durumunda ürün hizmet maliyetlerinin artması müşteri taleplerini olumsuz etkileyebilir.

2.4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

2.4.1. Mevcut Ortaklık Yapısı

2.4.2. Halka Arz Sonrası Planlanan Ortaklık Yapısı

Pay Sahibinin Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Pay Adedi	Pay Yüzdesi	Pay Adedi	Pay Yüzdesi
Tan Turizm Havayolu Taşımacılık Bilgisayar Elektronik Sanayi ve Dış Ticaret Anonim Şirketi	A	168.853.767	%30	168.853.767	%21
	B	393.992.123	%70	353.992.123	%44
Halka Arz	B	-	-	240.000.000 (sermaye artırımı) 40.000.000 (ortak satışı)	%35
Toplam	-	562.845.890	%100	802.845.890	%100

2.5. Finansal Tablolar

2.5.1. Bilanço

Grup'un izahname yer alan dönemler itibarıyla finansal durum tablolarında meydana gelen değişiklikler ve bu değişimlere ilişkin açıklamalar aşağıdaki şekildedir.

Finansal Durum Tablosu (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş			
VARLIKLAR	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	330.830.015	633.976.447	613.632.830	1.229.142.894
Nakit ve nakit benzerleri	12.847.907	24.172.200	238.794.569	439.990.039
Ticari alacaklar	34.367.522	236.917.171	161.921.057	320.645.352
Diğer alacaklar	163.261.732	92.660.143	52.353.115	214.767.321
Stoklar	29.717.005	140.865.008	46.985.343	45.782.652
Peşin ödenmiş giderler	74.657.416	101.492.780	84.671.484	192.226.306
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	-	2.354.689	15.363.246	303.801
Diğer dönen varlıklar	15.978.433	35.514.456	13.544.016	15.427.423
Duran Varlıklar	2.868.639.579	2.299.697.132	2.376.880.728	2.357.707.376
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	-	634.104.943	713.330.817	678.136.618
Diğer alacaklar	3.756.799	3.546.876	3.001.159	2.966.683
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	6.494.883	111.191.531	110.280.477	109.597.181
Maddi duran varlıklar	2.360.251.374	628.560.326	686.128.022	664.156.223
Kullanım hakkı varlıkları	491.803.322	548.591.673	457.587.177	492.197.950
Maddi olmayan duran varlıklar	4.836.663	373.701.783	388.795.089	387.561.084
Peşin ödenmiş giderler	1.496.538	-	17.757.987	23.091.637
TOPLAM VARLIKLAR	3.199.469.594	2.933.673.579	2.990.513.558	3.586.850.270
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	457.463.777	943.296.808	406.566.936	625.042.052
Kısa vadeli borçlanmalar	98.989	101.313.454	8.285	15.112
Kısa vadeli faaliyet kiralamasından borçlar	40.128.845	79.850.970	37.282.048	42.979.931
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli karşılıkları	-	12.115.284	-	-
Ticari borçlar	88.217.571	237.142.467	80.490.991	146.902.679
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	22.597.619	37.533.087	32.657.854	66.119.030
Diğer borçlar	23.344.477	206.999.930	27.500.392	92.951.395
Ertelenmiş gelirler	104.561.836	31.775.203	16.027.154	13.445.920
Dönem kârı vergi yükümlülüğü	95.179.835	86.925.298	113.295.167	85.315.325
Kısa vadeli karşılıklar	37.680.456	36.412.024	6.198.357	5.876.111
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	45.654.149	113.229.091	93.106.688	171.436.549
Uzun Vadeli Yükümlülükler	502.355.653	324.990.303	351.167.269	457.151.325
Uzun vadeli faaliyet kiralamasından borçlar	116.899.820	152.543.970	159.208.493	183.261.845
Diğer borçlar	14.602.590	3.066.076	8.234.538	423.049
Ertelenmiş Gelirler	-	312.055	-	-

Uzun vadeli karşılıklar	16.128.311	11.787.827	14.875.131	18.878.978
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	354.724.932	157.280.375	168.849.107	254.587.453
ÖZKAYNAKLAR	2.239.650.164	1.665.386.468	2.232.779.353	2.504.656.893
Ödenmiş sermaye	42.885.475	262.845.890	562.845.890	562.845.890
Sermaye Düzeltmesi Farkları	553.742.071	732.116.106	975.397.205	975.397.205
Sermaye Avansı	--	543.281.099	--	--
Ortak kontrole tabi işletme birleşme etkisi	(57.738.651)	(1.695.543.284)	(1.695.543.284)	(1.695.543.284)
Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	71.221	17.172.238	13.966.478	11.002.684
Kârdan ayrılan kısıtlanmış yedekler	21.138.371	48.404.620	67.493.180	101.036.802
Geçmiş yıllar kârı / zararı (-)	1.256.863.943	1.322.435.018	1.638.222.804	2.197.543.591
Net dönem kârı / zararı (-)	366.799.319	333.881.435	598.655.831	261.339.486
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	55.888.415	100.793.346	71.741.249	91.034.519
TOPLAM KAYNAKLAR	3.199.469.594	2.933.673.579	2.990.513.558	3.586.850.270

* Tüm tutarlar TL'nin 30.09.2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre gösterilmiştir.

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Dönen Varlıklar

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un dönen varlıkları sırasıyla 330,8 milyon TL, 634,0 milyon TL, 613,7 milyon TL ve 1.220,1 milyon TL'dir. Grup'un dönen varlıkları 2023 yılında 2022 yılına göre %91,6 oranında artış, 2024 yılında 2023 yıl sonuna göre %3,2 oranında azalış, 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde ise bir önceki yıl sonuna göre %100,3 oranında artış göstermiştir.

Dönen varlıklarda 2023 yılında gerçekleşen artış (1) 2023 yılında artan satış hasılatının nakit ve nakit benzerleri üzerindeki pozitif etkisinden, (2) artan vadeli satışların ticari alacaklarda neden olduğu artıştan, (3) satışlardaki artışın Grup'un stoklarında artışa neden olmasından (4) peşin ödenmiş giderler kaleminde 2022 ve 2023 yıllarında yaşanan artışlar ile ilgili yıllarda verilen sipariş avanslarındaki yükselişlerden kaynaklanmaktadır.

2024 döneminde meydana gelen azalış ticari ve diğer alacaklarda yapılan tahsilatlar nedeniyle meydana gelen azalış ile peşin ödenmiş giderler ve stoklardaki negatif yönlü değişimden kaynaklanmaktadır. Dönen varlıklardaki azalışın sonrasında elde edilen fonun önemli bir kısmı kısa vadeli yükümlülüklerle ilişkin ödemelerde kullanılmıştır.

30.09.2025 döneminde dönen varlıklardaki artış, nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar ve peşin ödenmiş giderler kalemlerinde meydana gelen artışlardan kaynaklanmaktadır. Nakit ve Nakit benzerlerindeki peşin satışlardaki artışın likidite üzerindeki pozitif etkisinden kaynaklanmaktadır. Ticari alacaklardaki artış vadeli satışlardaki artış sonrasında ilişkili ve ilişkili olmayan taraflardan ticari alacaklarda meydana gelen artıştan kaynaklanırken Şirket ticari alacaklarındaki artışı önemli oranda ticari borçlarda meydana gelen artış ile finanse etmiştir. Diğer alacaklardaki artış ilişkili taraflardan diğer alacaklardan kaynaklanmaktadır. İlişkili taraflardan diğer alacaklardaki artışın nedeni Grup'un Ana Ortağı Tan Turizm Hav. Taş. Bilg. Elek. San. Dış. Tic. A.Ş.'ye verilen nakit borçlardır. Peşin ödenmiş giderlerde meydana gelen artış verilen sipariş avanslarında ve gelecek aylara ait giderlerde meydana gelen artıştan kaynaklanmaktadır.

Grup dönen varlıklarını izahnamede yer alan finansal tablo tarihleri itibarıyla önemli ölçüde kısa vadeli yükümlülükler ile finanse etmektedir.

Nakit ve Nakit Benzerleri

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un nakit ve nakit benzerleri sırasıyla 12,8 milyon TL, 24,2 milyon TL, 238,8 milyon TL ve 440,0 milyon TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında 2022 yılına göre %88,1, 2024 yılında 2023 yılına göre %887,9 oranında artış gerçekleşmiştir. 30.09.2025 döneminde bir önceki yıl sonuna göre %84,3 oranında artış gerçekleşmiştir. 2023 yılında meydana gelen artış sermaye artışı ve kısa vadeli yükümlülüklerde meydana gelen artıştan kaynaklanmaktadır. 2024 yılında nakit ve nakit benzerlerindeki artışın nedeni Grup'un satış hasılatında meydana gelen artışa paralel olarak peşin satışlarında, özellikle mevsim şartlarının düzelmesi ile balonculuk sektöründeki Grup şirketlerinin peşin satışlarındaki, artış ve ticari ve diğer alacıklardan yapılan tahsilat neticesinde elde edilen fonlardan kaynaklanmaktadır. 30.09.2025 gerçekleşen artış, Grup satışlarında meydana gelen artışın likiditeyi pozitif etkilemesinden kaynaklanmaktadır.

Ticari Alacaklar

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un ticari alacakları sırasıyla, 34,4 milyon TL, 236,9 milyon TL, 161,9 milyon TL ve 320,7 milyon TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında ise 2022'ye göre %589,4 oranında artış, 2024 yılında ise 2023 yıl sonuna göre %31,7 oranında azalış ve 30.09.2025 döneminde bir önceki yıl sonuna göre %98,0 oranında artış gerçekleşmiştir. 2023 yılında Grup'un otel işletmeciliği ve tur operatörlüğü tarafında faaliyet gösteren şirketlerinin, müşterileri olan tur şirketlerine yapmış olduğu vadeli satışlardaki artışın etkisi ile ticari alacaklar bir önceki yıla göre artış göstermiştir. 2024 yılında ise ticari alacaklarındaki azalışın nedeni önceki dönemden gelen alacakların vadesinde tahsil edilmesi ve vade süresinin kısalması nedeni ile vadeli satışlara ilişkin oluşan ticari alacakların ilgili dönemde bir önceki döneme göre daha az gerçekleşmesidir. 30.09.2025 döneminde ticari alacaklardaki meydana gelen artış, ilgili dönemin durağan sezon olmasına bağlı olarak satışların azalmasına paralel olarak vade satışların ve vade sürelerinin artış göstermesinden kaynaklanmaktadır.

İlişkili taraflardan ticari alacaklar 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla 13,8 milyon TL, 114,8 milyon TL, 137,3 milyon TL ve 280,6 milyon TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında 2022'ye göre %731,2 oranında artış, 2024 yılında ise 2023 yıl sonuna göre %19,6 oranında artış ve 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde bir önceki yıl sonuna göre %104,4 oranında artış gerçekleşmiştir.

İzahname dönemleri itibarıyla ilişkili taraflardan ticari alacaklarda görülen artış Grup'un seyahat ve tatil tur organizasyonları düzenleyen şirketlerinden alınan hizmete bağlı olarak bu acenteler tarafından sağlanan müşteriler için bu acentelere yapılan vadeli satışların artış göstermesinden kaynaklanmaktadır.

Diğer Alacaklar

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un diğer alacakları sırasıyla 163,3 milyon TL, 92,7 milyon TL, 52,4 milyon TL ve 214,8 milyon TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında

2022'ye göre %43,2, 2024 yılında 2023 yıl sonuna göre %43,5 azalış gerçekleşmiştir. 30.09.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %310,2 oranında artış gerçekleşmiştir.

İlişkili taraflardan diğer alacaklar kaleminde, 2023 yılında 2022'ye göre %46,3 oranında azalış, 2024 yılında 2023 yıl sonuna göre %49,8 oranında azalış gerçekleşmiştir. 30.09.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %349,0 oranında artış gerçekleşmiştir. 2023 yılında ilişkili taraflardan diğer alacaklar kaleminde gerçekleşen azalış Grup'un ana ortağı Tan Turizm'den olan alacaklardan yapılan tahsilatlardan kaynaklanmaktadır. 2024 yılında gerçekleşen azalış ise Grup'un ana ortağı Tan Turizm ve hâkim ortağı Dorak Holding'den olan alacaklarına ilişkin yapmış olduğu tahsilatlardan kaynaklanmaktadır. 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde meydana gelen artış ise Grup'un ana ortağı Tan Turizm'e ilgili dönemde vermiş olduğu nakit borçlardan kaynaklanmaktadır.

İlişkili olmayan diğer alacaklar kaleminde, 2023 yılında 2022'ye göre %745,5 oranında artış, 2024 yılında ise 2023 yıl sonuna göre %58,8 oranında artış, 30.09.2025 döneminde 2024 yıl sonuna göre %111,3 oranında azalış gerçekleşmiştir. İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar kaleminde 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde gerçekleşen artış verilen depozito ve teminatlar ve diğer alacaklar kaleminde meydana gelen artıştan kaynaklanmaktadır. İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar kaleminde 2024 döneminde gerçekleşen artış verilen depozito ve teminatlardaki ve diğer çeşitli alacaklardaki artıştan kaynaklanmakta olup 2023 yılındaki artış ise personellerden alacaklardaki ve diğer çeşitli alacaklardaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Stoklar

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un stokları sırasıyla, 29,7 milyon TL, 140,9 milyon TL, 47,0 milyon TL ve 45,8 milyon TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında 2022'ye göre %374,0 oranında artış, 2024 yılında ise 2023 yıl sonuna göre %66,6 azalış gerçekleşirken, 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde 2024 yıl sonuna göre oranında %2,6 oranında azalış gerçekleşmiştir.

Grup'un 2023 yılında satış hasılatındaki artış Grup'un restoran, otel, mağazacılık ve balon işletmeciliği faaliyetlerinde bulunan firmalarında stok tutma ihtiyacını beraberinde getirmiş ve bu durum stokların artmasına neden olmuştur. Grup'un 2024 yılında satışlarında bir önceki yıla göre %145,4 oranında gerçekleşen yüksek artış, ilgili dönemde Şirket stoklarında düşüşe neden olmuştur. 30.09.2025 döneminde stoklarda gerçekleşen azalış, 30.09.2025 döneminde satışların bir önceki yılın aynı dönemine göre artış göstermesi sonucunda stok devir hızında artışa neden olmasından kaynaklanmaktadır.

Peşin Ödenmiş Giderler

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un peşin ödenmiş giderleri sırasıyla, 74,7 milyon TL, 101,5 milyon TL, 84,7 milyon TL ve 192,2 milyon TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında ise 2022'ye göre %35,9 oranında artış, 2024 yılında 2023 yıl sonuna göre %16,6 oranında azalış ve 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde 2024 yılı sonuna göre %127,6 oranında artış gerçekleşmiştir. 2023 yılındaki artış Grup'un tedarikçilerine vermiş olduğu

sipariş avanslarındaki yükselişten kaynaklanmaktadır. 2024 yılında yaşanan azalışın nedeni ise Grup'un verilen sipariş avanslarında meydana gelen azalıştır. 30.09.2025 döneminde gerçekleşen artış ilgili dönemde Grup tarafından gelecek aylarda tahakkuk edecek giderlere ilişkin yapılan ödemelerden ve verilen sipariş avanslarından kaynaklanmaktadır.

Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022 tarihinde ilgili kaleme bakiye bulunmamakta olup, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar sırasıyla, 2,4 milyon TL, 15,4 milyon TL, 0,3 milyon TL'dir. Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar, Grup'un konsolidasyon içerisinde yer alan şirketlerde kesinti yolu ile ödenen vergiler ile geçici vergi dönemlerinde vergi ödemeleri yapılmasına rağmen dönem sonlarında vergi yükümlülüğü oluşmaması ve/veya geçici vergi dönemlerinde tahakkuk eden vergiden daha düşük vergi tahakkuku gerçekleşmesi nedeniyle söz konusu vergi ödemelerinin konsolide finansal tablolarda cari dönem vergi varlıkları olarak muhasebeleştirilmesinden kaynaklanmaktadır.

Diğer Dönen Varlıklar

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un diğer dönen varlıkları sırasıyla, 16,0 milyon TL, 35,5 milyon TL, 13,5 milyon TL ve 15,4 milyon TL'dir. Bu kaleme 2023 yılında %122,3 oranında artış, 2024 yılında %61,9 oranında azalış ve 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde %13,9 oranında artış gerçekleşmiştir.

