



**AHES GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI  
ANONİM ŞİRKETİ**

**FİYAT TESPİT RAPORU**

**02/08/2024**

  
MENKUL YATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

## İÇİNDEKİLER

1. RAPOR ÖZETİ .....	7
2. YÖNETİCİ ÖZETİ .....	10
3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ .....	12
4. SEKTÖREL GÖRÜNÜM.....	28
5. DEĞERLEME ANALİZİ .....	32
6. DEĞERLEME VE SONUÇ.....	36

## TABLULAR

Tablo 1: Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü .....	11
Tablo 2: Halka Arz Bilgileri.....	11
Tablo 3: Ortaklık Yapısı .....	12
Tablo 4: Şirket Portföyü'nün Coğrafi Konuma Göre Dağılımı .....	13
Tablo 5: Yatırımlar.....	13
Tablo 6: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço .....	21
Tablo 7: Stoklar .....	23
Tablo 8: Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller .....	24
Tablo 9: Kısa Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler.....	24
Tablo 10: Uzun Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler.....	25
Tablo 11: Finansal Borçlar .....	25
Tablo 12: Uzun Vadeli Finansal Borçlar .....	26
Tablo 13: Kısa Vadeli Ertelenmiş Gelirler .....	26
Tablo 14: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Kar / Zarar Tablosu .....	26
Tablo 15: Borsa İstanbul'da İşlem Gören GYO Sayısı.....	31
Tablo 16: AHES GYO Net Aktif Değer Hesaplaması.....	33
Tablo 17: Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler .....	35
Tablo 18: BİST'te İşlem Görmekte Olan GYO'ların PD/NAD Çarpan Değerleri.....	35
Tablo 19: Değerleme Yöntemleri Sonuçları .....	36
Tablo 20: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı .....	36

## ŞEKİLLER

Şekil 1: Türkiye'deki Toplam Konut Satış Adedi (Bin).....	28
Şekil 2: Konut Fiyat Endeksi .....	29
Şekil 3: Yapı Ruhsatı Alana Daire Sayısı (Bin) .....	29
Şekil 4: İnşaat Maliyet Endeksi – Yıllık Değişim (%), Mart 2024 .....	30

## KISALTMALAR

KISALTMALAR	TANIMLAR
ABD Doları	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
AHES İnşaat	AHES İnşaat Ticaret ve Sanayi A.Ş.
Aracı Kurum / Halk Yatırım	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
A.Ş.	Anonim Şirket
AVM	Alışveriş Merkezi
Avro veya Euro	Avrupa Birliği para birimi
BİST, Borsa İstanbul	Borsa İstanbul A.Ş.
Çağrankaya Turizm	Çağrankaya Turizm Anonim Şirketi
ÇED	Çevresel Etki Değerlendirmesi
ÇED Raporu	Çevresel Etki Değerlendirmesi Raporu
ÇED Yönetmeliği	29.07.2022 tarih 31907 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Çevresel Etki Değerlendirmesi Yönetmeliği
Çevresel Etki Değerlendirmesi Yönetmeliği	29.07.2022 tarih 31907 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Çevresel Etki Değerlendirmesi Yönetmeliği
DHTA	Devletin Hüküm Tasarrufu Altında
Esas Sözleşme	Şirket Esas Sözleşmesi
GSYH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GVK	Gelir Vergisi Kanunu
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYODER	Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklığı Derneği
GYO Tebliği	Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği
Halka Arz Edilecek Paylar	Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 145.000.000 TL'den 195.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 50.000.000 TL nominal değerli 50.000.000 adet B Grubu pay
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	Katma Değer Vergisi
Kar Payı Tebliği	23.01.2014 tarihli 28891 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmış II-19.1 sayılı Kar Payı Tebliği
Kurul veya SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Kültür ve Turizm Bakanlığı	Türkiye Cumhuriyeti Kültür ve Turizm Bakanlığı
KVK	Kurumlar Vergisi Kanunu
mn	Milyon
m2	Metrekare

<b>Pay Tebliği</b>	22.06.2013 tarihli ve 28685 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmış VII-128.1 sayılı Pay Tebliği
<b>Sour Turizm</b>	Sour Turizm Anonim Şirketi
<b>SPKn</b>	30.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmış 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
<b>Şirket / İhraççı / AHES GYO</b>	AHES Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
<b>T.C.</b>	Türkiye Cumhuriyeti
<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>TÜİK</b>	Türkiye İstatistik Kurumu
<b>Ticaret Sicil Gazetesi</b>	Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
<b>TL</b>	Türk Lirası
<b>TOKİ</b>	T.C. Çevre Őehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı Toplu Konut İdaresi Başkanlığı
<b>UDS</b>	Uluslararası Değerleme Standartları
<b>PD</b>	Piyasa Değeri

## 1. RAPOR ÖZETİ

### 1. Raporun Amacı

Bu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Halk Yatırım”) ve AHES Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (“AHES GYO” veya “Şirket”) arasında 26 Ocak 2024 tarihinde imzalanmış olan “Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi” kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu’nun III.62-1 sayılı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ”i gereği Uluslararası Değerleme Standartları’na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

### 1.1. Etik İlkeler

Şirket’in işbu fiyat tespit raporunda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu’nun III.62-1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ’i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak; Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kurallarında belirtilen aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme kapsamında kurulan ilişkilerde ve gerçekleştirilen çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket ederek güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınılmıştır. 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.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin değerlendirme taleplerini yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun sonucunda bulunacak değer tespitine bağlı olarak belirlenmemiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına bağlı değildir.
- Raporda kullanılan Şirket ile ilgili bilgiler Finnet verileri ile Şirket ve Şirket’in bağımsız denetim raporundan elde edilen bilgilerden oluşmaktadır.
- Değerleme çalışması, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Üyelerinin; birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kurallarını ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları’nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır.