Diğer dönen varlıklarındaki değişim; Grup tarafından yapılan yatırımlar sonrasında Grup'un KDV alacaklarında meydana gelen artış ve azalışlar ile grup tarafından verilen iş avanslarından ilgili dönemlerde gerçekleşen değişimlerden kaynaklanmaktadır.

Duran Varlıklar

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un duran varlıkları sırasıyla, 2.357,7 milyon TL, 2.376,8 milyon TL, 2.299,7 milyon TL ve 2.868,6 milyon TL'dir. Bu kaleme 2023 yılında ise 2022'ye göre %19,8 oranında azalış, 2024 yılında 2023 yıl sonuna göre %3,4 oranında artış, 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde 2024 yılına göre %0,8 oranında azalış gerçekleşmiştir. Duran varlıklarda 2023 yılında gerçekleşen azalışın ana sebebi 1.894,82 Milyon TL net defter değerine sahip grup gayrimenkullerinin finansal yeninden yapılandırma anlaşması sonucunda devrinden kaynaklanmaktadır. Grup tarafından gerçekleştirilen iştirak ve bağlı ortaklık yatırımları neticesinde özkaynaktan pay alma yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar, şerefiye ve maddi duran varlıklarda meydana gelen artış ilgili dönemde duran varlıklarda meydana gelen azalışın daha fazla gerçekleşmesini engellemiştir. 2024 döneminde gerçekleşen artış ise özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarda, iştirakin son altı aylık performansı kaynaklı gerçekleşen artış ile maddi duran varlık yatırımlarından kaynaklanmaktadır. 30.09.2025 tarihinde sona eren hesap döneminde duran varlıklarda meydana gelen azalış Grup tarafından gerçekleştirilen maddi duran varlık yatırımlarına rağmen kaynaklanmaktadır.

Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar

30.09.2025 tarihinde sona eren dönem itibarıyla Grup'un özkaynaktan yöntemiyle değerlenen yatırımları 678,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili tutar, Grup'un 28.12.2023 tarihinde %48,28 oranında iştirak etmiş olduğu Freya Russo ve Grup'un %50 oranında iştirak etmiş olduğu Carpet House yatırımlarından meydana gelmektedir.

Diğer Alacaklar

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un diğer alacakları sırasıyla, 3,0 milyon TL, 3,0 milyon TL, 3,5 milyon TL ve 3,8 milyon TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında 2022'ye göre %5,6 oranında azalış gerçekleşirken 2024 yılında 2023 yıl sonuna göre %15,4 oranında azalış, 30.09.2025 tarihinde 2024 yıl sonuna göre %1,1 oranında azalış gerçekleşmiştir. Uzun vadeli diğer alacaklar izahname dönemleri itibarıyla Grup tarafından verilen uzun vadeli verilen depozito ve teminatlardan oluşmaktadır.

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un yatırım amaçlı gayrimenkulleri sırasıyla, 6,5 milyon TL, 111,2 milyon TL, 110,3 milyon TL ve 109,6 milyon TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında 2022'ye göre %1.612,0 oranında artış, 2024 yılında ise 2023 yıl sonuna göre %0,8 oranında azalış ve 30.09.2025 döneminde 2024 yılına göre %0,6 oranında azalış gerçekleşmiştir. Yatırım amaçlı gayrimenkullerde 2023 yılında gerçekleşen artış Grup tarafından gerçekleştirilen bağlı ortaklık edinimleri sonucunda gerçekleşen yatırım amaçlı gayrimenkul girişlerinden ve gerçeğe uygun değer artışlarından kaynaklanmaktadır.

Maddi Duran Varlıklar

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un maddi duran varlıkları sırasıyla, 2.360,3 milyon TL, 628,6 Milyon TL, 686,1 Milyon TL, ve 664,2 Milyon TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında ise 2022'ye göre %73,4 azalış, 2024 yılında 2023 yıl sonuna göre %9,2 artış, 30.09.2025 döneminde 2024 yılına göre %3,2 oranında azalış gerçekleşmiştir. 2023 yılında bir önceki döneme göre gerçekleşen azalış, 1.894,8 milyon TL net defter değerine sahip grup gayrimenkullerinin finansal yeninden yapılandırma anlaşması sonucunda devrinden kaynaklanmaktadır. 2024 yılında bir önceki döneme göre gerçekleşen artışın en önemli nedeni Göreme Kaya (Sacred Mansion Hotel) için Grup tarafından gerçekleştirilen yatırım harcamaları ile balonculuk faaliyetlerine ilişkin olarak gerçekleştirilen 37,9 milyon TL tutarındaki taşıt yatırımlarıdır. 30.09.2025 döneminde gerçekleşen maddi duran varlık yatırım tutarı ise 74,0 milyon TL'dir.

Kullanım Hakkı Varlıkları

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un kullanım hakkı varlıkları sırasıyla, 491,8 milyon TL, 548,6 milyon TL, 457,6 milyon TL ve 492,2 milyon TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında 2022'ye göre %11,5 artış, 2024 döneminde 2023 yıl sonuna göre %16,6 azalış ve 30.09.2025 döneminde 2024 dönemine göre %7,6 oranında azalış gerçekleşmiştir.

Maddi Olmayan Duran Varlıklar

Şerefiye kalemi, 30.09.2025 tarihinde sona eren dönem itibarıyla 358,8 milyon TL'dir. İlgili tutar, Grup tarafından 14 Aralık 2023 tarihinde satın alınan Santo Pelle'nin satın alımı için transfer edilen bedel ile satın alınan işletmenin satın alma tarihinde tanımlanabilen varlıklarının ve üstlenilen tanımlanabilir yükümlülüklerinin net tutarını aşan kısmının bu kalemden muhasebeleştirilmesi sonucu oluşmuştur.

Diğer maddi olmayan duran varlıklar kalemi, 30.09.2025 tarihinde sona eren dönem itibarıyla 28,8 milyon TL'dir. Söz konusu maddi olmayan duran varlıklar maden ruhsatları ve grup tarafından kullanılan muhasebe ve bilgi işlem programlarından meydana gelmektedir.

Peşin Ödenmiş Giderler

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2023 tarihinde uzun vadeli peşin ödenmiş giderler bulunmamaktadır. 31.12.2022, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un peşin ödenmiş giderleri sırasıyla, 1,5 milyon TL, 17,8 milyon TL, 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde 23,1 milyon TL'dir. Peşin ödenmiş giderler, gelecek aylara ait peşin ödenmiş sigorta giderleri ve diğer giderlerden oluşmaktadır.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un kısa vadeli yükümlülükleri sırasıyla, 457,5 milyon TL, 943,3 milyon TL, 406,6 milyon TL ve 625,0 milyon TL'dir. Kısa vadeli yükümlülükler 2023 yılında bir önceki yıla göre %106,2 oranında artış, 2024 yılında %56,9 oranında azalış ve 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde 2024 yılına göre %53,7 oranında artış gerçekleşmiştir. Kısa vadeli yükümlülükler kısa vadeli borçlanmalar, kısa vadeli faaliyet kiralamasından borçlar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli karşılıkları, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, diğer borçlar, ertelenmiş gelirler, dönem karı vergi yükümlülüğü, yıllara sari işler, kısa vadeli karşılıklar, diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmakta olup Grup kısa vadeli yükümlülüklerini önemli oranda dönen varlıkları finanse etmekte kullanmaktadır.

Kısa Vadeli Borçlanmalar

30.09.2025 ve 31.12.2024 tarihlerinde sona eren dönemlerde kısa vadeli borçlanmaların tamamı diğer finansal yükümlülüklerden, 31.12.2023 ve 31.12.2022 dönemlerinde ise kısa vadeli borçlanmalar banka kredileri ve diğer finansal yükümlülüklerden oluşmaktadır.

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un kısa vadeli borçlanmaları sırasıyla, 0,1 milyon TL, 101,3 milyon TL, 0,008 Milyon TL ve 0,015 bin TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında bir önceki yıla göre %102.248,2 oranında artış, 2024 yılında ise %,100 oranında azalış, 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde ise %82,4 oranında artış gerçekleşmiştir. Kısa vadeli borçlanmalarda 2023 yılında gerçekleşen artış dönen varlıkların finansmanında kullanılan banka kredilerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. 2024 yılında gerçekleşen azalış ise banka kredilerine ilişkin yapılan kredi geri ödemelerinden kaynaklanmaktadır.

Kısa Vadeli Faaliyet Kiralamasından Borçlar

Kısa vadeli yükümlülükleri içerisinde yer alan, Grup'un gayrimenkul ve taşıt kira sözleşmeleri çerçevesinde TFRS 16 kiralama standardı uyarınca kullanım hakkı varlıklarına ilişkin oluşturulan borçlanmalardır.

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un kısa vadeli faaliyet kiralamasından borçları sırasıyla, 40,1 milyon TL, 79,9 milyon TL, 37,3 milyon TL ve 43,0 milyon TL'dir. Bu kalemde 2023 yılında bir önceki yıla göre %99,0 artış, 2024 yılında 2023 yılına göre %53,3 oranında azalış ve 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde 2024 yılına göre %15,3 oranında artış gerçekleşmiştir. Kısa vadeli faaliyet kiralamasından borçlar kaleminde 2023 yılında yaşanan artış Grup tarafından yapılan bina ve gayrimenkul devirleri sonrasında faaliyetlerin devamı için imzalanan kiralama sözleşmelerinden kaynaklanmaktadır. 2024 yılında ve 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde gerçekleşen artış yeni kiralama sözleşmeleri sonucu oluşan kullanım hakları karşılığında muhasebeleştirilen faaliyet kiralamasından borçlardan kaynaklanmaktadır.

Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları

31.12.2023 yıl sonu itibarıyla 12,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Ticari Borçlar

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un ticari borçları sırasıyla, 88,2 milyon TL, 237,1 milyon TL, 80,5 milyon TL ve 146,9 milyon TL'dir. Bu kalemde 2023 yılında 2022'ye göre %168,8 oranlarında artış, 2024 yılında 2023 yıl sonuna göre %66,1 oranında azalış, 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde %82,5 oranında artış gerçekleşmiştir.

Grup, 31.12.2022 ve 31.12.2023 dönemlerinde vadeli satışlar sonucunda artan ticari alacakların finansmanının bir kısmını, ilgili dönemlerde tedarikçilerinden mal ve hizmet alımlarını da benzer şekilde vadeli olarak gerçekleştirmek suretiyle finanse etmiş bu durumda ilgili dönemlerde ticari borçlarda artışa neden olmuştur.

2024 yılında ticari borçlarda gerçekleşen azalışın nedeni Şirket'in ticari alacak ve diğer alacak tahsilatlarının bir kısmı ile ticari borçlarına ilişkin yapmış olduğu ödemelerden kaynaklanmaktadır.

30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde ticari borçlarda gerçekleşen artış Grup'un satışlarında meydana gelen artışın ve söz konusu artışın önemli bir kısmının vadeli satışlardan kaynaklanması nedeniyle ticari alacakların artmasına neden olmuştur. Grup ticari alacaklarda meydana gelen artışın finansmanını ticari borçların vadesini artırmak suretiyle sağlamış olup, bu durum ticari borçlarda artışa neden olmuştur.

Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçları sırasıyla, 22,6 milyon TL, 37,5 milyon TL, 32,7 milyon TL ve 66,1 milyon TL'dir. Bu kalemde 2023 yılında ise 2022'ye göre %66,1 oranında artış, 2024 döneminde 2023

yıl sonuna göre %13 oranında azalış ve 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde 2024 yılına göre %102,5 oranında artış gerçekleşmiştir. Grup'un personel sayısındaki artış ve personel maaşlarında enflasyona bağlı olarak gerçekleşen artışa paralel olarak çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar artış göstermektedir.

Diğer Borçlar

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un diğer borçlanmaları sırasıyla, 23,3 milyon TL, 207,0 milyon TL, 27,5 milyon TL ve 93,0 milyon TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında bir önceki yıla göre %786,7 artış, 2024 yılında 2023 yılına göre %86,7 oranında azalış ve 30.09.2025 döneminde 2024 yılına göre %238,0 oranında artış gerçekleşmiştir. Diğer borçların; 2022 yılında %78,2'si, 2023 yılında %87,4'ü, 2024 döneminde %14,6'sı ve 30.09.2025 tarihinde sona eren hesap döneminde %2,2'si ilişkili taraflardan meydana gelmektedir.

31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un ilişkili taraflardan diğer borçlanmaları sırasıyla, 18,3 milyon TL, 181,0 milyon TL, 4,0 milyon TL ve 2,1 milyon TL'dir.

31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un ilişkili olmayan taraflara diğer borçlanmaları sırasıyla, 5,1 milyon TL, 26,1 milyon TL, 23,5 milyon TL ve 90,9 milyon TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında bir önceki yıla göre %412,6 oranında artış, 2024 yılında ise %9,8 oranında azalış, 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde 2024 yılına göre %286,82 oranında artış gerçekleşmiştir.

İlişkili olmayan taraflardan diğer borçlarındaki 2024 yılındaki düşüş vergi ve SGK borçlarının azalmasından, 31.12.2023 yılındaki artış ise vergi borçlarının artışından kaynaklanmaktadır. 30.09.2025 döneminde ilgili kalemden meydana gelen artış ilgili dönemde ödenecek vergi fonlar kaleminde meydana gelen artıştan kaynaklanmaktadır.

Ertelenmiş Gelirler

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un ertelenmiş gelirleri sırasıyla, 104,6 milyon TL, 31,8 milyon TL, 16,0 milyon TL ve 13,4 milyon TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında bir önceki döneme göre %69,6 azalış, 2024 yılında 2023 yılına göre %49,6 oranlarında azalış gerçekleşirken, 30.09.2025 döneminde 2024 yılına göre %24,7 oranında azalış göstermiştir.

Ertelenmiş gelirler ana olarak Şirket tarafından müşterilerine gelecek dönemlerde verilecek hizmetlere ilişkin olarak alınmış avanslardan oluşmaktadır. 2023 yılında gerçekleşen Filistin – İsrail savaşının etkileri ile alınan avanslarda da azalış söz konusu olmuştur, 2024 döneminde gerçekleşen azalış ise 2024 yılına ilişkin alınan avansların hasılatla dönüşmesi ve Grup'un otel ve diğer hizmet işletmelerinin yoğun olduğu Kapadokya bölgesinde yılın ilk üç ayının düşük sezon olması nedeniyle ertelenmiş gelirlerde azalış gerçekleşmiştir. 30.09.2025 döneminde ise ertelenmiş gelirlerdeki azalışın nedeni Şirket gelirlerinin önemli bir kısmının elde edildiği Kapadokya bölgesinde Temmuz – Eylül yüksek sezon olması nedeniyle 30.09.2025 tarihinde

Temmuz – Eylül arasındaki dönemlere ait rezervasyonlar için alınan avansların satışa dönüşmüş olması dolayısıyla ertelenmiş gelirler azalış göstermiştir.

Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un dönem kârı vergi yükümlülüğü sırasıyla, 95,2 milyon TL, 86,9 milyon TL, 113,3 milyon TL ve 85,3 milyon TL'dir. Bu kalemde 2023 yılında 2022'ye göre %8,7 oranında azalış, 2024 yılında ise 2023 yıl sonuna göre %30,3 oranlarında artış ve 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde ise %24,7 oranında azalış gerçekleşmiştir. Grup'u oluşturan ana ortaklık ve bağlı ortaklıklarının vergi kanunları çerçevesinde beyan ettikleri dönem gelirleri çerçevesinde hesaplanan matrahlar üzerinden tahakkuk eden dönem vergi yükümlülüklerinin finansal tablo tarihi itibarıyla ödenmemiş kısımlarını oluşturan dönem vergi yükümlülüğündeki artışlar Grup'un ilgili dönemdeki artan kârlılığı çerçevesinde tahakkuk eden vergi karşılığından kaynaklanırken, azalışlar bir önceki dönemde tahakkuk eden verginin dönem vergi yükümlülüğünde kalan kısmının bir sonraki dönemde ödenmesi ve ilgili dönemde daha düşük bir vergi karşılığının tahakkuk etmesinden kaynaklanmaktadır.

Kısa Vadeli Karşılıklar

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un kısa vadeli karşılıklar sırasıyla, 37,7 milyon TL, 36,4 milyon TL, 6,2 milyon TL ve 5,9 milyon TL'dir. Bu kalemde 2023 yılında 2022'ye göre %3,4 oranında azalış, 2024 yılında ise 2023 yıl sonuna göre %83,0 oranında azalış ve 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde ise %5,2 oranında azalış gerçekleşmiştir. Kısa vadeli karşılıklarda 2024 yılında 2023 yıl sonuna göre gerçekleşen %83,0 oranındaki azalış dava gider karşılıklarında meydana gelen azalıştan kaynaklanırken, 30.09.2025 döneminde 2024 yılına göre gerçekleşen %5,2 oranındaki azalış ise çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar kapsamında değerlendirilen personel izin hakkı karşılıklarına ve dav karşılıklarına ilişkin iptallerden kaynaklanmaktadır.

Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un diğer kısa vadeli yükümlülükleri sırasıyla, 45,7 milyon TL, 113,2 milyon TL, 93,1 milyon TL ve 171,4 milyon TL'dir. Bu kalemde 2023 yılında %148,0 oranında artış, 2024 yılında ise %17,8 oranında azalış ve 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde %84,1 oranında artış gerçekleşmiştir. Grup'un diğer yükümlülüklerinde ilgili dönemlerde gerçekleşen değişimler diğer yükümlülüklerin önemli bir kısmını oluşturan ertelenmiş veya taksitlendirilmiş kamu borçlarında meydana gelen değişimlerden ve komisyon gider tahakkuklarındaki değişimlerden kaynaklanmaktadır.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un uzun vadeli yükümlülükleri sırasıyla, 502,4 milyon TL, 325,0 milyon TL, 351,2 milyon TL ve 457,2 milyon TL'dir. Bu kalemde 2023 yılında ise %35,3 azalış, 2024 yılında ise 2023 yıl sonuna göre %8,1 oranında artış ve 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde %30,2 oranında artış gerçekleşmiştir.

2023 yılında sona eren dönemde uzun vadeli yükümlülüklerdeki azalış ise uzun vadeli faaliyet kiralamasından borçlardaki ve ertelenen vergi yükümlülükleri kalemindeki azalıştan kaynaklanmaktadır. 2024 yılında gerçekleşen artış, tahakkuk ettirilen kıdem tazminatı karşılıklarından ve ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki artıştan kaynaklanmaktadır. 30.09.2025 döneminde yaşanan yükseliş uzun vadeli yükümlülüklerde meydana gelen tahakkuk ettirilen kıdem tazminatı karşılıklarından ve ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki artıştan kaynaklanmaktadır.

Uzun Vadeli Faaliyet Kiralamasından Borçlar

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un uzun vadeli faaliyet kiralamasından borçları sırasıyla, 116,9 milyon TL, 152,5 milyon TL, 159,2 milyon TL ve 183,3 milyon TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında ise 2022'ye göre %30,5 oranında artış, 2024 yılında ise 2023 yıl sonuna göre %4,4 oranında artış ve 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde 2024 yılına göre %15,1 oranında artış gerçekleşmiştir. Faaliyet kiralamasından uzun vadeli borçlar kaleminde 2023 yılında yaşanan artış ise Grup tarafından yapılan bina ve gayrimenkul devirleri sonrasında faaliyetlerin devamı için imzalanan kiralama sözleşmelerinden kaynaklanmaktadır. 2024 ve 2025 dönemlerindeki artış ise yeni kira sözleşmesinden sonucunda oluşan kullanım varlığı karşılığında tahakkuk ettirilen uzun vadeli kiralama borçları nedeniyle oluşan kiralama yükümlülüklerindeki artıştan kaynaklanmaktadır.

Diğer Borçlar

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un diğer borçları sırasıyla, 14,6 milyon TL, 2,9 milyon TL, 7,7 milyon TL ve 0,4 milyon TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında 2022'ye göre %79,0 azalış gerçekleşirken, 2024 yılında ise 2023 yıl sonuna göre %168,6 oranında artış ve 30.09.2025 döneminde 2024 yılına göre %94,5 oranında azalış gerçekleşmiştir. Diğer borçlardaki azalış Şirket'in ertelenmiş ve taksitlendirilmiş borçlarına ilişkin gerçekleştirmiş olduğu ödemelerden kaynaklanmaktadır.

Ertelenmiş Gelirler

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un ertelenmiş gelir kaleminde bakiye bulunmamakta olup 31.12.2023 tarihinde ise 0,3 milyon TL'dir.

Uzun Vadeli Karşılıklar

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un uzun vadeli karşılıklar sırasıyla, 16,1 milyon TL, 11,8 milyon TL, 14,9 milyon TL ve 18,9 milyon TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında 2022'ye göre %26,9 oranında azalış, 2024 yılında 2023 yıl sonuna göre %26,2 oranında artış ve 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde %26,9 oranında artış gerçekleşmiştir. Grup'un uzun vadeli karşılıkları çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar olarak sınıflanan kıdem tazminatı karşılıklarından meydana gelmektedir.

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemler itibarıyla Grup'un ertelenmiş vergi yükümlülüğü

sırasıyla 354,7 milyon TL, 157,3 milyon TL, 168,8 milyon TL ve 254,6 milyon TL'dir. Bu kalemden 2023 yılında 2022'ye göre %55,7 azalış, 2024 döneminde ise 2023 yıl sonuna göre %7,4 oranında artış ve 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde %50,8 oranında artış gerçekleşmiştir. Ertelenmiş vergi yükümlülüğü, ana olarak maddi duran varlıklara ve TFRS 16 uyarınca gerçekleştirilen kiralama işlemlerine ilişkin düzeltmeler ile diğer finansal tablo kalemlerine ilişkin düzeltmelerden kaynaklanan vergi yükümlerinden meydana gelmektedir.

Özkaynaklar

Grup özkaynakları izahnamede incelenen dönemler itibarıyla sırasıyla 2.239,6 milyon TL, 1.665,4 milyon TL, 2.232,8 milyon TL ve 2.504,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Grup özkaynaklarında 2023 yılında bir önceki yıla göre %25,6 oranında azalış gerçekleşmiş olup söz konusu azalış, 2023 yılında Şirket tarafından gerçekleştirilen ortak kontrolle tabi bağlı ortaklık edinimlerinin etkisinden kaynaklanmaktadır.

Grup özkaynakları 2024 yılında 2023 yıl sonuna göre %34,1 oranında artış göstermiş olup söz konusu artış dönem net kârı, sermaye enflasyon düzeltmesi kalemlerindeki artışlardan kaynaklanmaktadır.

Grup özkaynakları 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde 2024 yıl sonuna göre %12,2 oranında artış göstermiş olup söz konusu artış 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde elde edilen dönem karından kaynaklanmaktadır.

Grup'un 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.09.2025 tarihleri itibarıyla sona eren dönemlerdeki faaliyet performansını gösterir gelir tabloları aşağıdaki şekildedir.

Kâr ve Zarar Tablosu (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2024	30.09.2025
Hâsılat	1.509.710.649	1.765.138.781	2.412.878.578	1.610.240.745	1.835.788.141
Satışların maliyeti (-)	(697.731.178)	(912.253.863)	(1.309.961.408)	(922.749.494)	(989.811.934)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kâr	811.979.471	852.884.918	1.102.917.170	687.491.251	845.976.207
Genel yönetim giderleri (-)	(158.129.131)	(224.922.642)	(274.522.830)	(227.472.377)	(197.434.861)
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	(106.556.276)	(203.933.476)	(187.036.300)	(137.859.549)	(140.492.892)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	35.986.604	93.508.535	109.779.890	101.038.765	34.878.732
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(43.305.763)	(116.545.598)	(99.887.533)	(73.912.515)	(75.313.083)
Esas Faaliyet Kârı / Zararı (-)	539.974.905	400.991.737	651.250.397	349.285.575	467.614.103
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	7.821.950	401.564.600	21.246.827	17.604.817	4.492.008
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	--	(533.457.956)	(911.054)	(683.296)	(683.296)
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	--	--	79.873.719	88.914.345	39.071.472
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Kârı / Zararı	547.796.855	269.098.381	751.459.889	455.121.441	510.494.287
Finansman gelirleri	27.458.113	5.069.544	18.128.859	10.315.796	67.061.209
Finansman giderleri (-)	(55.437.081)	(76.264.290)	(117.525.349)	(93.655.838)	(56.237.837)
Parasal Kayıp/Kazanç	92.619.951	74.368.709	143.963.783	167.475.317	(8.686.268)
Vergi Öncesi Kârı / Zararı	612.437.838	272.272.344	796.027.182	539.256.716	512.631.391
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri (-)	(246.801.459)	103.592.578	(192.146.821)	(127.320.968)	(227.682.693)
-Dönem vergi gelir / gideri (-)	(122.735.687)	(95.815.214)	(179.509.489)	(85.695.310)	(140.956.419)
-Ertelenmiş vergi geliri / gideri (-)	(124.065.772)	199.407.792	(12.637.332)	(41.625.658)	(86.726.274)
Dönem Kârı / Zararı	365.636.379	375.864.922	603.880.361	411.935.748	284.948.698

Tüm tutarlar TL'nin 30.09.2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre gösterilmiştir.

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Hasılat ve Brüt Karlılık

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, Grup konsolide hasılatı 2022, 2023, 2024 yılları itibarıyla ve 30.09.2024 ile 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemlerde sırasıyla; 1.509,7 milyon TL, 1.765,1 milyon TL, 2.412,9 milyon TL, 1.610,2 milyon TL ve 1.835,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Hasılat, 2023 yılında %16,9 oranında artış, 2024 yılında ise %36,7 oranında artış gösterirken, 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre %14,01 oranında artış göstermiştir.

Grup konsolide hasılatında 2023 yılındaki artışın sınırlı olmasının temel nedeni Rusya – Ukrayna ve İsrail Filistin savaşlarının bölgesel turizmde olumsuz etkiye sahip olmasıdır. 2024 döneminde gerçekleşen artış ise 6 Şubat depreminin iç turizm, Rusya Ukrayna savaşının dış turizm üzerindeki olumsuz etkisinin azalmasından kaynaklanmaktadır.

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, satışların maliyeti 2022, 2023, 2024 yılları itibarıyla ve 30.09.2024 ve 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemlerde sırasıyla; 697,7 milyon TL, 912,2 milyon TL, 1.310,0 milyon TL, 922,7 milyon TL ve 989,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Satışların maliyeti, 2023 yılında %30,7 oranında artış, 2024 yılında ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %43,6 oranında artış ve 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre %7,3 oranında artış göstermiştir.

Grup'un brüt kârlılığı 2023 yılında sona eren dönemde bir önceki döneme göre %5,0 oranında artış göstermiştir. 31.12.2024 tarihinde sona eren dönemde bir önceki yıla göre %29,3 oranında artış ve 30.09.2025 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %23,5 oranında artış göstermiştir.

Faaliyet Giderleri

Faaliyet giderleri genel yönetim giderleri ile pazarlama ve satış dağıtım giderlerinden meydana gelmektedir.

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, faaliyet giderleri, 2022, 2023, 2024 yılları itibarıyla ve 30.09.2024 ile 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemde sırasıyla 264,7 milyon TL, 428,9 milyon TL, 461,6 milyon TL, 365,3 milyon TL, 337,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Faaliyet giderleri, 2023 yılında 2022'ye göre %62,0 oranında artış, 2024 yılında ise bir önceki yıla göre %7,6 oranında artış gösterirken, 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre %7,5 oranında azalış göstermiştir.

Genel yönetim giderleri 2022, 2023, 2024 yılları itibarıyla ve 30.09.2024 ile 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemde sırasıyla; 158,1 milyon TL, 224,9 milyon TL, 274,5 milyon TL, 227,5 milyon TL, 197,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Genel yönetim giderleri, 2023 yılında 2022 yılına göre %42,2 oranında artış, 2024 yılında ise bir önceki yıla göre %25,7 oranında artış gösterirken, 30.09.2025 tarihinde sona eren hesap döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %13,2 oranında azalış göstermiştir. Genel yönetim giderlerinde yıllar bazında meydana gelen artışlar amortisman ve itfa giderleri, personel giderleri, danışmanlık giderleri, kira giderleri, sigorta giderleri ve vergi resim harç giderlerindeki artışlardan kaynaklanmaktadır. Genel yönetim giderlerinde 30.09.2025 döneminde bir önceki yılın aynı

hesap dönemine göre gerçekleşen azalış amortisman ve itfa payı giderleri, sigorta giderleri, vergi resim harç giderleri ve kira giderleri kalemlerinde meydana gelen azalışlardan kaynaklanmaktadır.

Pazarlama ve satış dağıtım giderleri 2022, 2023, 2024 yılları itibarıyla ve 30.09.2024 ile 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemde sırasıyla; 106,6 milyon TL, 203,9 milyon TL, 187,0 milyon TL, 137,9 milyon TL, 140,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında 2022'ye göre %91,4 artış, 2024 döneminde bir önceki yıla göre %8,3 oranında azalış ve 30.09.2025 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,9 oranında artış göstermiştir. Pazarlama, satış ve dağıtım giderlerindeki artışın ana nedeni artan satışlara paralel olarak komisyon giderlerindeki artıştır. Ayrıca personel giderleri, pazarlama giderleri ve sigorta giderlerindeki yıllar itibarıyla gerçekleşen artışlar pazarlama, satış ve dağıtım giderlerindeki artışın diğer önemli nedenleridir. 2024 yılında gerçekleşen azalış ise diğer giderlerde meydana gelen azalıştan kaynaklanmaktadır.

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / Giderler

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler net tutarı 2022, 2023, 2024 yılları itibarıyla ve 30.09.2024 ile 30.09.2025 tarihlerinde sona eren hesap döneminde sırasıyla; (7,3) milyon TL, (23,0) milyon TL, 9,9 milyon TL, 27,1 milyon TL ve (40,4) milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Esas faaliyetlerden gelir ve giderler net tutarı 2023 yılında bir önceki yıla göre %214,8 oranında azalış, 2024 yılında bir önceki yıla göre ise %142,9 oranında artış ve 30.09.2025 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %249,6 oranında azalış göstermiştir.

2023 yılında gerçekleşen azalış Grup'un kur farkı, vergi, dava karşılık ve diğer giderlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. 2024 yılında bir önceki yıla göre gerçekleşen artışın nedeni ise bir konusu kalmayan karşılık gelirleri, kur farkı gelirleri ve diğer gelirlerdeki artış ile beraber ilgili dönemde kur farkı giderleri, vergi giderleri ve diğer gelirlerde gerçekleşen azalıştan kaynaklanmaktadır. 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre gerçekleşen azalış, konusu kalmayan karşılık gelirlerinde, kur farkı gelirlerinde ve diğer gelirlerdeki azalıştan kaynaklanmaktadır.

Finansman Gelir / Giderleri

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, finansman gelir giderleri net tutarı 2022, 2023, 2024 yılları itibarıyla ve 30.09.2024 ile 30.09.2025 tarihlerinde sona eren hesap döneminde sırasıyla; (28,0) milyon TL, (71,2) milyon TL, (99,4) milyon TL, (83,3) milyon TL ve 10,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Finansman gelir giderleri net tutarı 2023 yılında %154,5 oranında azalış, 2024 yılında bir önceki yılın aynı dönemine göre %39,6 oranında azalış gösterirken, 30.09.2025 tarihinde sona eren hesap döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %113,0 oranında artış göstermiştir.

2022 yılında bir önceki dönemine göre gerçekleşen artışın temel nedeni faiz gelirlerindeki yükseliş ile kur farkı gelir giderlerinin netinde gerçekleşen artış olup 2023,2024 hesap döneminde gerçekleşen azalış kur farkı ve faiz giderlerindeki düşüşten kaynaklanmaktadır.

30.09.2025 dönemindeki artış ise faiz gelirlerindeki artış ve kur farkı gelirlerindeki artışla birlikte kur farkı giderlerindeki azalıştan kaynaklanmaktadır.

Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 2022, 2023, 2024 yılları itibarıyla ve 30.09.2024 ile 30.09.2025 tarihlerinde sona eren dönemde sürdürülen faaliyetler vergi gelir gideri sırasıyla (246,6) milyon TL, 103,6 milyon TL, (192,1) milyon TL, (127,3) milyon TL ve (227,7) milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Vergi gelir giderindeki değişim Grup'un ilgili dönemdeki kârlılığı çerçevesinde ortaya çıkmaktadır.