### 1.2. Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu’nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

“Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde 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, Şirket Değerleme Raporu’nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip

olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

### 1.3. Fiyat Tespit Raporunu Hazırlayan Kuruluş ve Proje Ekibi

İşbu Fiyat Tespit Raporu 11/11/2015 tarih ve G-015 (269) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin her ikisinde de bulunma izni bulunan Halk Yatırım tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan Halk Yatırım Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar Hakkındaki İlke Kararı ile 13.01.2022 tarih ve 2/56 sayılı kararı uyarınca "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ile "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulması kapsamında, 06.10.2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kurul onayı ile Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesine alınmış olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir.

Fiyat Tespit Raporu'nu hazırlayan Halk Yatırım değerlemeyi tarafsız, bağımsız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personel istihdam etmektedir.

Halk Yatırım'ın 26 Ocak 2024 tarihinde imzalanmış olan "Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi" dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

#### Proje Ekibi

Değerleme çalışması, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü çalışanlarından oluşan ve konusunda uzman bir ekip tarafından yürütülmüştür. Çalışma ekibi üyeleri, bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahip olup, toplamda 40 yıldan fazla tecrübeye sahiptir.

**Zafer Mustafaoğlu**, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman ve Hazineden sorumlu Genel Müdür Yardımcısı pozisyonunda çalışmakta olup; sürdürülebilirlik ve geri kazanım esaslı iş geliştirme, inovasyon yönetimi, stratejik planlama, risk yönetimi, alternatif finansman araçları, girişim sermayesi yatırımları yönetimi, sınır ötesi şirket birleşmeleri ve satın almalar, finansal kontrol alanlarında 20 yıldan fazla deneyim sahibidir. Lisans eğitimini İstanbul Teknik Üniversitesi, İşletme Mühendisliği Bölümü'nden 1994 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise İstanbul Teknik Üniversitesi, İşletme Bölümü'nde tamamlamıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 200195).

**Menevşe Özdemir Dilidüzgün**, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Müdür pozisyonunda çalışmakta olup, halka arzlar, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda 14 senelik tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini Bilkent Üniversitesi, İşletme Bölümü'nden 2009 yılında mezun olarak tamamlamıştır. Yüksek Lisans eğitimini ise Boğaziçi Üniversitesi, Finans Mühendisliği Bölümü'nde tamamlamıştır. Doktorasını ise Bahçeşehir Üniversitesi'nden Finans alanında almıştır. Ayrıca, SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no: 205720).

**Gizem Ermiş**, Halk Yatırım'da Kurumsal Finansman Birimi'nde Analist pozisyonunda çalışmakta olup, halka arzlar, şirket satın alma ve birleşmeleri ile borçlanma araçları ve sukuk ihraçları konusunda tecrübesi bulunmaktadır. Lisans eğitimini Ege Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü'nden 2018 yılında mezun olarak tamamlamıştır. SPK Düzey 3 Lisansına sahiptir (SPL Düzey 3 Lisans, sicil no:305951).



#### 1.4. Sınırlayıcı Şartlar

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, RAM Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.03.2023 ve 31.03.2024 dönemleri için hazırlanan bağımsız denetim raporları, finansal tablolar ve kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgilere ve Halk Yatırım'ın bulgularına, tahminlerine ve analizlerine dayanmaktadır.

Halk Yatırım, Değerleme Çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi, bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına 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. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Halk Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.

Şirket ortağının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek bir değişimin olmayacağı varsayılmıştır.

Kullanılan finansal bilgiler Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Halk Yatırım tarafından finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler, Halk Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekte birlikte tam olarak doğruluğu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir.

Halk Yatırım olarak, Şirket'in finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

Farklı tarihlerdeki finansal verilerle, farklı değerlendirme yöntemleri ve ağırlık oranlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Bu raporda Pazar Yaklaşımı kapsamında çarpan analizleri için kullanılan halka açık şirketlerin mali yapılarına ve piyasa değerlerine ilişkin veriler, kamuya açık kaynaklar ve Finnet adlı veri sağlayıcı platformlar kullanılmıştır.

Halk Yatırım tarafından Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

### 1.5. Müşteri, Kullanım, Dağıtım ve Yayınlama Kısıtlamaları

26 Ocak 2024 tarihinde imzalanmış olan “Halka Arza Aracılık ve Finansal Danışmanlık Sözleşmesi” kapsamında hazırlanan bu rapor ve içinde yer alan veriler VII – 128.1 sayılı Pay Tebliği’nin hükümleri uyarınca kamuya açıklanacaktır ancak, bu raporun muhatabı Şirket olarak kalacaktır.

İşbu rapor Şirket’in paylarının halka arz işlemiyle ve ilgili olabilecek kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır.

### 1.6. Değerlemesi Yapılacak Varlık, Değerleme Tarihi ve Para Birimi

Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli 1 adet payın değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

İşbu rapor halka arz edilecek olan Şirket paylarının satış fiyatının nominal değerinden yüksek olmasından dolayı, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak hazırlanmıştır.

Kullanılan Değer Esası – Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak;

- i) Piyasa Yaklaşımı için Pazar Değeri
- ii) Maliyet Yaklaşımı için Gerçeğe Uygun Değer

dikkate alınmıştır.