Dönem Net Karı / Zararı

Tüm dönemler 30.09.2025 alım gücüne getirildiğinde, 2022, 2023, 2024 yılları itibarıyla ve 30.09.2024 ile 30.09.2025 tarihinde sona eren dönemlerde, dönem net kârı/(zararı) sırasıyla; 365,6 milyon TL, 375,9 milyon TL, 603,9 milyon TL, 411,9 milyon TL, 284,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2022, 2023, 2024 yılları itibarıyla ve 30.09.2024 ile 30.0.2025 tarihlerinde sona eren dönemde dönem karı/zararının ana ortaklığa ait kısımları 366,8 milyon TL, 333,9 milyon TL, 598,7 milyon TL, 406,4 milyon TL, 261,3 milyon TL'dir. 30.09.2025 döneminde Hindistan- Pakistan arasındaki gerilim ve savaş nedeniyle Hintli turistlerin Müslüman ülkeleri tercih etmemesi özellikle Kapadokya bölgesinde yoğun olan hintli turist sayısında ciddi bir azalmaya neden olmuş olması ve Grup'un bu boşluğu doldurmak üzere kampanyalar gerçekleştirmesi ve fiyat indirimler yapması nedeniyle önceki yıl aynı döneme gerileme gözlenmektedir. Söz konusu dönemde belirtilen gerilemeye rağmen 30 Eylül 2025 tarihinde sona eren dönemde vergi öncesi kar 512,6 Milyon TL iken 30 Eylül 2024 döneminde 539,3 Milyon TL'dir. Grup'un vergi öncesi karı 30 Eylül 2025 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre Hindistan-Pakistan geriliminin olumsuz etkilerine rağmen ufak bir azalış göstermiştir. Ancak 30 Eylül 2025 döneminde cari dönem kurumlar vergisi karşılıklarındaki ve ertelenmiş vergi giderlerindeki artıştan kaynaklı olarak dönem karlılığında azalış gerçekleşmiştir.

Değerleme Yaklaşımları

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerleme yaklaşımının tamamı incelenmiş ve uygun olanlar seçilerek değerleme çalışmasına dahil edilmiştir.

2.6. Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça belirli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1.'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır. Şirket'in kuruluş döneminde

olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırını ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğu düşünüldüğü için maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında dikkate alınmamıştır.

2.7. Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1. uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2. maddesinin b bendi uyarınca değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi durumunda uygulanması zorunludur.

Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 50.1.'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

Pazar Yaklaşımı kapsamında Fiyat / Kazanç ("F/K"), Firma Değeri / FAVÖK (faiz, vergi ve amortisman öncesi faaliyet karı) ("FD/FAVÖK"), Piyasa Değeri / Defter Değeri ("PD/DD") ve Firma Değeri / Satış Gelirleri ("FD/Satış Geliri") çarpanları incelenmiş olup Piyasa Değeri / Defter Değeri ("PD/DD") çarpanı değerlemeye dahil edilmemiştir. Piyasa Çarpanları Analizi'ne göre özkaynak değeri; Fiyat / Kazanç, Firma Değeri / FAVÖK ve Firma Değeri / Satış Gelirleri çarpanları eşit ağırlıklandırılarak (%33) hesaplanmıştır.

Yurt içi benzer şirketler olarak BIST Turizm (XTRZM) endeksinde faaliyet gösteren firmaların son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan güncel çarpanları dikkate alınmıştır (*Kaynak: Rasyonet*).

Yurtdışı benzer şirketler mevcut olmasına rağmen Şirket'in hasılatı içerisinde yurt dışı hizmet satışlarının payının sınırlı olması, Türkiye'de enflasyon muhasebesi uygulaması ve BIST kapsamında Şirket'in ana faaliyet alanı ile ilgili BIST Turizm (XTRZM) endeks olmasına bağlı olarak yurtdışı çarpanlar değerlendirme kapsamına alınmamıştır.

2.8. Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1. uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları ("İNA") yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1.'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

Bu değerlendirme raporunda yer alan İNA değerlemesi kapsamında, Şirket'in mevcuttaki faaliyet alanları doğrultusunda üretmeyi beklediği nakit akışlarının miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcuttur. Ek olarak Şirket'in gelir yaratma kabiliyetinin yatırımcının gözünde değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması dolayısıyla, değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldükçe, Gelir Yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.



TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

3. Değerleme Çalışması

3.1. İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'ne Göre Özkaynak Değeri

Varsayımlar

İNA Analizi, bir şirketin serbest nakit akışı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değeri, şirketin özsermaye değeri olarak kabul eder.

İNA metodunda 10 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin beklentileri ve Tera Yatırım'ın tahminleri doğrultusunda geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2025-2034 yılları için projekte edilmiştir.

Değerleme modelinde kullanılan Türkiye enflasyon ve USD/TL-EUR/TL kur tahminleri 2025-2034 yılları için aşağıdaki tabloda paylaşılan Tera Yatırım Ekonomik Araştırmalar verilerine dayanmaktadır. 2031 yılı ve sonrası için ortalama TÜFE oranları %8,0 seviyesinde sabit tutulmuştur.

Makro Veriler (Tera Yatırım)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
USD/TL Ortalama	39,67	47,99	55,90	64,08	71,56	78,13	83,57	88,59	93,90	93,90
EUR/TL Ortalama	44,57	54,93	63,98	73,35	81,91	89,44	95,66	101,40	107,49	107,49
TR TÜFE Ortalama	34%	27%	21%	17%	14%	11%	9%	8%	8%	8%

Gelir Tablosu Projeksiyonu

Satışların Projeksiyonu

Şirket gelirlerini turizm-otelcilik, restoran, madencilik, sıcak hava balonculuğu ve turistik perakende mağazacılık kalemleri olmak üzere toplamda 5 ana kalemden elde etmektedir. 30.09.2025 finansal tablo dönemi sonu itibarıyla 6 şube (Otel, restoran, taşocağı) ile birlikte Şirket'in konsolide finansal tablolarında toplamda 13 adet (Carpet House bilanço sonrası dönemde devredilmiştir) bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Şirket söz konusu faaliyetleri bağlı ortaklık ve iştirakleri üzerinden gerçekleştirmektedir.

Her bir segment bazında gelir projeksiyonu hazırlanmıştır.

Otel Segmenti

Otel segmentinde şirket Crowne Plaza Old City (İşleten Bağlı Ortaklık: Ata Turizm İşl. Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. Dış Tic. A.Ş.), Doubletree By Hilton Avanos – Cappadocia (İşleten Bağlı Ortaklık: Ata Turizm İşl. Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. Dış Tic. A.Ş.), Sacred House (İşleten Bağlı Ortaklık: Antik Turizm Hizmetleri Ticaret Ltd.Şti.), Sacred Mansion - Göreme Kaya Otel (İşleten Bağlı Ortaklık: Ata Turizm İşl. Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. Dış Tic. A.Ş.) ve Cihangir Suits (İşleten Bağlı Ortaklık: Santo Pelle A.Ş.) otelleri ile faaliyet göstermektedir.

2022 – 2024 döneminde Otel segmentinden elde edilen net gelirin Şirket'in toplam net satış gelirine oranı %31 – %51 bandında, 2025/9 aylık dönemde %29 bandında gerçekleşmiş olup projeksiyon döneminde %29 – %31 bandında olabileceği öngörülmektedir. 2022 – 2024 dönemi ortalaması %41 seviyesinde olup projeksiyon dönemi ortalaması %38 olarak hesaplanmaktadır. Otel segment gelirlerinin 2025 – 2034 projeksiyon döneminde yaklaşık %16 YBBO ile artabileceği tahmin edilmektedir. 2022 – 2024 yılları arası işletmesi yapılan otellerin

ortalama doluluk oranı %68, 2025/9 aylık dönemde doluluk oranı %70 olarak hesaplanmaktadır. Otel segment geliri Oda Geliri, Yiyecek İçecek Gelirleri, SPA Gelirleri ve Diğer Gelirlerden oluşmakta olup 2025/9 aylık dönemde toplam otel segment satış gelirinin sırası ile %65, %29, %2, %4'ünü oluşturmaktadır.

Otel Segmenti	2022	2023	2024	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 T
Oda Sayısı	471	473	456	456	456	456	456	456	456	456	456	456	456
Crowne Plaza Old City	257	257	257	257	257	257	257	257	257	257	257	257	257
Doubletree By Hilton													
Avanos – Cappadocia	126	126	126	126	126	126	126	126	126	126	126	126	126
Sacred House	21	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23	23
Sacred Mansion - Göreme Kaya Otel	55	55	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38	38
Cihangir Suits	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Gün Sayısı	365	365	366	365	365	365	366	365	365	365	366	365	365
Oda Kapasitesi	168.446	152.570	166.896	166.440	166.440	166.440	166.896	166.440	166.440	166.440	166.896	166.440	166.440
Crowne Plaza Old City	93.805	93.805	94.062	93.805	93.805	93.805	94.062	93.805	93.805	93.805	94.062	93.805	93.805
Doubletree By Hilton													
Avanos – Cappadocia	45.990	45.990	46.116	45.990	45.990	45.990	46.116	45.990	45.990	45.990	46.116	45.990	45.990
Sacred House	7.665	8.395	8.418	8.395	8.395	8.395	8.418	8.395	8.395	8.395	8.418	8.395	8.395
Sacred Mansion - Göreme Kaya Otel	16.606	0	13.908	13.870	13.870	13.870	13.908	13.870	13.870	13.870	13.908	13.870	13.870
Cihangir Suits	4.380	4.380	4.392	4.380	4.380	4.380	4.392	4.380	4.380	4.380	4.392	4.380	4.380
Satılan Oda	117.495	103.795	110.698	116.550	123.984	124.302	124.755	124.414	124.414	124.414	124.755	124.414	124.414
Crowne Plaza Old City	67.825	63.435	64.491	65.192	70.354	70.354	70.547	70.354	70.354	70.354	70.547	70.354	70.354
Doubletree By Hilton													
Avanos – Cappadocia	34.352	34.553	35.186	36.688	36.688	36.688	36.789	36.688	36.688	36.688	36.789	36.688	36.688
Sacred House	3.610	3.644	5.359	5.344	5.344	5.344	5.472	5.457	5.457	5.457	5.472	5.457	5.457
Sacred Mansion - Göreme Kaya Otel	8.524	0	3.450	7.120	9.392	9.709	9.736	9.709	9.709	9.709	9.736	9.709	9.709
Cihangir Suits	3.184	2.163	2.212	2.206	2.206	2.206	2.212	2.206	2.206	2.206	2.212	2.206	2.206
Otel Doluluk Oranı	70%	68%	66%	70%	74%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Crowne Plaza Old City	72%	68%	69%	69%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Doubletree By Hilton													
Avanos – Cappadocia	75%	75%	76%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Sacred House	47%	43%	64%	64%	64%	64%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%
Sacred Mansion - Göreme Kaya Otel	51%		25%	51%	68%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Cihangir Suits	73%	49%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Oda Gelirleri (Bin TL)	566.500	536.574	524.200	724.534	990.556	1.203.603	1.413.062	1.602.966	1.783.299	1.983.921	2.213.159	2.455.412	2.731.646
Oda Gelirleri / Toplam Otel Gelir Payı	75%	73%	70%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	64%
Crowne Plaza Old City	388.234	353.006	299.321	375.823	515.811	624.002	730.809	829.024	922.289	1.026.047	1.144.604	1.269.893	1.412.756
Doubletree By Hilton													
Avanos – Cappadocia	84.163	127.101	119.753	167.924	213.563	258.357	302.579	343.243	381.858	424.817	473.904	525.777	584.927

Sacred House	52.823	51.331	67.779	90.902	115.608	139.857	167.240	189.715	211.058	234.803	261.934	290.605	323.298
Sacred Mansion - Göreme Kaya Otel	38.736	152	27.751	77.017	129.208	161.589	189.248	214.681	238.833	265.701	296.402	328.847	365.842
Cihangir Suits	2.545	4.984	9.595	12.868	16.365	19.797	23.186	26.302	29.261	32.553	36.314	40.289	44.822
Yiyecek İçecek Gelirleri (Bin TL)	145.366	158.489	179.176	324.680	447.920	545.611	641.250	727.429	809.265	900.307	1.004.336	1.114.270	1.239.626
<i>Yiyecek, İçecek Gelirleri / Toplam Otel Gelir Payı</i>	<i>19%</i>	<i>21%</i>	<i>24%</i>	<i>29%</i>	<i>29%</i>	<i>29%</i>	<i>29%</i>	<i>29%</i>	<i>29%</i>	<i>29%</i>	<i>29%</i>	<i>29%</i>	<i>29%</i>
Crowne Plaza Old City	76.556	66.951	68.114	127.606	175.138	211.873	248.138	281.486	313.153	348.382	388.637	431.178	479.685
Doubletree By Hilton													
Avanos – Cappadocia	44.528	58.616	59.294	83.145	105.743	127.922	149.818	169.952	189.072	210.342	234.647	260.332	289.619
Sacred House	18.893	32.922	32.106	59.363	75.497	91.333	109.215	123.893	137.831	153.337	171.054	189.778	211.128
Sacred Mansion - Göreme Kaya Otel	5.389	0	19.661	54.565	91.542	114.484	134.079	152.098	169.209	188.245	209.997	232.983	259.194
Cihangir Suits													
SPA Gelirleri (Bin TL)	4.777	12.347	16.341	24.380	33.604	40.895	48.151	54.622	60.767	67.603	75.415	83.670	93.082
<i>SPA Gelirleri / Toplam Otel Gelir Payı</i>	<i>1%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>	<i>2%</i>
Crowne Plaza Old City	14	8.517	9.585	11.521	15.812	19.128	22.402	25.413	28.272	31.453	35.087	38.928	43.307
Doubletree By Hilton													
Avanos – Cappadocia	1.547	1.520	1.821	2.553	3.247	3.928	4.600	5.219	5.806	6.459	7.205	7.994	8.893
Sacred House	1.971	2.310	3.660	6.767	8.606	10.411	12.449	14.122	15.711	17.478	19.498	21.632	24.065
Sacred Mansion - Göreme Kaya Otel	1.246	0	1.276	3.540	5.939	7.428	8.699	9.868	10.978	12.213	13.625	15.116	16.817
Cihangir Suits													
Diğer Gelirler (Bin TL)	39.969	37.332	33.735	57.974	82.551	101.076	118.803	134.769	149.930	166.797	186.070	206.438	229.662
<i>Diğer Gelirleri / Toplam Otel Gelir Payı</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>4%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>
Crowne Plaza Old City	12.325	16.408	9.993	16.465	22.598	27.337	32.017	36.319	40.405	44.951	50.145	55.634	61.893
Doubletree By Hilton													
Avanos – Cappadocia	9.271	12.039	8.997	12.616	16.044	19.410	22.732	25.787	28.688	31.915	35.603	39.500	43.944
Sacred House	10.004	8.884	8.387	11.248	14.305	17.306	20.694	23.475	26.116	29.054	32.411	35.959	40.004
Sacred Mansion - Göreme Kaya Otel	8.369	0	6.358	17.646	29.604	37.023	43.360	49.187	54.721	60.877	67.911	75.345	83.821
Cihangir Suits													
Toplam Gelirler (Bin TL)	754.067	739.758	753.451	1.131.569	1.554.630	1.891.185	2.221.265	2.519.785	2.803.261	3.118.628	3.478.979	3.859.790	4.294.016
Crowne Plaza Old City	477.128	444.882	387.013	531.414	729.359	882.341	1.033.366	1.172.242	1.304.119	1.450.833	1.618.473	1.795.632	1.997.641
Doubletree By Hilton													
Avanos – Cappadocia	139.508	199.276	189.865	266.238	338.597	409.617	479.729	544.201	605.423	673.534	751.359	833.603	927.383
Sacred House	83.690	95.448	111.932	168.281	214.016	258.906	309.598	351.205	390.716	434.672	484.897	537.974	598.496
Sacred Mansion - Göreme Kaya Otel	53.740	152	55.047	152.768	256.294	320.524	375.386	425.835	473.741	527.037	587.935	652.291	725.674
Cihangir Suits	2.545	4.984	9.595	12.868	16.365	19.797	23.186	26.302	29.261	32.553	36.314	40.289	44.822

Restoran Segmenti

Şirket şube, bağlı ortaklıkları ile Sur Balık Cihangir (İşletmecisi Bağlı Ortaklık: Santo Pelle A.Ş.), Sur Balık Restoran Avanos (İşletmecisi Bağlı Ortaklık: Kapadokya Maya A.Ş.), Evranos Restoran (İşletmecisi Bağlı Ortaklık: Ata Turizm İşl. Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. Dış Tic. A.Ş.), Han Restoran (İşletmecisi Bağlı Ortaklık: Kapadokya Maya A.Ş.), Mado Ürgüp (İşletmecisi Bağlı Ortaklık: Kapadokya Maya A.Ş.), Mado Avanos (İşletmecisi Bağlı Ortaklık: Kapadokya Maya A.Ş.), Cappa Masa (Eski: BigChefs Avanos) (İşletmecisi Bağlı Ortaklık: Kavi Limited Şirketi), Kıyı Cafe Avanos (İşletmecisi Bağlı Ortaklık: Kapadokya Maya A.Ş.), EspressoLab Ortahisar (Kitap Cafe) (İşletmecisi Bağlı Ortaklık: Kapadokya Maya A.Ş.), TakeSushi Ürgüp (İşletmecisi Bağlı Ortaklık: Ata Turizm İşl. Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. Dış Tic. A.Ş.), TakeSushi Cihangir (İşletmecisi Bağlı Ortaklık: Santo Pelle A.Ş.) restoranlarını ve kafelerini işletmektedir.

2022 – 2024 döneminde restoran segmentinden elde edilen net gelirin Şirket'in toplam net satış gelirine oranı %10 – %20 bandında, 2025/9 aylık dönemde %23 bandında gerçekleşmiş olup projeksiyon döneminde %21 – %22 bandında olabileceği öngörülmektedir. 2022 – 2024 döneminde restoran segment geliri %35 YBBO artarak 261 mn TL'den 475 mn TL'ye yükselmiştir. Restoran segment gelirlerinin 2025 – 2034 projeksiyon döneminde yaklaşık %13 YBBO ile artabileceği tahmin edilmektedir. İşletmesi yapılan restoranların 2022 – 2024 yılları ortalama doluluk oranı %98 olarak hesaplanmaktadır.

Restoran Segmenti	2022	2023	2024	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 T
Kapasite	719.050	791.680	879.259	877.180	877.180	877.180	879.259	877.180	877.180	877.180	879.259	877.185	877.090
Sur Balık Cihangir	62.050	55.480	55.632	55.480	55.480	55.480	55.632	55.480	55.480	55.480	55.632	55.480	55.480
Sur Balık Restoran Avanos	72.000	72.000	72.102	72.000	72.000	72.000	72.102	72.000	72.000	72.000	72.102	72.000	71.905
Evranos Restoran	136.800	136.800	137.175	136.800	136.800	136.800	137.175	136.800	136.800	136.800	137.175	136.800	136.800
Han Restoran	178.200	178.200	178.688	178.200	178.200	178.200	178.688	178.200	178.200	178.200	178.688	178.200	178.200
Mado Ürgüp	79.200	79.200	79.422	79.200	79.200	79.200	79.422	79.200	79.200	79.200	79.422	79.205	79.205
Mado Avanos	144.000	144.000	144.395	144.000	144.000	144.000	144.395	144.000	144.000	144.000	144.395	144.000	144.000
Cappa Masa**	0	79.200	79.417	79.200	79.200	79.200	79.417	79.200	79.200	79.200	79.417	79.200	79.200
Kıyı Cafe Avanos	46.800	46.800	46.928	46.800	46.800	46.800	46.928	46.800	46.800	46.800	46.928	46.800	46.800
EspressoLab Ortahisar*	0	0	40.500	40.500	40.500	40.500	40.500	40.500	40.500	40.500	40.500	40.500	40.500
TakeSushi Ürgüp	0	0	45.000	45.000	45.000	45.000	45.000	45.000	45.000	45.000	45.000	45.000	45.000
Midyeci Ahmet				15.797	15.797	15.797	15.840	15.797	15.797	15.797	15.840	15.797	15.797
Gün Sayısı	365	365	366	365	365	365	366	365	365	365	366	365	365
Misafir Sayısı	813.236	793.189	830.582	858.874	858.874	858.874	858.874	858.874	858.874	858.874	858.874	858.874	858.874
Sur Balık Cihangir	31.920	26.065	23.608	23.608	23.608	23.608	23.608	23.608	23.608	23.608	23.608	23.608	23.608
Sur Balık Restoran Avanos	43.401	45.082	46.284	46.505	46.505	46.505	46.505	46.505	46.505	46.505	46.505	46.505	46.505
Evranos Restoran	114.484	96.370	118.118	118.681	118.681	118.681	118.681	118.681	118.681	118.681	118.681	118.681	118.681
Han Restoran	218.735	209.080	222.535	223.595	223.595	223.595	223.595	223.595	223.595	223.595	223.595	223.595	223.595
Mado Ürgüp	11.256	8.051	4.722	2.627	2.627	2.627	2.627	2.627	2.627	2.627	2.627	2.627	2.627
Mado Avanos	251.770	207.543	163.549	164.328	164.328	164.328	164.328	164.328	164.328	164.328	164.328	164.328	164.328
Cappa Masa**	0	104.133	107.685	81.096	81.096	81.096	81.096	81.096	81.096	81.096	81.096	81.096	81.096
Kıyı Cafe Avanos	141.670	96.865	114.080	153.449	153.449	153.449	153.449	153.449	153.449	153.449	153.449	153.449	153.449
EspressoLab Ortahisar*	0	0	24.305	24.421	24.421	24.421	24.421	24.421	24.421	24.421	24.421	24.421	24.421
TakeSushi Ürgüp	0	0	5.696	20.564	20.564	20.564	20.564	20.564	20.564	20.564	20.564	20.564	20.564
Midyeci Ahmet				31.909	31.909	31.909	31.909	31.909	31.909	31.909	31.909	31.909	31.909
Kapasite Kullanım Oranı	113%	100%	94%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%	98%
Sur Balık Cihangir	51%	47%	42%	43%	43%	43%	42%	43%	43%	43%	42%	43%	43%
Sur Balık Restoran Avanos	60%	63%	64%	65%	65%	65%	64%	65%	65%	65%	64%	65%	65%
Evranos Restoran	84%	70%	86%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%
Han Restoran	123%	117%	125%	125%	125%	125%	125%	125%	125%	125%	125%	125%	125%
Mado Ürgüp	14%	10%	6%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Mado Avanos	175%	144%	113%	114%	114%	114%	114%	114%	114%	114%	114%	114%	114%
Cappa Masa**		131%	136%	102%	102%	102%	102%	102%	102%	102%	102%	102%	102%
Kıyı Cafe Avanos	303%	207%	243%	328%	328%	328%	327%	328%	328%	328%	327%	328%	328%
EspressoLab Ortahisar*			60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
TakeSushi Ürgüp			13%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%
Midyeci Ahmet				202%	202%	202%	201%	202%	202%	202%	201%	202%	202%
Müşteri Başına Gelir	320	409	571	763	971	1.174	1.371	1.560	1.735	1.892	2.043	2.206	2.383
Sur Balık Cihangir	0	0	3.032	4.078	5.186	6.274	7.328	8.335	9.273	10.107	10.916	11.789	12.732
Sur Balık Restoran Avanos	1.322	1.831	2.038	2.740	3.485	4.216	4.924	5.601	6.231	6.792	7.335	7.922	8.556
Evranos Restoran	573	674	862	1.160	1.475	1.784	2.084	2.370	2.637	2.874	3.104	3.353	3.621

Han Restoran	293	398	368	494	629	761	888	1.010	1.124	1.225	1.323	1.429	1.544
Mado Ürgüp	507	536	4.002	5.382	6.844	8.280	9.671	11.000	12.238	13.339	14.407	15.559	16.804
Mado Avanos	199	305	437	588	748	904	1.056	1.201	1.337	1.457	1.573	1.699	1.835
Cappa Masa**	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kıyı Cafe Avanos	126	269	265	223	283	343	400	456	507	552	597	644	696
EspressoLab Ortahisar*	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TakeSushi Ürgüp	0	0	778	1.046	1.330	1.609	1.880	2.138	2.379	2.593	2.800	3.024	3.266
Midyeci Ahmet				538	684	827	966	1.099	1.222	1.332	1.439	1.554	1.678
Toplam Gelirler (bin TL)	260.633	324.492	474.589	655.440	833.576	1.008.418	1.177.797	1.339.744	1.490.465	1.624.607	1.754.575	1.894.941	2.046.536
Sur Balık Cihangir		0	71.583	96.267	122.431	148.110	172.988	196.774	218.911	238.612	257.701	278.318	300.583
Sur Balık Restoran Avanos	57.384	82.546	94.304	127.427	162.059	196.051	228.980	260.465	289.768	315.847	341.114	368.404	397.876
Evrano Restoran	65.633	64.928	101.854	137.629	175.034	211.747	247.313	281.318	312.967	341.134	368.424	397.898	429.730
Han Restoran	63.982	83.290	81.801	110.532	140.573	170.058	198.622	225.932	251.349	273.971	295.889	319.560	345.124
Mado Ürgüp	5.704	4.318	18.897	14.136	17.978	21.749	25.402	28.895	32.145	35.038	37.841	40.869	44.138
Mado Avanos	50.140	63.307	71.482	96.588	122.839	148.604	173.565	197.430	219.641	239.408	258.561	279.246	301.586
Cappa Masa**	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kıyı Cafe Avanos	17.789	26.102	30.237	34.196	43.490	52.612	61.449	69.898	77.761	84.760	91.540	98.864	106.773
EspressoLab Ortahisar*	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TakeSushi Ürgüp	0	0	4.431	21.512	27.359	33.098	38.657	43.972	48.919	53.322	57.588	62.195	67.170
Midyeci Ahmet***	0	0	0	17.152	21.814	26.390	30.822	35.060	39.004	42.515	45.916	49.589	53.556

*Yeni adı ile Espresso Lab-Kitap Cafe

** BigChefs ile 2022 yılında Franchise sözleşmesi imzalanmış olup Avanos'ta açılan restoran, Şirket'in bağlı ortaklıklarından olan Kavi Limited Şirketi tarafından işletilmektedir. Ancak söz konusu sözleşme [*] imza tarihli fesih protokolü ile 01.01.2025 tarihinden geçerli olmak üzere feshedilmiştir. 31.03.2025 tarihi itibarıyla söz konusu restoran Cappa Masa adıyla faaliyetlerine devam etmektedir.

*** Midyeci Ahmet geliri diğer restoranların fonksiyonu olarak hesaplanmış ve değerlemeye yansıtılmıştır.

Balon Segment

Şirket sıcak hava balon segmentinde Kayzer Balonculuk ve Mesosphere Balonculuk şirketleri ile faaliyet göstermektedir.

2022 – 2024 döneminde Balon segmentinden elde edilen net gelirin Şirket'in toplam net satış gelirin oranı %21 – %33 bandında, 2025/9 aylık dönemde %24 bandında gerçekleşmiş olup projeksiyon döneminde %22 - %24 bandında olabileceği öngörülmektedir. Balon segmentinin payının artışının varsayımı temel olarak mevcut slot sayısında artış olmamasına rağmen kullanılan 20 – 24 kişilik sepetlerin 28 ve 30 kişilik sepetler ile değiştirilmesinden kaynaklanmaktadır. 2022 – 2024 dönemi net satış gelirin oranı ortalaması %27 seviyesinde olup projeksiyon dönemi ortalaması %27 olarak hesaplanmaktadır. 2022 – 2024 döneminde balon segment geliri %15 YBBO artarak 399 mn TL'den 528 mn TL'ye yükselmiştir. Balon segment gelirlerinin 2025 – 2034 projeksiyon döneminde yaklaşık %16 YBBO ile artabileceği tahmin edilmektedir. 2022 – 2024 yılları arası işletmesi yapılan balonların ortalama kapasite kullanım oranı %86 olarak hesaplanmaktadır.

Balon Segmenti	2022	2023	2024	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 T
Tahsis Edilen Slot Miktarı	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
Kayzer Balon A.Ş.	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Mesosphere Balon A.Ş.	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
Gün Sayısı	365	365	366	365	365	365	366	365	365	365	366	365	365
Uçuş Gerçekleşen Gün Sayısı	472	436	472	460	460	460	461	460	460	460	461	460	461
Kayzer Balon A.Ş.	236	218	236	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230
Mesosphere Balon A.Ş.	236	218	236	230	230	230	230	230	230	230	230	230	230
Uçuş Gerçekleşen Gün Sayısı / Gün Sayısı	129%	119%	129%	126%	126%	126%	126%	126%	126%	126%	126%	126%	126%
Kayzer Balon A.Ş.	65%	60%	64%	63%	63%	63%	63%	63%	63%	63%	63%	63%	63%
Mesosphere Balon A.Ş.	65%	60%	64%	63%	63%	63%	63%	63%	63%	63%	63%	63%	63%
Balon Sayısı	31	38	41	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
Kayzer Balon A.Ş.	18	22	22	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
Mesosphere Balon A.Ş.	13	16	19	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Römork Sayısı	28	32	34	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
Kayzer Balon A.Ş.	18	20	20	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
Mesosphere Balon A.Ş.	10	12	14	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15

Günlük Kapasitesi - Pax	518	584	632	680	680	680	680	680	680	680	680	680	680
Kayzer Balon A.Ş.	314	356	376	420	420	420	420	420	420	420	420	420	420
Mesosphere Balon A.Ş.	204	228	256	260	260	260	260	260	260	260	260	260	260
Kullanılan Kapasitesi - Pax	466,2	547,1	544,6	583,2	583,2	583,2	583,2	583,2	583,2	583,2	583,2	583,2	583,2
Kayzer Balon A.Ş.	300,6	355,2	327,7	357,9	357,9	357,9	357,9	357,9	357,9	357,9	357,9	357,9	357,9
Mesosphere Balon A.Ş.	165,6	191,9	216,9	225,3	225,3	225,3	225,3	225,3	225,3	225,3	225,3	225,3	225,3
Uçan Pax Kapasite	122.248	127.312	143.205	156.254	156.254	156.254	156.682	156.254	156.254	156.254	156.682	156.254	156.682
Kayzer Balon A.Ş.	74.104	77.608	86.176	96.510	96.510	96.510	96.774	96.510	96.510	96.510	96.774	96.510	96.774
Mesosphere Balon A.Ş.	48.144	49.704	57.029	59.744	59.744	59.744	59.908	59.744	59.744	59.744	59.908	59.744	59.908
Uçan Pax	110.033	119.261	128.520	134.003	134.003	134.003	134.371	134.003	134.003	134.003	134.371	134.003	134.371
Kayzer Balon A.Ş.	70.947	77.424	77.342	82.242	82.242	82.242	82.468	82.242	82.242	82.242	82.468	82.242	82.468
Mesosphere Balon A.Ş.	39.086	41.837	51.178	51.761	51.761	51.761	51.903	51.761	51.761	51.761	51.903	51.761	51.903
Kapasite Kullanım Oranı	90%	94%	90%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%	86%
Kayzer Balon A.Ş.	96%	100%	90%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Mesosphere Balon A.Ş.	81%	84%	90%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%
Birim Fiyat	3.622	4.814	4.109	4.678	5.949	7.197	8.406	9.561	10.876	12.372	14.073	16.008	18.209
Kayzer Balon A.Ş.	3.708	5.083	5.262	4.953	6.299	7.621	8.901	10.125	11.517	13.100	14.902	16.951	19.281
Mesosphere Balon A.Ş.	3.466	4.317	2.367	4.240	5.392	6.523	7.619	8.667	9.858	11.214	12.756	14.510	16.505
Toplam Gelirler (Bin TL)	398.550	574.177	528.136	626.828	797.188	964.397	1.129.475	1.281.259	1.457.432	1.657.829	1.890.960	2.145.075	2.446.724
Kayzer Balon A.Ş.	263.071	393.572	407.008	407.364	518.078	626.744	734.026	832.666	947.158	1.077.392	1.228.901	1.394.045	1.590.083
Mesosphere Balon A.Ş.	135.479	180.605	121.128	219.464	279.110	337.653	395.449	448.593	510.274	580.437	662.058	751.031	856.641

Turistik Perakende

Şirket Turistik perakende tarafında Freya Russo, Santo Pelle ve Venessa Seramik şirketleri ile faaliyet göstermektedir.