UDS’nin 104 Değer Esasları kapsamında Pazar Değeri ve Gerçeğe Uygun Değer sırası ile 30.1 ve 90.1 uyarınca aşağıda tanımlanmıştır.

**Pazar Değeri** - Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

**Gerçeğe Uygun Değer** - UFRS 13’de gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmaktadır.

## 2. YÖNETİCİ ÖZETİ

Şirket’in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında sırası ile Madde 20 ve Madde 40 ile aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

- i) Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
- ii) Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer Analizi

Değerleme metodolojileri i) Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi ii) Maliyet Yaklaşımı – Net Aktif Değer (“NAD”) analizi sektörün ve Şirket’in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket’in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

## Sermaye Yapısı ve Halka Arza İlişkin Bilgiler

Sermayesi 145.000.000 TL olan Şirket'in değerlemesinde Çarpan Analizi ile NAD eşit ağırlıklandırılmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri 4.654.773.674 TL ve halka arz öncesi 1 TL nominal pay başına fiyatı 32,10 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %1,94 olan Vergi Etkisinden Kaynaklı Tahmini İskonto Oranı ve %19,94 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 3.654.315.000 TL, halka arz fiyatı ise 25,20 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz, 50.000.000 TL nominal değerli 50.000.000 adet payın bedelli sermaye artışı yoluyla yapılacaktır. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 1.260.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %25,64 olarak hesaplanmıştır.

**Tablo 1: Halka Arz Edilen Pay Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü**

AHES GYO - Değerleme Özeti (TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özsermaye Değeri
Maliyet Yaklaşımı (Net Aktif Değer)	5.417.886.838	%50	2.708.943.419
Piyasa Yaklaşımı (PD/NAD)	3.891.660.510	%50	1.945.830.255
<b>Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri</b>			<b>4.654.773.674</b>
Ödenmiş Sermaye			145.000.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Pay Başına Fiyat			32,10
Vergi Etkisinden Kaynaklı Tahmini İskonto Oranı*			%1,94
Halka Arz İskonto Oranı			%19,94
<b>Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri</b>			<b>3.654.315.000</b>
<b>Halka Arz Fiyatı</b>			<b>25,20</b>
<b>Halka Arz Edilen Nominal Pay Sayısı</b>			<b>50.000.000</b>
<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>			<b>1.260.000.000</b>

\*Halihazırda gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden istisna olmakla birlikte 02.08.2024 tarihli 32620 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Vergi Kanunları ile Bazı Kanunlarda ve 375 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun kapsamında yurt içi asgari kurumlar vergisi 2025 yılından itibaren uygulanacaktır. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının taşınmazlardan elde ettikleri kazançlarının %50'sinin elde edildiği hesap dönemine ilişkin kurumlar vergisi beyannamesinin verilmesi gereken ayı izleyen ikinci ayın sonuna kadar kâr payı olarak dağıtılması durumunda yurt içi asgari kurumlar vergisinden faydalanacağı, Şirket'in 02.08.2024 tarih ve 2024/012 sayılı yönetim kurulu kararı ile anılan kazançlardan %50 ve üzeri oranda nakit temettü dağıtımını planlanılarak anılan asgari vergi oranından faydalanmayı planladığı, halihazırda 2024 yılı sonuna kadar Şirket kazançlarının kurumlar vergisinden istisna olduğu ve yurt içi asgari kurumlar vergisinin 2025 yılında uygulanacağı, dolayısıyla anılan düzenleme devreye girene kadar taşınmazlardan elde edilen kazançlar üzerinde vergisel bir etki doğmadığı hususları dikkate alınarak, Şirket tarafından iletilen bilgi ve belgeler kapsamında anılan vergi düzenlemesinin Şirket'in net aktif değerine olabilecek potansiyel etkisi için tahmini bir iskonto oranı hesaplanmıştır.

**Tablo 2: Halka Arz Bilgileri**

Halka Arz Bilgileri	
İhraççı	AHES Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Konsorsiyum Lideri	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyat İle Talep Toplama
Çıkarılmış Sermaye	145.000.000 TL
Talep Toplama Tarihleri	Daha sonra belirlenecektir.
Halka Arz Yapısı	Sermaye Artırımı: 50.000.000 TL nominal değerli pay

<b>Halka Açıklık Oranı</b>	%25,64
<b>Fiyat</b>	25,20 TL
<b>Fiyat İstikrarı</b>	Planlanmaktadır.
<b>Fiyat İstikrarı Süresi</b>	21 Gün

### 3. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

#### 3.1.Genel Bakış

Şirket, 03 Ocak 2012 tarihinde “Süleyman Ekşi Yapı İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi” unvanıyla kurulmuş olup 22 Mayıs 2015 tarihi itibarıyla unvan ve nevi değişikliğine giderek “Süleyman Ekşi İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi” unvanını kullanmaya başlamıştır. Şirket, gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşüm kapsamında, T.C. Sermaye Piyasası Kurulu’nun 05 Aralık 2023 tarih ve E-12233903-340.02-46161 sayılı izni ardından, 22 Aralık 2023 tarihinde yapılan ve 29 Aralık 2023 tarihinde tescil edilen Genel Kurul kararı ile Esas Sözleşme’sini değiştirerek “AHES Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi” unvanı ile gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına dönüşümü sonrası Şirket’in fiili faaliyet konusu; gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulu’na belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunmaktır.