2022 – 2024 döneminde Turistik Perakende segmentinden elde edilen net gelirin Şirket'in toplam net satış gelirine oranı %5 – %23 bandında, 2025/9 aylık dönemde %20 bandında gerçekleşmiş olup projeksiyon döneminde %21 – %22 bandında olabileceği öngörülmektedir. 2022 – 2024 dönemi net satış gelirine oranı ortalaması %11 seviyesinde olup projeksiyon dönemi ortalaması %22 olarak hesaplanmaktadır. 2022 – 2024 döneminde turistik perakende segment geliri %169 YBBO artarak 78 mn TL'den 560 mn TL'ye yükselmiştir. Turistik perakende segment gelirlerinin 2025 – 2034 projeksiyon döneminde yaklaşık %13 YBBO ile artabileceği tahmin edilmektedir.

Turistik Perakende Segmenti	2022	2023	2024	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 T
Misafir Sayısı (PAX)	0	0	163.424	99.854	99.854	99.854	99.854	99.854	99.854	99.854	99.854	99.854	99.854
Santo Pelle	0	0	96.179	54.245	54.245	54.245	54.245	54.245	54.245	54.245	54.245	54.245	54.245
Venessa Seramik			67.245	45.609	45.609	45.609	45.609	45.609	45.609	45.609	45.609	45.609	45.609
Misafir Başı Gelir (P/P)			3.429	6.104	7.764	9.392	10.969	12.478	13.882	15.131	16.341	17.649	19.061
Santo Pelle	0	0	4.690	9.144	11.630	14.069	16.432	18.691	20.794	22.666	24.479	26.437	28.552
Venessa Seramik			1.625	2.489	3.166	3.830	4.473	5.088	5.660	6.170	6.663	7.196	7.772
Toplam Gelir (Bin TL)	77.721	79.721	560.411	609.559	775.226	937.829	1.095.350	1.245.961	1.386.132	1.510.884	1.631.754	1.762.295	1.903.278
Santo Pelle	0	0	451.118	496.034	630.847	763.166	891.351	1.013.912	1.127.977	1.229.495	1.327.855	1.434.083	1.548.810
Venessa Seramik	77.721	79.721	109.293	113.525	144.379	174.662	203.999	232.049	258.155	281.389	303.900	328.212	354.469

Madencilik Segment

Şirket Sivas Şarkışla'da traverten ve bazalt maden sahası işletmektedir. Şirket Temmuz 2024 tarihli Umrek raporuna göre Belirlenmiş Maden Kaynağı Bazalt Maden sahası için 2,85 yoğunluk ile 1.049.105 Ton ve Traverten Maden için 2,7 yoğunluk ile 619.124 ton olarak tespit edilmiştir. Değerleme çalışmasında belirlenmiş kaynak verileri kullanılmıştır. Maden ve Petrol İşleri Genel Müdürlüğü (MAPEG) tarafından madenler 6 grupta incelenmektedir ve ocak başı fiyatları da il bazında ilan edilmektedir. Buna göre Traverten Oniks II – B grubu madenlerden olup 2023 yıl sonu itibarıyla ocak başı fiyatı 5.141,25 TL / Ton olarak hesaplanmıştır. Bazalt yine MAPEG verilerine göre II – A grubu madenlerden olup Sivas için 60 TL / Ton olarak hesaplanmaktadır. Maden sahasında yapılan sondaj çalışmaları sonunda maden sahasının 2026 yılından itibaren verimli olarak çalıştırılabileceği öngörülmektedir. 2021 – 2024/9 aylık

dönemde maden geliri bulunmamaktadır. 2026 yılından itibaren değerlendirme çalışmasında gelir getiren segmentlerden birisi olarak belirlenmiştir. 2026 – 2033 yılları arasında %9 YBBO ile artabileceği tahmin edilmektedir. Şirket'in gelir beklediği bir diğer segment madencilik geliri olup bu zamana kadar sınırlı üretim ve satış yapılması nedeniyle gelir hesaplaması yapılmış yalnız değerlemeye dahil edilmemiştir.

Acente ve Aktivite Segment

Şirket acente olarak merkez ve Asorti Online şirketi ile hizmet vermektedir. Aktivite segmentinde Nevşehir Avanos'ta Kızılırmak üzerinde jet ski ve gondol hizmeti veren Jet Boat & Gondola şirketi ile faaliyet göstermektedir. 2022 – 2024 döneminde Acente ve Aktivite segmentinden elde edilen net gelirin Şirket'in toplam net satış gelirine oranı %1 – %5 bandında olup projeksiyon döneminde %4 bandında olabileceği öngörülmektedir. 2022 – 2024 döneminde Acente ve Aktivite segment geliri %127 YBBO artarak 19 mn TL'den 96 mn TL'ye yükselmiştir. Acente ve Aktivite segment gelirlerinin 2025 – 2034 projeksiyon döneminde yaklaşık %16 YBBO ile artabileceği tahmin edilmektedir. Söz konusu segment Toplam Otel, Restoran, Balon ve Turistik Perakende Gelirleri'nin fonksiyonu olarak hesaplanmıştır.

Acente ve Aktivite Gelirleri	2022	2023	2024	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 T
Toplam Otel, Restoran, Turistik Perakende ve Balon Gelirleri	1.490.971	1.718.148	2.316.588	3.023.397	3.960.621	4.801.829	5.623.887	6.386.749	7.137.290	7.911.947	8.756.268	9.662.101	10.690.555
Acente Gelirleri	17.994	45.544	79.309	103.507	135.593	164.392	192.535	218.652	244.347	270.868	299.773	330.785	365.994
Acente Gelirleri / Toplam Otel, Restoran, Turistik Perakende ve Balon Gelirleri	1%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Aktivite Gelirleri	746	1.446	16.982	22.163	29.033	35.200	41.226	46.818	52.320	57.999	64.188	70.828	78.367
Aktivite Gelirleri / Toplam Otel, Restoran, Turistik Perakende ve Balon Gelirleri	0,05%	0,08%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%
Toplam Acente ve Aktivite Gelirleri	18.740	46.990	96.291	125.670	164.626	199.592	233.761	265.470	296.667	328.866	363.961	401.613	444.361

Şirket iştirakleri ve bağlı ortaklıkları üzerinden segment bazında gelir kırılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Net Satış Gelirleri (bin TL)	2022	2023	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 T
Otel Segment Gelirleri	754.067	739.758	753.451	1.131.569	1.554.630	1.891.185	2.221.265	2.519.785	2.803.261	3.118.628	3.478.979	3.859.790	4.294.016
Otel Segment Geliri / Toplam Satış Geliri	50%	42%	31%	36%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	39%
Crowne Plaza Old City	477.128	444.882	387.013	531.414	729.359	882.341	1.033.366	1.172.242	1.304.119	1.450.833	1.618.473	1.795.632	1.997.641
Doubletree By Hilton Avanos – Cappadocia	139.508	199.276	189.865	266.238	338.597	409.617	479.729	544.201	605.423	673.534	751.359	833.603	927.383
Sacred House	83.690	95.448	111.932	168.281	214.016	258.906	309.598	351.205	390.716	434.672	484.897	537.974	598.496
Sacred Mansion - Göreme Kaya Otel	53.740	152	55.047	152.768	256.294	320.524	375.386	425.835	473.741	527.037	587.935	652.291	725.674
Cihangir Suits	2.545	4.984	9.595	12.868	16.365	19.797	23.186	26.302	29.261	32.553	36.314	40.289	44.822
Restoran Segment Gelirleri	260.633	324.492	474.589	655.440	833.576	1.008.418	1.177.797	1.339.744	1.490.465	1.624.607	1.754.575	1.894.941	2.046.536
Restoran Segment Geliri / Toplam Satış Geliri	17%	18%	20%	21%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	19%	19%	18%
Sur Balık Cihangir	0	0	71.583	96.267	122.431	148.110	172.988	196.774	218.911	238.612	257.701	278.318	300.583

Sur Balık Restoran Avanos	57.384	82.546	94.304	127.427	162.059	196.051	228.980	260.465	289.768	315.847	341.114	368.404	397.876
Evrano Restoran	65.633	64.928	101.854	137.629	175.034	211.747	247.313	281.318	312.967	341.134	368.424	397.898	429.730
Han Restoran	63.982	83.290	81.801	110.532	140.573	170.058	198.622	225.932	251.349	273.971	295.889	319.560	345.124
Mado Ürgüp	5.704	4.318	18.897	14.136	17.978	21.749	25.402	28.895	32.145	35.038	37.841	40.869	44.138
Mado Avanos	50.140	63.307	71.482	96.588	122.839	148.604	173.565	197.430	219.641	239.408	258.561	279.246	301.586
Cappa Masa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kıyı Cafe Avanos	17.789	26.102	30.237	34.196	43.490	52.612	61.449	69.898	77.761	84.760	91.540	98.864	106.773
EspressoLab Ortahisar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TakeSushi Ürgüp	0	0	4.431	21.512	27.359	33.098	38.657	43.972	48.919	53.322	57.588	62.195	67.170
Midyeci Ahmet	0	0	0	17.152	21.814	26.390	30.822	35.060	39.004	42.515	45.916	49.589	53.556
Balon Segment Gelirleri	398.550	574.177	528.136	626.828	797.188	964.397	1.129.475	1.281.259	1.457.432	1.657.829	1.890.960	2.145.075	2.446.724
<i>Balon Segment Geliri / Toplam Satış Geliri</i>	<i>26%</i>	<i>33%</i>	<i>22%</i>	<i>20%</i>	<i>19%</i>	<i>19%</i>	<i>19%</i>	<i>19%</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>	<i>21%</i>	<i>21%</i>	<i>22%</i>
Kayzer Balon A.Ş.	263.071	393.572	407.008	407.364	518.078	626.744	734.026	832.666	947.158	1.077.392	1.228.901	1.394.045	1.590.083
Mesosphere Balon A.Ş.	135.479	180.605	121.128	219.464	279.110	337.653	395.449	448.593	510.274	580.437	662.058	751.031	856.641
Turistik Perakende Segment Gelirleri	77.721	79.721	560.411	609.559	775.226	937.829	1.095.350	1.245.961	1.386.132	1.510.884	1.631.754	1.762.295	1.903.278
<i>Turistik Perakende Segment Geliri / Toplam Satış Geliri</i>	<i>5%</i>	<i>5%</i>	<i>23%</i>	<i>19%</i>	<i>19%</i>	<i>19%</i>	<i>19%</i>	<i>19%</i>	<i>19%</i>	<i>18%</i>	<i>18%</i>	<i>18%</i>	<i>17%</i>
Santo Pelle	0	0	451.118	496.034	630.847	763.166	891.351	1.013.912	1.127.977	1.229.495	1.327.855	1.434.083	1.548.810
Venessa Seramik	77.721	79.721	109.293	113.525	144.379	174.662	203.999	232.049	258.155	281.389	303.900	328.212	354.469
Madencilik Segment Gelirleri	0,52	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Madencilik Segment Geliri / Toplam Satış Geliri</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>
Traverten Oniks	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bazalt													
Acente ve Aktivite Segment Gelirleri	18.740	46.990	96.291	125.670	164.626	199.592	233.761	265.470	296.667	328.866	363.961	401.613	444.361
<i>Madencilik Segment Geliri / Toplam Satış Geliri</i>	<i>1%</i>	<i>3%</i>	<i>4,0%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>
Ata A.Ş.	17.994	45.544	79.309	103.507	135.593	164.392	192.535	218.652	244.347	270.868	299.773	330.785	365.994
JET BOAT & GONDOLA	746	1.446	16.982	22.163	29.033	35.200	41.226	46.818	52.320	57.999	64.188	70.828	78.367
Toplam Net Satış Geliri	1.509.711	1.765.138	2.412.879	3.149.067	4.125.247	5.001.420	5.857.648	6.652.219	7.433.957	8.240.814	9.120.229	10.063.713	11.134.916

Satışların Maliyeti Projeksiyonu

Şirket'in 2022 – 2024 yıl sonu itibarıyla satışların maliyetinin satışlara oranı %46-%54 bandında, 2024/9 ve 2025/9 ara dönem satışların maliyetinin satışlara oranı sırasıyla %57 ve %54 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in işletmesini yaptığı gayrimenkullerde yapılan verimlilik artışı sağlamak amaçlı yatırımlar ve FYSS sonrası elde edilecek olan taşınmazlar üzerindeki etkinliğinin artması doğrultusunda satışların maliyetinin satışlara oranının %50-%55 bandında değişmesi öngörülmektedir. 2025/9 ara dönem itibarıyla satışların maliyeti kalemi incelendiğinde ortalama %28'i personel giderleri, %10'u amortisman giderleri, %52'si satılan hizmet maliyeti, %1,9'u satılan mamuller maliyeti ve %7'si satılan ticari mallar maliyeti giderlerinden oluşmaktadır. Söz konusu ortalamlar dikkate alınarak genel üretim giderleri tahmin edilmiş olup, personel maliyeti ise enflasyon tahminleri üzerinden hesaplanmıştır. Amortisman giderleri ise Şirket'in yatırım harcamaları da dikkate alınarak mevcut amortisman oranları doğrultusunda tahmin edilmiştir.

Satışların Maliyeti (bin TL)	2022	2023	2024	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 T
Personel Ücret ve Giderleri	84.189	60.004	344.026	462.655	588.396	711.811	831.370	945.684	1.052.073	1.146.760	1.238.501	1.337.581	1.444.587
Amortisman Giderleri	70.327	75.399	144.781	151.626	160.031	170.222	182.157	154.211	145.752	93.568	101.021	121.526	144.213
Diğer SMM Giderleri	543.216	776.851	821.154	1.161.036	1.520.946	1.843.985	2.159.669	2.452.621	2.740.842	3.038.324	3.362.557	3.710.413	4.105.357
Satışların Maliyeti	697.731	912.254	1.309.961	1.775.318	2.269.374	2.726.018	3.173.197	3.552.516	3.938.668	4.278.652	4.702.079	5.169.520	5.694.158
Satışlara Oranı %	46%	52%	54%	56%	55%	55%	54%	53%	53%	52%	52%	51%	51%

Şirket'in brüt kâr marjı 2022 – 2024 yılsonu itibarıyla %46-%54 bandında, 2024/9 ve 2025/9 ara dönemleri itibarıyla sırasıyla %43 ve %46 olarak hesaplanmaktadır. Projeksiyon döneminde brüt kâr marjının yukarıda bahsettiğimiz ölçek ekonomisi ile %45-%50 bandında gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Brüt Kar (bin TL)	2022	2023	2024	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 T
Net Satışlar	1.509.711	1.765.138	2.412.879	3.149.067	4.125.247	5.001.420	5.857.648	6.652.219	7.433.957	8.240.814	9.120.229	10.063.713	11.134.916
Satışların Maliyeti	697.731	912.254	1.309.961	1.775.318	2.269.374	2.726.018	3.173.197	3.552.516	3.938.668	4.278.652	4.702.079	5.169.520	5.694.158
Brüt Kar	811.979	852.884	1.102.917	1.373.749	1.855.873	2.275.402	2.684.451	3.099.703	3.495.289	3.962.162	4.418.150	4.894.194	5.440.758
Brüt Kar Marjı %	54%	48%	46%	44%	45%	45%	46%	47%	47%	48%	48%	49%	49%

Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Şirket'in faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2022-2024 yıllarında %18-%24 bandında, 2025/9 ara dönem itibarıyla %18 bandında gerçekleşmiştir. Projeksiyon döneminde faaliyet giderlerinin %15-%18 bandında gerçekleşeceği öngörülmüştür. Söz konusu varsayımların, Şirket'in faaliyet ve FAVÖK kar marjları üzerindeki etkisi gelir tablosu projeksiyon bölümünde detaylı olarak gösterilecektir.

Şirket'in 14.03.2023 tarihinde Şirket, Tan Turizm, Sur Restoran İşletmeciliği ve Ticaret A.Ş. ("Sur Restoran İşletmeciliği") ve Altın İplik Deri Kuyumculuk Konfeksiyon ve Halıcılık Sanayi Ticaret Ltd. Şti. ile beraber, borçlu sıfatı ile ("Borçlu" veya diğerleriyle beraber "Borçlular") alacaklı kuruluşlar olan Denizbank A.Ş., Türkiye Halk Bankası A.Ş., Türkiye İş Bankası A.Ş., Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş., Halk Faktoring A.Ş., Deniz Faktoring A.Ş. ve Deniz Finansal Kiralama A.Ş. ("Alacaklı Kuruluş" veya "Alacaklı Kuruluşlar") ile FYYŞ imzalamıştır. Söz konusu FYYŞ, Bankacılık Kanunu'nun Geçici 32. maddesi uyarınca Borçlular'ın Alacaklı Kuruluşlar tarafından kullanılmış kredilerine ilişkin alınacak tedbirlere ve geri ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilmesine ilişkin imzalanmış olup yeniden yapılandırılan kredilere uygulanacak her türlü vade, faiz, komisyon ve cezai şartın tespit edilmesi, bunların ne şekilde ödeneceğinin belirlenmesi ve gerekmesi halinde ilave teminat tesis edilmesine ilişkin hükümler getirir.

Borçlular, Denizbank'a olan borçlarının kısmen ödenmesi amacı ile ifa yerine edim olarak bazı taşınmazlarının mülkiyetini FYYŞ kapsamında söz konusu bankaya devretmiştir, bununla beraber ilgili taşınmazlara ilişkin Denizbank ile ürün kirası sözleşmeleri akdedilmiş olup ticari işletmeler Borçlular tarafından işletilmektedir. Bu kapsamda, Şirket ve Bağlı Ortaklıklar'ın Denizbank'a devrettiği taşınmazlara ilişkin bilgi aşağıda yer almaktadır.

Devreden	Gayrimenkul İsmi	İl/İlçe/ Mah-Köy	Cinsi	Cilt	Sayfa	Ada	Parsel
Ata Turizm	Double Tree by Hilton Hotel ("Double Tree By Hilton Hotel")	Nevşehir / Avanos / Yeni Mahallesi	Betonarme 5 katlı otel ve arsa	3	265	142	9
	Sacred Mansion (Göreme Kaya) Hotel ("Sacred Mansion Hotel")	Nevşehir / Merkez / Göreme	6 katlı Kargir Hotel Restaurant Binası ve arsası	98	9626	113	4
	Villa ("Nevşehir Villa")	Nevşehir / Avanos / Yeni Mahallesi	Bodrum dahil 3 katlı Kargir Bina ve Arsası	21	2028	1468	14
Antik Turizm	Sacred House Hotel ("Sacred House Hotel")	Nevşehir / Ürgüp / Dutlucami Mahallesi	2 adet kargir ev ve arsası	3	255	108	27
			2 adet kargir ev ve arsası	3	256	108	28
Kapadokya Maya Turizm	Han Restoran ("Han Restoran")	Nevşehir / Avanos / Bahçelievler M. /	3 katlı betonarme işyeri ve arsası	63	6169	1518	1

Yukarıda yer alan devirlere ek olarak içinde diğer borçlular tarafından çeşitli gayrimenkullerin mülkiyeti de FYYS hükümleri altında Denizbank'a devretmiştir. Projeksiyon döneminde FYYS kapsamında Denizbank'a yapılan kira ödemeleri yapılmayacak olması nedeniyle şirkete genel yönetim giderleri açısından avantaj sağlayacağı değerlendirilmektedir. Kira giderleri genel yönetim giderlerine oranı 2022 – 2024 dönemleri arasında %1-%6 bandında, 2024/9 ve 2025/9 ara dönem itibarıyla sırasıyla %5 ve %2 olarak gerçekleşmiş olup incelenen dönemler ortalaması %4 olarak hesaplanmaktadır.

Gelir Tablosu Projeksiyonu Sonuçları

Şirket'in 2022-2024 yılları arası net satışları ve FAVÖK'ünün yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) TL bazda sırasıyla %26 ve %16 iken 2025-2034 yılları arası net satışları ve FAVÖK'ünün YBBO'sunun TL bazda %11 olabileceği tahmin edilmiştir. Şirket'in 2022 – 2024 yılsonları itibarıyla FAVÖK marjı %32-%43 bandında, 2024/9 ve 2025/9 ara dönemleri itibarıyla sırasıyla %31 ve %37 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in FAVÖK marjının kira giderlerinin olmaması ve geri alınacak olan taşınmazları daha verimli kullanabileceği öngörülerek Şirket'in faydalanmasının beklendiği ölçek ekonomisi dahilinde projeksiyon dönemi boyunca %35-%38 bandında gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Seçilmiş Gelir Tablosu Kalemleri (Bin TL)	2022	2023	2024	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 T
Net Satışlar	1.509.711	1.765.138	2.412.879	3.149.067	4.125.247	5.001.420	5.857.648	6.652.219	7.433.957	8.240.814	9.120.229	10.063.713	11.134.916
% Büyüme		16,92%	36,70%	30,51%	31,00%	21,24%	17,12%	13,56%	11,75%	10,85%	10,67%	10,34%	10,64%
Satışların Maliyeti	697.731	912.254	1.309.961	1.775.318	2.269.374	2.726.018	3.173.197	3.552.516	3.938.668	4.278.652	4.702.079	5.169.520	5.694.158
Brüt Kar	811.979	852.884	1.102.917	1.373.749	1.855.873	2.275.402	2.684.451	3.099.703	3.495.289	3.962.162	4.418.150	4.894.194	5.440.758
% Brüt kar marjı	54%	48%	46%	44%	45%	45%	46%	47%	47%	48%	48%	49%	49%
Faaliyet Giderleri	264.685	428.856	461.559	562.061	705.811	838.121	972.473	1.073.141	1.180.773	1.260.706	1.380.695	1.517.281	1.669.959
% Büyüme		62%	8%	22%	26%	19%	16%	10%	10%	7%	10%	10%	10%
% Satışlara oranı	18%	24%	19%	18%	17%	17%	17%	16%	16%	15%	15%	15%	15%
Faaliyet Karı	547.294	424.028	641.358	811.688	1.150.062	1.437.282	1.711.979	2.026.562	2.314.516	2.701.456	3.037.455	3.376.913	3.770.799
% Faaliyet kar marjı	36%	24%	27%	26%	28%	29%	29%	30%	31%	33%	33%	34%	34%
Amortisman	103.085	141.574	232.271	243.238	256.722	273.070	292.216	247.384	233.816	150.102	162.058	194.952	231.347
FAVÖK	650.379	565.602	873.629	1.054.926	1.406.784	1.710.351	2.004.195	2.273.946	2.548.332	2.851.558	3.199.513	3.571.865	4.002.146
% FAVÖK marjı	43%	32%	36%	33%	34%	34%	34%	34%	34%	35%	35%	35%	36%

İşletme Sermayesi İhtiyacı

İşletme sermayesinde gözlemlenen değişiklikler ve projeksiyon dönemine ilişkin beklentiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Net İşletme Sermayesi (Bin TL)	2022	2023	2024	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 T
Satış Gelirleri	1.509.711	1.765.138	2.412.879	3.149.067	4.125.247	5.001.420	5.857.648	6.652.219	7.433.957	8.240.814	9.120.229	10.063.713	11.134.916
Satışların Maliyeti	697.731	912.254	1.309.961	1.775.318	2.269.374	2.726.018	3.173.197	3.552.516	3.938.668	4.278.652	4.702.079	5.169.520	5.694.158
Ticari Alacaklar	34.368	236.917	161.921	382.703	501.337	607.818	711.874	808.438	903.442	1.001.498	1.108.373	1.223.033	1.353.216
Gün Sayısı	8	49	24	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44
Stoklar	29.717	140.865	46.985	59.025	75.451	90.633	105.501	118.112	130.951	142.255	156.333	171.874	189.317
Gün Sayısı	16	56	13	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Ticari Borçlar	88.218	237.142	80.491	189.393	242.100	290.815	338.521	378.987	420.182	456.452	501.624	551.491	607.460
Gün Sayısı	46	95	22	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
İşletme Sermayesi	-24.133	140.640	128.415	252.335	334.689	407.636	478.855	547.563	614.210	687.301	763.081	843.416	935.072
İşletme Sermayesi Değişimi		164.773	-12.224	123.919	82.354	72.947	71.219	68.709	66.647	73.090	75.781	80.335	91.656

İşletme Sermayesi 10 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket'in incelenen dönemlere (2022-2024 yılsonu ve 2024/6 – 2025/6 ara dönemler) ait finansalları baz alınarak nakit dönüşüm süreleri hesaplanmış ve 2025/9 ara dönemi yıllıklandırılmış devir hızları baz alınarak bütün projeksiyon dönemi boyunca sabit olarak kabul edilmiştir. Sonuç olarak net işletme sermayesi değişimi projeksiyon dönemi boyunca hesaplanarak İNA tablosunda kullanılacak işletme sermayesi ihtiyacı yıllık olarak belirlenmiştir.

Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca öngördüğü satış hasılatlarına ulaşması için planlanan yatırımlar, yenileme ve bakım onarım, ile modernizasyon yatırımlarının cironun yaklaşık %5 - %8 bandında olacağı öngörülmüştür.

Bin TL	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Yatırım harcamaları	191.472	217.445	242.998	269.372	298.118	328.958	363.973	191.472	217.445	242.998
Toplam	191.472	217.445	242.998	269.372	298.118	328.958	363.973	191.472	217.445	242.998
Satışlara Oran %	6%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	6%	5%	5%

Net Finansal Borç / Net Nakit

Şirket'in 2022-2024 yıllarına ilişkin borçluluk tablosu aşağıdaki gibidir. Şirket'in 30.09.2025 itibarıyla net finansal borcu bulunmamaktadır. Şirket, 30.09.2025 finansal tablo dönemi itibarıyla 213.733.151 TL net nakit pozisyonundadır.

(TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Toplam finansal borçlanmalar	157.127.654	333.708.394	196.498.826	226.256.888
Eksi: Nakit ve nakit benzerleri	12.847.907	24.172.200	238.794.569	439.990.039
Net finansal borç (-)	144.279.747	309.536.194	(42.295.743)	(213.733.151)
Toplam özkaynaklar	2.183.761.749	1.564.593.122	2.161.038.104	2.413.622.374
Net finansal borç / öz kaynak oranı	7%	20%	-2%	-9%

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM")

Şirket'e ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tabloda verilmiştir.

AOSM	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 T
Risksiz Getiri Oranı	32%	30%	28%	25%	23%	21%	19%	17%	15%	13%
Beta	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Piyasa Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Özkaynak Maliyeti	37%	35%	33%	31%	29%	27%	24%	22%	20%	18%
Borç Maliyeti	35%	33%	31%	29%	26%	24%	22%	20%	18%	16%
Borç Maliyeti (1 – Vergi)	26%	25%	23%	21%	20%	18%	17%	15%	13%	12%
Borç Ağırlığı	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Özkaynak Ağırlığı	92%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	92%
AOSM	36,4%	34,3%	32,2%	30,1%	28,0%	25,9%	23,8%	21,7%	19,6%	17,5%

Kaynak: Tera Yatırım varsayımları, Bloomberg Terminali

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında;

- 30.09.2025 tarihli bilançoda yer alan Finansal Borç / (Finansal Borç + Özsermaye) oranı %8 kullanılmıştır.
- Risksiz getiri oranında, Türkiye 10 yıllık TL TRT050935T13 ISIN kodlu tahvilin 27.11.2025 tarihi itibarıyla getirisi olan yaklaşık %32 dikkate alınmıştır. Projeksiyon dönemi sonuna kadar her yıl ortalama yaklaşık %2 oranında gerileyeceği öngörülmüştür.
- Pay piyasası risk primi olarak %5,5 kullanılmıştır.
- Borçlanma maliyeti, Şirket'in 30.09.2025 tarihli finansal tablolardaki TL kısa vadeli borçları ve Şirket tarafından paylaşılan kredi limit tablosunda yer alan kredilerin ağırlıklı ortalaması %35 alınmıştır. Vergi oranı 2025'de %25 olup, söz konusu kurumlar vergisi oranı İNA analizinde dikkate alınmış ve uzun vadeli projeksiyon dönemini kapsayan AOSM hesaplamasında %25 olarak korunmuştur.
- Uç Değer Büyüme Oranı olarak %5 öngörülmüştür.

Böylelikle, Şirket'in ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti 2025 yılında %36,4 tahmin edilmiş, ilerleyen yıllarda projeksiyon dönemi boyunca gerileyeceği öngörüsü ile 2034 yılında AOSM %17,5 olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Şirket'e ait toplam serbest nakit akışları aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere, uç değer için ise uç değer büyüme oranı 2034 sonrasındaki dönem için %5 kullanılarak hesaplanmıştır. Şirket'e ait toplam serbest nakit akışları ve uç değer yukarıda izah edilen AOSM ile değerlendirilmesine indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri **12.951.769.048 TL** olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları (Bin TL.)	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E	2031 E	2032 E	2033 E	2034 E
Satış Gelirleri	3.149.066.954	4.125.246.875	5.001.420.306	5.857.648.156	6.652.219.228	7.433.956.780	8.240.813.502	9.120.229.181	10.063.713.312	11.134.916.067
Büyüme Oranı %	31%	31%	21%	17,1%	13,6%	11,8%	10,9%	10,7%	10,3%	10,6%
Brüt Kar	1.373.748.998	1.855.872.959	2.275.402.221	2.684.451.481	3.099.703.160	3.495.289.051	3.962.161.589	4.418.149.909	4.894.193.796	5.440.758.452
Brüt Kar Marjı %	43,6%	45,0%	45,5%	45,8%	46,6%	47,0%	48,1%	48,4%	48,6%	48,9%
Faaliyet Karı	811.687.762	1.150.061.803	1.437.281.710	1.711.978.929	2.026.561.704	2.314.516.321	2.701.456.032	3.037.455.143	3.376.913.118	3.770.799.099
Faaliyet Kar Marjı %	26%	28%	29%	29,2%	30,5%	31,1%	32,8%	33,3%	33,6%	33,9%
Amortisman	243.238.434	256.722.097	273.069.595	292.215.735	247.384.485	233.815.657	150.101.877	162.057.722	194.951.685	231.346.950
FAVÖK	1.054.926.196	1.406.783.900	1.710.351.306	2.004.194.664	2.273.946.189	2.548.331.978	2.851.557.909	3.199.512.864	3.571.864.803	4.002.146.049
FAVÖK Marjı %	33%	34%	34%	34,2%	34,2%	34,3%	34,6%	35,1%	35,5%	35,9%
- Vergi	202.921.940	287.515.451	359.320.428	427.994.732	506.640.426	578.629.080	675.364.008	759.363.786	844.228.280	942.699.775
- Yatırım Harcamaları	102.935.242	134.844.159	163.484.110	191.472.089	217.444.661	242.997.735	269.371.894	298.117.827	328.957.999	363.972.978
- İşletme Sermayesi Değişimi	123.919.389	82.353.817	72.947.414	71.218.539	68.708.606	66.647.242	73.090.202	75.780.676	80.334.822	91.656.089
Serbest Nakit Akışları	625.149.625	902.070.473	1.114.599.354	1.313.509.303	1.481.152.496	1.660.057.920	1.833.731.805	2.066.250.576	2.318.343.703	2.603.817.207
AOSM	36,4%	34,3%	32,2%	30,1%	28,0%	25,9%	23,8%	21,7%	19,6%	17,5%
İndirgenmiş Nakit Akışları	607.315.269	653.296.331	621.087.794	581.684.006	538.857.034	513.306.648	499.005.824	512.859.869	544.479.043	600.861.914
Σ İndirgenmiş Nakit Akışlar	5.672.753.733									
Uç Değer	21.873.577.496									
İndirgenmiş Uç Değer	5.047.589.210									
Firma Değeri	10.720.342.943									
+ Nakit	439.990.039									
- Toplam Finansal Borç	226.256.888									
+ İştirak Payı*	516.679.014									
Özkaynak Değeri	11.450.755.108									

* Şirket'in bağlı ortaklıkları Freya Russo Deri Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin 30.09.2025 tarihi itibarıyla satın alma işlemine konu değerleri, söz konusu şirketlerin gelirlerinin projeksiyona dahil edilmemesi nedeniyle satın alma işlemine konu değerler özkaynak değerlemesine dahil edilmiştir.

3.2. Çarpan Analizi Yöntemi (Pazar Yaklaşımı)

Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsa'da işlem görüp Ata Turizm ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak özkaynak değerinin saptanması için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Şirket'e benzer firmaların piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Şirket'in yurt dışı hizmet satışlarının sınırlı olması, enflasyon muhasebesi uygulaması ve BIST kapsamında Şirket'in ana faaliyet alanı ile ilgili iki adet endeks olmasına bağlı olarak yurtdışı çarpanlar değerlendirme kapsamında kullanılmamıştır.