<b>Hukuki Statüsü:</b>	Anonim Şirket
<b>Tabi Olduğu Mevzuat:</b>	Türkiye Cumhuriyeti Kanunları
<b>İhraçının Kurulduğu Ülke:</b>	Türkiye Cumhuriyeti
<b>Kayıtlı Merkezinin Adresi:</b>	Kısıklı Mah. Alemdağ Cad. D Blok K:3 No:53 Üsküdar / İstanbul
<b>İnternet Adresi:</b>	www.ahesgyo.com
<b>Telefon Numarası:</b>	0216 545 30 81
<b>Faks Numarası:</b>	0216 545 30 82

Şirket’in gerçek kişi pay sahipleri Süleyman Ekşi, Ebubekir Ekşi ve Mücahid Hamza Ekşi’dir. Tüzel kişi pay sahibi ise AHES İnşaat Ticaret ve Sanayi A.Ş.’dir.

Şirket’in ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır:

**Tablo 3: Ortaklık Yapısı**

Pay Sahibinin Adı Soyadı	Pay Oranı (%)	Tutar (TL)
Süleyman Ekşi	45,00	65.250.000
Mücahid Hamza Ekşi	25,00	36.250.000
Ebubekir Ekşi	23,00	33.350.000
Ahes İnşaat Ticaret ve Sanayi A.Ş.	7,00	10.150.000
<b>TOPLAM</b>	<b>100,00</b>	<b>145.000.000</b>

### 3.2.Portföy Hakkında Bilgiler

Şirket'in gayrimenkul portföyünün gayrimenkul değerlendirme raporlarında tespit edilen gerçeğe uygun değerleri toplamı 5.143.405.000 TL'dir. Şirket'in gayrimenkul portföyü İstanbul, Kocaeli ve Antalya illerinde yer almaktadır.

**Tablo 4: Şirket Portföyü'nün Coğrafi Konuma Göre Dağılımı**

Gayrimenkul Portföyü	Piyasa Değeri (TL)	Dağılım
İstanbul	4.040.405.000	%79
Kocaeli	250.000.000	%5
Antalya	853.000.000	%17
<b>Toplam</b>	<b>5.143.405.000</b>	<b>%100</b>

Kaynak: Şirket, 31.03.2024 değer tarihli Gayrimenkul Değerleme Raporları

Şirket'in portföyünde yer alan tamamlanmış ve işbu fiyat tespit raporu tarihi itibarıyla yatırımlara ilişkin detaylar aşağıda yer almaktadır:

**Tablo 5: Yatırımlar**

	Coğrafi Konum	Arsa Alanı (m <sup>2</sup> )	Proje Tamamlanma Oranı	Piyasa Değeri (TL)
Çamlıca Okul Binası	İstanbul / Üsküdar	5.437,02 m <sup>2</sup>	%100	1.343.600.000
Gaziosmanpaşa Vadi Evleri*	İstanbul / Gaziosmanpaşa	30.162,97 m <sup>2</sup>	%100	1.206.255.000
Gaziosmanpaşa 28 Adet Dükkan / 1 adet Ticari Yapı	İstanbul / Gaziosmanpaşa	30.162,97 m <sup>2</sup>	%100	400.550.000
Pendik Arsa (Ticari ve Konut Nitelikli)	İstanbul / Pendik	12.046 m <sup>2</sup>	%0	805.000.000
Gebze Arsa (Ticari Nitelikli)**	Kocaeli / Gebze	6.675,41 m <sup>2</sup>	%0	250.000.000
Gaziosmanpaşa Arsa	İstanbul / Gaziosmanpaşa	2.260,84 m <sup>2</sup>	%0	285.000.000
Gazipaşa Arsa	Antalya / Gazipaşa	6.141,28 m <sup>2</sup>	%0	65.000.000
Gazipaşa Arsa ***	Antalya / Gazipaşa	53.676 m <sup>2</sup>	%0	788.000.000

\*:Gaziosmanpaşa Vadi Evleri Projesi'nde, 174 adet konut bulunmakta olup toplam ekspertiz değeri 1.242.835.000 TL'dir. 31.03.2024 tarihi itibarıyla 6 adet konut için satış vaadi sözleşmesiyle müşteriye teslimatları gerçekleşmemiş olup tabloya kalan 168 adet konutun ekspertiz değeri yazılmıştır.

\*\* : İlgili gayrimenkul üzerinde, herhangi bir ipotek bulunmamaktadır. Fakat 30 Temmuz 2020 tarihli 33315 sayılı yazıya göre imar uygulamasının iptaline yönelik şerh bulunmaktadır.

\*\*\*: 31.03.2024 tarihli Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanmış değerlendirme raporu uyarınca; T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından Kamu Taşınmazı Tahsis Şartnamesi 2023 / 1 kapsamında 1 yıl süre ile verilen Ön İzin sürecinde şartların yerine getirilmesi için gereken zaman zarfında oluşabileceği öngörülen riskler ile ilgili belirlenen %50 oranının, takdir edilen üst hakkı kullanım oranına (2 / 3) tekabül eden değerleri, KDV hariç 788.000.000 TL olarak tahmin ve takdir edilmiştir.



## Tamamlanmış Projeler

- **Çamlıca Okul Projesi**



Yapımına 2018 yılında başlanmış ve 2019 yılında tamamlanmış olan işbu proje İstanbul ili, Üsküdar ilçesi, Küçük Çamlıca mahallesinde yer almakta olup 5.437,02 m<sup>2</sup> arsa alanına ve 24.244 m<sup>2</sup> kapalı alana sahiptir. Bina okul binası olarak kullanılmakta olup, 2019 yılından beri kiralanmaktadır. İlgili gayrimenkul üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

İlgili konu taşınmaz için 31.03.2024 değer tarihli Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanmış değerlendirme rapor uyarınca maliyet yaklaşımı sonucu bulunan değer tespiti ile taşınmazın toplam değeri KDV hariç 1.343.600.000 TL'dir.

Projenin yer aldığı bölgenin;

- ✓ Özel okullar açısından tercih edilen bir bölge olması,
- ✓ Toplu taşıma araçları ve özel araçlarla ulaşılabilirliğinin yüksek olması,
- ✓ Orta / üst gelir grubunun ikamet ettiği bölgeye yakın konumlu olması

projenin avantajları arasında yer almaktadır.

- **Gaziosmanpaşa Vadi Evleri Projesi**



Projenin yapımına 2020 yılında TOKİ tarafından başlanmış olup, 2023 Eylül ayı itibarıyla projenin inşası tamamlanmış ve Şirket'e teslimi gerçekleşmiştir. TOKİ tarafından yapılan İstanbul ilinin, Gaziosmanpaşa ilçesinde yer alan Vadi Evleri projesi 813 konut ve 31 adet dükkandan oluşmaktadır. Toplam 813 adet konutun 174 adet dairesi Şirket'e aittir. İşbu 174 dairenin 125 adedi 3+1, 22 adedi 2+1 ve 27 adedi 1+1'dir. Şirket toplam 19.948 m<sup>2</sup> satılabilir inşaat alanına sahiptir. 28 adet dükkan ve 1 adet ticari yapının tamamı ise Şirket'e ait olup, dükkanların toplam kapalı alanı yaklaşık 4.845,67 m<sup>2</sup>'dir.

31 Mart 2024 tarihi itibarıyla, ilgili konutların 6 tanesi satış vaadi sözleşmesiyle müşterilere satılmış olup, 31 Mart 2024 tarihi itibarıyla müşteriye teslimatları yapılmamıştır. Geriye kalan 168 adet dairenin, Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanmış değerlendirme raporu uyarınca 31.03.2024 tarihi itibarıyla gerçeğe uygun değeri 1.206.255.000 TL'dir.

Projenin yer aldığı bölgenin;

- ✓ Merkezi konumda yer alması,
- ✓ Taşınmazların tercih edilen konut alanında yer alması,
- ✓ Karma kullanımlı projede yer alması,
- ✓ Ulaşılabilirliğinin yüksek olması,

projenin avantajları arasında yer almaktadır.

### **Henüz İnşaat Ruhsatı Alınmamakla Birlikte Proje Geliştirmesi Planlanan Arsa Niteliğindeki Taşınmazlar**

- **Pendik Ticari ve Konut Nitelikli Arsa**



Pendik ticari ve konut arsasında, proje geliştirme çalışmaları mevcut durum itibarıyla devam etmekte olup, projenin inşaatına 2024 yılının 4. çeyreğinde başlanması ve inşaat başlangıcından itibaren 24 ay içinde inşaatın tamamlanması öngörülmektedir. Projenin mevcut durum itibarıyla yaklaşık 35.000 m<sup>2</sup> kapalı inşaat alanına sahip olması ve projenin %20'sinin konut alanı, geri kalan %80 oranındaki alanın ise ticari alan olarak değerlendirilmesi planlanmaktadır.

31.03.2024 değer tarihli Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanmış değerlendirme raporu uyarınca ilgili projenin gerçekleştirileceği arsanın toplam değeri KDV hariç 805.000.000 TL'dir.

Arsanın yer aldığı bölgenin;

- ✓ Gerek konut gerekse de perakende / ofis sektörleri için tercih edilen bir lokasyon olması,
- ✓ Parselin ticaret imar haklarına sahip olması,
- ✓ Ulaşım alternatiflerinin çeşitli olması,
- ✓ Parselin düze yakın bir topografyaya sahip olması,

- ✓ Çevresinde AVM, sosyal donatı alanları ve bilinen ofis projeleri olması sebebiyle tarif ve reklam kabiliyetinin güçlü olması,
- ✓ Yeni açılan Pendik - Sabiha Gökçen Havalimanı metro hattında Kurtköy durağına yakın olması,
- ✓ Sabiha Gökçen Havalimanı'na yakın olması,

projenin avantajları arasında yer almaktadır.

- **Gebze Ticari Nitelikli Arsa**



Gebze Ticaret Nitelikli Arsası üzerinde proje geliştirme çalışmaları mevcut durum itibarıyla devam etmekte olup projenin inşaatının 2025 yılında başlaması ve inşaat başlangıcından itibaren 24 ay içinde inşaatın tamamlanması öngörülmektedir. Arsa üzerine yapılması hedeflenen projenin mevcut durum itibarıyla yaklaşık 20.000 m<sup>2</sup> kapalı alana sahip olması ve sanayi odaklı olan Gebze'deki önde gelen ticaret merkezlerinden biri olması hedeflenmektedir.

İlgili arsada Kocaeli 2. İdare Mahkemesi'nin 25.03.2019 tarih, 2018/470 esas, 2019/334 karar no ile imar uygulamasına yönelik iptal kararı bulunması sebebiyle bölgede yeni imar uygulaması yapılana kadar yapılaşma yasağı bulunmaktadır. Taşınmazın bulunduğu bölgede imar planı yürürlükte olmakla beraber, yeni imar uygulamasının tamamlanmasına ilişkin işlemler devam etmektedir.

31.03.2024 değer tarihli Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanmış değerlendirme raporu uyarınca ilgili projenin gerçekleştirileceği arsanın değeri KDV hariç 250.000.000 TL'dir.