Yurt içi benzer şirketler olarak BIST Turizm (XTRZM) endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan 18.11.2025 tarihli güncel çarpanları dikkate alınmıştır (Kaynak: Rasyonet). Dikkate alınan çarpanlardan en düşük dördte bir (quartile) dilimde olanlar ile en yüksek dördte bir (quartile) dilimde olanlar aykırı değer olarak nitelendirilerek medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

Yurtdışı benzer şirketler mevcut olmasına rağmen Şirket'in hasılatı içerisinde yurt dışı hizmet satışlarının payının sınırlı olması, Türkiye'de enflasyon muhasebesi uygulaması ve BIST

kapsamında Şirket'in ana faaliyet alanı ile ilgili BİST Turizm (XTRZM) endeksi olmasına bağlı olarak yurtdışı çarpanlar değerlendirme kapsamına alınmamıştır (Kaynak: Bloomberg).

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan Fiyat / Kazanç ("F/K"), Firma Değeri / FAVÖK (faiz, vergi ve amortisman öncesi faaliyet karı) ("FD/FAVÖK") ve Firma Değeri / Satış Gelirleri ("FD/Satış Geliri") çarpanları incelenmiş ve %33 oranında eşit ağırlık ile Piyasa Çarpanları Analizi'nde dikkate alınmıştır.

Buna göre, belirlenen halka açık şirketlerin 18.11.2025 tarihi itibarıyla kapanış verileri hesaplamaya dahil edilmiştir.

Ayrıca, Şirket'in 30.09.2025 tarihli finansallarından:

- Kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkarıldığında Şirket 30.09.2025 itibarıyla 213.733.151 TL net nakit pozisyonundadır.
- Şirket'in 30.09.2025 itibarıyla Yıllıklandırılmış FAVÖK'ü **1.063.783.413 TL** olarak hesaplanmıştır. (FAVÖK = Brüt Kar – Faaliyet Giderleri* + Amortisman).

* Faaliyet giderleri "genel yönetim giderleri" ve "pazarlama giderleri" kaleminden oluşmakta olup, kur farkı gelir/giderleri gibi faaliyetlerle doğrudan bağlantılı olmayan kalemler içeren "esas faaliyetlerden diğer gelirler" ile "esas faaliyetlerden diğer giderler" kalemleri hesaplamaya dahil edilmemiştir.

- Şirket'in 30.09.2025 itibarıyla Yıllıklandırılmış Net Kar'ı **476.893.311 TL** olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 30.09.2025 itibarıyla Yıllıklandırılmış Net Satış Gelir'i **2.638.425.974 TL** olarak hesaplanmıştır.

Çarpan analizinde, yurt içinde BİST Turizm ile BİST Hizmet endeksleri incelenmiştir. Bu inceleme sonrasında ilgili firmalar için özet bilgiler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. BİST Hizmet endeksinde şirketin faaliyeti ile tutarlı şirket olmaması nedeniyle değerlendirme çalışmasına dahil edilmemiştir.

Turizm Sektöründe Bulunan Yurt İçi Benzer Şirketler:

Benzer Şirket	Açıklamalar
Avrasya Petrol ve Turistik Tesisler Yatırımlar A.Ş.	Şirket, ofis yönetim hizmetleri sunmaktadır. Şirket, sekreterlik, finansal planlama, faturalama ve kayıt tutma, personel temini ve posta hizmetleri gibi hizmetler sunmaktadır. Şirket, Türkiye'deki müşterilere hizmet vermektedir.
Altın Yunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş.	Şirket, Türkiye'de bir turistik kompleks işletmektedir. Konferans oteli olan şirket, uluslararası seminerlere ve büyük konferanslara ev sahipliği yapmakta ve turistleri ağırlamaktadır. Otelde, bir spor salonu, restoranlar, marina, tenis kortları ve bir alışveriş merkezi bulunmaktadır.
Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket, bir restoran zinciri işletmektedir. Şirket, kahvaltı, çorba ve salata, hamburger ve pizza, kokteyller, deniz ürünleri, makarna ve diğer hazırlanmış yiyecekler sunmaktadır. Şirket, Asya'daki müşterilere hizmet vermektedir.
Baydöner Restoranları A.Ş.	Şirket, bir restoran zinciri işletmektedir. Şirket, döner, pizza, patates kızartması, biftek, deniz ürünleri, çorba ve salata, kokteyller ve diğer hazırlanmış yiyecekler sunmaktadır. Baydöner Restoranları, Türkiye Cumhuriyeti'ndeki müşterilere hizmet vermektedir.
Do & Co AG	DO & CO AG, gürme eğlence şirkettir. Şirketin faaliyetleri arasında restoranlar ve barlar işletmek, oteller işletmek ve uluslararası yemek hizmetleri ile hava yolu yemek hizmetleri sağlamak yer almaktadır.
Etiler Gıda ve Ticari Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye'de faaliyet gösteren şirket geniş bir yelpazede catering hizmetleri sunmaktadır. Şirket, müşterilerine mekan ve mimari, pazarlama ve iletişim ve destek hizmetleri sunmaktadır.
Marmaris Altınyunus Turistik Tesisler A.Ş.	Şirket, 110 hektar arazi üzerinde 268 oda, 159 villa ve ziyafet tesislerinden oluşan bir sahil tesisinin sahibi ve işletmecisidir.
Martı Otel İşletmeleri A.Ş.	Şirket, Türkiye'nin Güneybatı bölgesinde resort oteller işletmektedir.
Merit Turizm Yatırım ve İşletme A.Ş.	Şirket, Türkiye genelinde otel sahibi olan ve işleten bir otel yönetim şirkettir.

Petrokent Turizm A.Ş.	Şirket, tatil kompleksleri inşa etmekte, pazarlamakta ve işletmelerini çoğunlukla zaman paylaşımı sistemlerle yönetmektedir.
Tab Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Şirket, yerinde veya anında tüketim için yiyecek ve içecek sunan bir perakende mağazalar zinciri işletmektedir. Şirket, hamburger, kızarmış tavuk, pizza ve sandviç gibi çeşitli markalı fast food ürünleri sunmaktadır.
Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş.	Şirket, oteller, tatil köyleri, golf sahaları, restoranlar, eğlence tesisleri, plajlar, tema parkları ve marinalar inşa etmekte, yönetmekte ve yatırım yapmakta, ayrıca seyahat acenteleri işletmekte ve araba kiralamaktadır.
Ulaşlar Turizm Enerji Tarım Gıda ve İnşaat Yatırımları A.Ş.	Ulaşlar Turizm bir grup şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, bağlı ortaklıkları aracılığıyla otelcilik hizmetleri vermekte ve dayanıklı tüketim mallarının perakende satışını yapmaktadır. Ulaşlar Turizm Türkiye'deki müşterilerine hizmet vermektedir.

Emsal şirket olarak hesaplamaya dahil edilen şirketlerin uç değerler (1. Kartil ve Maksimum) elenerek hesaplanan medyan çarpanları aşağıda yer almaktadır.

BİST Turizm Endeksinde Bulunan Yurt İçi Benzer Şirketler:

Kod	Şirket	FD/FAVÖK*	FD/Ciro*	F/K*	PD/DD*
AVTUR:IS	Avrasya Petrol ve Turistik Tesisler Yatırımlar A.Ş.	182,5	29,0	124,1	0,7
AYCES:IS	Altın Yunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş.	178,9	27,3	a.d.	2,2
BIGCH:IS	Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6,0	1,4	196,5	3,8
BYDNR:IS	Baydöner Restoranları A.Ş.	5,4	0,6	a.d.	1,4
DOCO:IS	Do & Co Aktiengesellschaft	3,8	1,0	21,8	4,6
ETILR:IS	Etiler Gıda ve Ticari Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş.	5,6	0,5	20,4	2,1
MAALT:IS	Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş.	1.007,7	136,1	123,3	2,2
MARTI:IS	Martı Otel İşletmeleri A.Ş.	193,1	4,9	7,3	0,3
MERIT:IS	Merit Turizm Yatırım ve İşletme A.Ş.		23,9	12,2	0,4
PKENT:IS	Petrokent Turizm A.Ş.	16,2	3,7	41,4	4,3
TABGD:IS	Tab Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.	6,3	1,3	21,2	2,8
TEKTU:IS	Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş.	114,2	23,9	a.d.	0,6
ULAS:IS	Ulaşlar Turizm Enerji Tarım Gıda ve İnşaat Yatırımları A.Ş.	a.d.	11,2	12,6	1,9
Medyan (Aykırı Değerler Ayrılmış)		6,3	3,7	21,5	1,4
1. Kartil		5,8	1,3	14,5	0,7
2. Maksimum		90,4	9,6	87,4	1,4

* - ile gösterilen çarpanlar değerlemeye dahil edilmeyen çarpanlardır.

Tablolardaki seçili benzer şirketlerin ilgili Fiyat / Kazanç ("F/K"), Firma Değeri / FAVÖK (faiz, vergi ve amortisman öncesi faaliyet karı) ("FD/FAVÖK") ve Firma Değeri / Satış Gelirleri ("FD/Satış Geliri") çarpanları incelenmiş ve %33 oranında eşit ağırlık ile Piyasa Çarpanları Analizi'nde dikkate alınmıştır. Buna göre hesaplanan piyasa değeri yurt içi benzer şirketler BIST Turizm çarpanlarına göre **9.034.488.939 TL**'dir.

Yurt içi BIST Turizm Şirketleri	Çarpan	KPI	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
F / K	21,50	476.893.311	10.252.162.254	33%	3.417.387.418
FD / FAVÖK	6,34	1.063.783.413	6.959.904.786	33%	2.319.968.262
FD / Satış Gelirleri	3,67	2.638.425.974	9.891.399.778	33%	3.297.133.259
Toplam Ağırlıklı Özkaynak Değeri					9.034.488.939

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonucu

Çarpan Analizi	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanları	9.034.488.939	100%	9.034.488.939
Yurt İçi - BIST Turizm			
Ağırlıklı Özkaynak Değeri			9.034.488.939

3. Sonuç

Şirket'in özkaynak değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi ("İNA") (Gelir Yaklaşımı) ve Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemlerine yer verilmiştir. Değerleme metodolojileri sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

Şirket'in değerlemesinde Gelir Yaklaşımı kapsamında İNA yöntemi ile 2025-2034 dönemlerini içeren projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiş olup **11.450.755.108 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Piyasa Yaklaşımı kapsamında BIST Turizm (XTRZM) endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan 18.11.2025 tarihli güncel çarpanları kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiş olup **9.034.488.939 TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır. Gelir Yaklaşımı ve Piyasa Yaklaşımı sırasıyla %50 ve %50 oranında ağırlıklandırılarak özkaynak değeri **10.242.622.024 TL** olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 562.845.890 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri **18,20 TL** olarak hesaplanmıştır. **%38,45** halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri **6.304.333.857 TL**, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanarak **11,20 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı 280.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü **3.136.000.000 TL** olup, halka açıklık oranı **%34,88** olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 802.845.890 TL, özsermaye değeri ise **8.991.873.968 TL**'ye tekabül etmektedir.

Değerleme Sonucu	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	11.450.755.108	50%	5.725.377.554
Piyasa Yaklaşımı - Benzer Şirket Çarpanları	9.034.488.939	50%	4.517.244.470
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			10.242.622.024
Pay Adedi			562.845.890
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri			18,20

Halka Arz Yapısına İlişkin Bilgiler (TL)	30.09.2025
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri	10.242.622.024
Halka Arz İskontosu	38,45%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	6.304.333.857
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	562.845.890
Halka Arz Pay Başına Değer	11,20
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	280.000.000
Sermaye Artırımı (Pay Adedi)	240.000.000
Ortak Satışı (Pay Adedi)	40.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	3.136.000.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	8.991.873.968
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	802.845.890
Halka Açıklık Oranı	34,88%

* Halka Arz Pay Başına Değer virgülden sonra ikinci basamağa yuvarlanmıştır.

EK 1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU
ORTAKLIKLAR FİNANSMANI DAİRESİ BAŞKANLIĞINA
Eskişehir Yolu 8.Km No:156
06530 Ankara

27.11.2025

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 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 27.11..2025 tarih ve 2024/19 numaralı Ata Turizm İşletmecilik Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksilik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz. Saygılarımızla,

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Ethem Umut BEYTORUN

Kurumsal Finansman Genel Müdür
Yardımcısı

Emir Münir SARPYENER adına
vekaleten Ethem Umut Beytorun
İcra Kurulu Başkanı (CEO)

EK 2: Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan
SERMAYE PİYASASI KURULU
ORTAKLIKLAR FİNANSMANI DAİRESİ BAŞKANLIĞINA
Eskişehir Yolu 8.Km No:156
06530 Ankara

27.11.2025

Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan

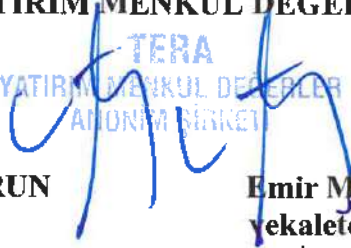
VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin üçüncü fıkrası kapsamında, son on iki ay içerisinde konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmadığımız ve halka açılan ortaklıkların Kurulunuzun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafımız konumunda olmadığı asgari üç halka arza ilişkin fiyat tespit raporlarının değerlendirdiği analist raporlarını hazırlamış olduğumuzu ve bu raporların anılan maddenin ikinci fıkrasında yer alan esaslar çerçevesinde ilan ettiğimizi beyan ederiz.

Aracı Kurumumuzca hazırlanan ve kamuya ilan edilen son üç analist raporuna ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır;

Halka Açılan Ortaklığın Ticaret Unvanı	Aracı Kurumumuzca Hazırlanan Analist Raporunun KAP'ta Yayınlanma Tarihi
Vakıf Faktoring A.Ş.	11.11.2025 – 18:49
Ecogreen Enerji Holding A.Ş.	21.10.2025 – 18:12
Dof Robotik Sanayi A.Ş.	02.09.2025 – 20:35

Saygılarımızla.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.


TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Ethem Umut BEYTORUN

Kurumsal Finansman Genel Müdür
Yardımcısı

Emir Münir SARPYENER adına
vekaleten Ethem Umut Beytorun
İcra Kurulu Başkanı (CEO)

EK 3: Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı
SERMAYE PİYASASI KURULU
ORTAKLIKLAR FİNANSMANI DAİRESİ BAŞKANLIĞINA
Eskişehir Yolu 8.Km No:156
06530 Ankara

27.11.2025

FİYAT TESPİT RAPORU YETKİNLİK BEYANI

Ata Turizm İşletmecilik Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.’nin pay başı fiyat tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen işbu 27.11.2025 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 kararı doğrultusunda gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerlendirme hizmetine ilişkin gerekli olan;

- “Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı” veya “Türev Araçlar Lisansı”na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden,
- Ayı bir “Kurumsal Finansman Bölümü”ne sahip,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürleri bulunan,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dökümanlara sahip olan,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısı bulunan,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında sözleşmesi bulunan,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmayan,

niteliklere sahip olduğumuzu raporda yer alan değerlendirme çalışmalarının SPK’nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ’e ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yapıldığını beyan ederiz.

Saygılarımızla.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.



TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Ethem Umut BEYTORUN

Kurumsal Finansman Genel Müdür
Yardımcısı

Emir Minir SARPYENER adına
vekaleten Ethem Umut Beytorun
İcra Kurulu Başkanı (CEO)

EK4: Lisans Belgeleri
SERMAYE PİYASASI KURULU
ORTAKLIKLAR FİNANSMANI DAİRESİ BAŞKANLIĞINA
Eskişehir Yolu 8.Km No:156
06530 Ankara

Ethem Umut Beytorun

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/789B7C4A-D091-4E33-B1F6-C4CA5D0D7F80>

SERMAYE 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 kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	23.12.2019	90***1	AKTİF LİSANS

ETHEM UMUT BEYTORUN, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne 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](#)

Seda Demirelli Küçükmeral

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=6EAF2DC5-C6F9-429F-A404-21719C4E7ED3>

SERMAYE 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 kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	30.01.2013	206166	AKTİF LİSANS

RECEP BOZKURT, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne 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](#)

Mehmet Ali Vardar**SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:**<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/4C74290B-886C-4DF3-999A-334841A2C686>**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 kurulusudur.

**DÜZENLENDİĞİ TARİH**

5.07.2024

BELGE NUMARASI

930889

LİSANS DURUMU**AKTİF LİSANS****MEHMET ALİ VARDAR**, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.**Rozet Hakkında:**

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başanlı 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**TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.****Ethem Umut BEYTORUN****Kurumsal Finansman Genel Müdür
Yardımcısı****Emir Münir SARPYENER adına
vekaleten Ethem Umut Beytorun
İcra Kurulu Başkanı (CEO)**