Projenin yer aldığı bölgenin;

- ✓ Hem mağaza hem de ofis için tercih edilen bir lokasyon olması,
- ✓ Ulaşım alternatiflerinin çeşitlilik arz etmesi,
- ✓ Parselin düze yakın bir topoğrafyaya sahip olması,
- ✓ Çevresinde bulunan AVM, sosyal donatı alanları ve sanayi bölgesi olması sebebiyle reklam ve ticari kabiliyetinin güçlü olması,
- ✓ Eskihisar Feribot İskelesi ve Osmangazi Köprüsü'ne yakın olması

projenin avantajları arasında yer almaktadır.



- **Gaziosmanpaşa Arsa**



Şirket'in Gaziosmanpaşa'da bulunan arsası üzerinde otel projesi geliştirilmekte olup, tamamlanmasını takiben 195 yataklı ve 5 yıldızlı bir otel olarak faaliyet göstermesi hedeflenmektedir. Mevcut durumda arsa üzerindeki projenin geliştirilme çalışmaları devam etmekte olup, projenin inşaatının 2024 yılının 4. çeyreğinde başlaması ve inşaat başlangıcından itibaren 24 ay içinde inşaatın tamamlanması öngörülmektedir.

Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanmış 31.03.2024 değer tarihli değerlendirme raporunda, ilgili projenin geliştirileceği arsanın toplam değerinin KDV hariç 285.000.000 TL olduğu belirtilmiştir.

Arsanın yer aldığı bölgenin;

- ✓ Merkezi bakımından tercih edilen nitelikli bir bölge olması,
- ✓ Parselin turizm, ticaret ve konut alanında yer alıyor olması,
- ✓ Ulaşım seçeneklerinin çeşitli olması,

projenin avantajları arasında yer almaktadır.

- **Gazipaşa Arsa**



Şirket'in Antalya / Gazipaşa'da bulunan arsası üzerinde villa projesi geliştirilmekte olup, projenin tamamlanmasını takiben toplam 12 adet her biri 200 m<sup>2</sup> kapalı alana sahip villalardan oluşması hedeflenmektedir. Toplam 2.400 m<sup>2</sup> kapalı alana sahip olacak projenin, Gazipaşa ilçesinin Kuru mahallesinde yer alması öngörülmektedir. Proje, havalimanına 15 dakika mesafe uzaklıkta olacak olup villalar deniz manzaralı olacaktır.

Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 31.03.2024 değer tarihli olarak hazırlanmış değerlendirme raporunda ilgili projenin geliştirileceği arsanın değeri KDV hariç 65.000.000 TL olarak belirlenmiştir.

- **Gazipaşa Otel Tesisi Gerçekleştirmek Üzere Tahsis Edilen Üst Kullanım Hakkı**



Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından açılmış olunan 2023 / 1 tahsis şartnamesinde yer alan Antalya ili, Gazipaşa ilçesi, Kuru mahallesinde yer alan 53.676 m<sup>2</sup> yüz ölçümüne sahip 5 yıldızlı ve 700 yatak kapasiteli imar durumuna sahip arsanın 49 yıl süre ile üst kullanım hakkı ihalesini 2023 yılının Haziran ayında Şirket kazanmıştır.

Bakanlık tarafından verilen ön izin döneminde ÇED raporu, ilgili idareden onaylı aplikasyon krokisinin hazırlanması , imar durum vb. işlemler tamamlanarak 49 yıllık kesin tahsis dönemine başlanılacaktır. Ön izin döneminin 1 yıl olması planlanmaktadır.

Ön izin hakkı kapsamında yapılması planlanan otel geliştirme projeleri, Kamu Taşınmazlarının Turizm Yatırımlarına Tahsisi Hakkında Yönetmelik hükümlerine tabidir. Bu kapsamda ön izin hakkı alınan arsaların üzerinde gerçekleştirilen tesislerin işletmeye açılmasından sonra toplam yıllık işletme hasılatı üzerinden Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı'na %1 (yüzde bir) oranında pay ödenir.

Ön izin döneminde Şirket'ten bağımsız olarak mücbir veya kamudan kaynaklanan nedenlerden dolayı oluşabilecek aksaklıkların çözülmesi için Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından yasal olarak 5 yıla kadar süre verilmektedir. 5 yıllık süre zarfında ilgili aksaklık ve sebeplerin ortadan kalkmaması halinde izin sahibi Şirket tarafından ödenen 227.545.937 TL avans miktarı, faizsiz olarak Şirket'e iade edilecektir.

Antalya'da bulunan iki havalimanından biri Gazipaşa ilçesinde olup, arsanın havalimanına uzaklığı 6 km'dir. Arsanın ilçe merkezine uzaklığı ise 3 km'dir. Projenin havalimanına yakın, denize sıfır olması ile projenin yer aldığı ilçenin turizm sektörünün önemli merkezlerinden birisi olması projenin sahip olduğu avantajlar arasında yer almaktadır. Ayrıca ilgili ilçede 5 yıldızlı başka bir otel bulunmaması da projenin bir başka önemli özelliğidir.

Projenin inşaat süresi 36 ay olarak öngörülmekte olup, inşaatı 2024 yılının 4. çeyreğinde başlanması hedeflenmektedir.

Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 31.03.2024 değer tarihli olarak hazırlanmış değerlendirme raporuna göre ilgili gayrimenkulün üst kullanım hakkının, 31.03.2024 tarihi itibarıyla gerçeğe uygun piyasa değeri toplamı KDV hariç 1.576.000.000 TL olarak tespit edilmiştir.

T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından Kamu Taşınmazı Tahsis Şartnamesi 2023/1 kapsamında 1 yıl süre ile verilen Ön İzin sürecinde şartların yerine getirilmesi için gereken zaman zarfında oluşabileceği

öngörülen riskler ile ilgili belirlenen %50 iskonto oranının, takdir edilen Üst Hakkı Kullanım Oranı'na (2/3) uygulanması ile hesaplanan piyasa değeri, KDV hariç 788.000.000 TL olarak tespit edilmiştir.

Şirket'in yürüttüğü Gazipaşa otel tesisi gerçekleştirmek üzere tahsis edilen üst kullanım hakkı dışında özkaynak yöntemiyle konsolidasyona dahil edilen ve detaylı bilgilerine aşağıda yer verilen iki şirket tarafından da T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı'ndan ön izin alınmış olup, grup olarak Antalya Gazipaşa'da 5 yıldızlı ve 700 yataklı üç adet otel projesi geliştirilmesi hedeflenmektedir.

**Özkaynak yöntemiyle konsolidasyona dahil edilen şirketlerin faaliyetlerine ilişkin bilgiler ve bu şirketlerdeki projelere aşağıda yer almaktadır:**

#### **Çağrankaya Turizm Anonim Şirketi**

Çağrankaya Turizm 09.10.2023 tarihinde İstanbul'da kurulmuş olup ana faaliyet konusu; turizm tesislerinin kiralanması, işletilmesi ve turizm organizasyonlarının düzenlenmesidir.

Çağrankaya Turizm Anonim Şirketi'nin ortağı konumunda bulunan Ahes İnşaat Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi, 16 Haziran 2023 tarihinde, Koru Mahallesi, 1471 Ada 1 Parsel, 1472 Ada 1 Parsel, 1473 Ada 1 Parsel ve Devletin Hüküm Tasarrufu Altında ("DHTA") Gazipaşa / Antalya adresinde bulunan yaklaşık 54.529,78 m<sup>2</sup> arsanın 49 yıllığına üst kullanım hakkı için (700 yataklı 5 yıldızlı otel tesisi gerçekleştirmek üzere), T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı'na 145.000.000 TL tutarında avans ödemesi gerçekleştirmiştir. T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı Yatırım ve İşletmeler Genel Müdürlüğü'nün 04 Temmuz 2023 tarihli yazısına istinaden, Ahes İnşaat Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi, ilgili yazının tebliğ tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, 1 yıl süreyle geçerli olan ön izni almıştır. Ön izin aşamasında, Şirket'in;

- ilgili taşınmazın 1 / 1.000 ölçekli imar uygulamasının yaptırılması,
- ilgili idareden onaylı aplikasyon krokisinin hazırlanması,
- Çevresel Etki Değerlendirmesi ("ÇED") yönetmeliği hükümlerine göre yatırımın uygunluğuna dair ÇED Raporunun uygulanması,
- gerçekleştirilecek tesis için 2634 sayılı Turizmi Teşvik Kanunu ve Turizm Tesislerinin niteliklerine ilişkin yönetmelik hükümlerine göre turizm yatırımı belgesinin alınması,
- bölgedeki alt yapı proje ve uygulamaları için turizm yatırımcıları tarafından kurulmuş bir birlik ya da şirket olması durumunda, ilgili birliğe ve / veya şirkete tesisin kapasitesi oranında hissedar olunması,
- ve Çağrankaya Turizm Anonim Şirketi'nin sermayesinin ilgili arsanın kesin tahsis işleminden önce gerekli sermaye tutarına (Toplam yatırım maliyetinin (2024 yılı verilerine göre 489.421.800 TL) %51'i oranında) ulaşması

gibi yükümlülükleri bulunmaktadır. Ahes İnşaat Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi, bahse konu olan üst kullanım hakkını, T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı'nın 24 Ekim 2023 tarih ve E-42418407-306.03[070780002]-4338672 sayılı yazısına istinaden, Çağrankaya Turizm Anonim Şirketi'ne devretmiştir. Bu devir işlemi sonrasında ise, Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi, Çağrankaya Turizm Anonim Şirketi paylarının %49'unu, 24.500 TL karşılığında, 29 Aralık 2023 tarihinde iktisap etmiştir.

İlgili gayrimenkulün üst kullanım hakkının 31.03.2024 tarihi itibarıyla gerçeğe uygun değeri 1.560.670.000 TL olup, ilgili değer, SPK'nın gayrimenkul değerlendirme şirketleri listesinde yer alan Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından hesaplanmıştır. İlgili gayrimenkulün gerçeğe uygun değeri; ilk aşamada, gelir yaklaşımına göre belirlenen değer 2/3'ü ("1.560.670.000 TL") olarak belirlenmiş olup sonrasında ise belirlenen bu değer, T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından Kamu Taşınmazı Tahsis Şartnamesi 2023 / 1 kapsamında 1 yıl süre ile verilen ön izin sürecindeki şartların yerine getirilmesi için gereken zaman zarfında oluşabileceği öngörülen riskler için %50 iskonto uygulanarak 780.350.000 TL olarak tespit edilmiştir.



Çağrankaya Turizm'in işbu rapor tarihi itibarıyla ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Pay Sahipleri	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)
AHES İnşaat Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi	51,00	25.500
AHES Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	49,00	24.500
<b>Toplam</b>	<b>100,00</b>	<b>50.000</b>

#### **Sour Turizm Anonim Şirketi**

Sour Turizm, 05.10.2023 tarihinde İstanbul'da kurulmuş olup; ana faaliyet konusu turizm tesislerinin kiralanması, işletilmesi ve turizm organizasyonlarının düzenlenmesidir.

Sour Turizm Anonim Şirketi'nin ortağı konumunda bulunan Ahes İnşaat Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi, 20 Haziran 2023 tarihinde, Kuru Mahallesi, 1473 Ada 1 Parsel, 1474 Ada 1 Parsel ve Devletin Hüküm Tasarrufu Altında ("DHATA") Gazipaşa / Antalya adresinde bulunan yaklaşık 53.149,97 m<sup>2</sup> arsanın 49 yıllığına üst kullanım hakkı için (700 yataklı 5 yıldızlı otel tesisi gerçekleştirmek üzere), T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı'na 148.750.000 TL tutarında avans ödemesi gerçekleştirmiştir. T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı Yatırım ve İşletmeler Genel Müdürlüğü'nün 04 Temmuz 2023 tarihli yazısına istinaden, Ahes İnşaat Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi, ilgili yazının tebliğ tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, 1 yıl süreyle geçerli olan ön izini almıştır. Ön izin aşamasında, Şirket'in;

- ilgili taşınmazın 1 / 1.000 ölçekli imar uygulamasının yaptırılması,
- ilgili idareden onaylı aplikasyon krokisinin hazırlanması,
- Çevresel Etki Değerlendirmesi ("ÇED") yönetmeliği hükümlerine göre yatırımın uygunluğuna dair ÇED Raporunun uygulanması,
- gerçekleştirilecek tesis için, 2634 sayılı Turizmi Teşvik Kanunu ve Turizm Tesislerinin niteliklerine ilişkin yönetmelik hükümlerine göre Turizm yatırımı belgesinin alınması,
- bölgedeki alt yapı proje ve uygulamaları için turizm yatırımcıları tarafından kurulmuş bir birlik ya da şirket olması durumunda, ilgili birliğe ve / veya şirkete tesisin kapasitesi oranında hissedar olunması,
- ve Sour Turizm Anonim Şirketi'nin sermayesinin ilgili arsanın kesin tahsis işleminden önce gerekli sermaye tutarına (toplam yatırım maliyetinin (2024 yılı verilerine göre 489.421.800 TL) %51'i oranında) ulaşması

gibi yükümlülükleri bulunmaktadır. Ahes İnşaat Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi, bahse konu olan üst kullanım hakkını, T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı'nın 24 Ekim 2023 tarih ve E-42418407-306.03[070780001]-4337977 sayılı yazısına istinaden, Sour Turizm Anonim Şirketi'ne devretmiştir. Bu devir işlemi sonrasında ise, Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi, Sour Turizm Anonim Şirketi paylarının %49'unu, 24.500 TL karşılığında 29 Aralık 2023 tarihinde iktisap etmiştir.

İlgili gayrimenkulün üst kullanım hakkının 31.03.2024 tarihi itibarıyla gerçeğe uygun değeri 1.586.000.000 TL olup, ilgili değer, SPK'nın gayrimenkul değerlendirme şirketleri listesinde yer alan Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş tarafından hesaplanmıştır. İlgili gayrimenkulün gerçeğe uygun değeri; ilk aşamada, gelir yaklaşımına göre belirlenen değer (1.586.000.000 TL) olarak belirlenmiş olup, sonrasında ise belirlenen bu değer, T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından Kamu Taşınmazı Tahsis Şartnamesi 2023 / 1 kapsamında 1 yıl süre ile verilen ön izin sürecindeki şartların yerine getirilmesi için gereken zaman zarfında oluşabileceği öngörülen riskler için %50 iskonto uygulanarak 793.000.000 TL olarak tespit edilmiştir.

Sour Turizm'in işbu rapor tarihi itibarıyla ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Pay Sahipleri	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)
AHES İnşaat Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi	51,00	25.500
AHES Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	49,00	24.500
<b>Toplam</b>	<b>100,00</b>	<b>50.000</b>

Sour Turizm'in Şirket dışındaki diğer pay sahibi Ahes İnşaat Ticaret ve Sanayi Anonim Şirketi'dir.

Çağrankaya Turizm Anonim Şirketi, Sour Turizm Anonim Şirketi ve Şirket tarafından Antalya Gazipaşa'da birbirine komşu parsellerde üç adet 5 yıldızlı ve 700 yataklı otel projelerinin yapılması hedeflenmektedir. Şirket ve özkaynak yöntemiyle konsolidasyona dahil edilen şirketler tarafından Kültür Bakanlığı'ndan otel arsası tahsisi için gerekli ön izinler alınmıştır. Bu kapsamda Şirket'in grup olarak Antalya Gazipaşa'da üç adet otel projesi bulunmaktadır.

### 3.3. Finansal Tablolar

Şirket'in 31.03.2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre hazırlanan 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosu aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo 6: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço**

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	81.609.084	14.908.440	1.777.823	1.607.192
Ticari Alacaklar	8.791.249	11.659.364	5.507.906	4.484.515
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	-	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	8.791.249	11.659.364	5.507.906	4.484.515
Diğer Alacaklar	-	1.709.705,00	-	-
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	3.361	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	-	1.706.344	-	-
Stoklar	226.691.709	226.691.709	234.873.193	234.873.193
Peşin Ödenmiş Giderler	2.088.424	71.511	1.077.319	791.254
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	7.074	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	13.677.243	9.243.008	11.623.835	9.244.559
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>332.857.709</b>	<b>264.290.811</b>	<b>254.860.076</b>	<b>251.000.713</b>
Diğer Alacaklar	16.677,00	10.153,00	-	-
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	-	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	16.677,00	10.153	-	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	33.818.695	49.931.234
Kullanım Hakkı Varlıkları	121.027	303.221	241.548	226.130
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.983.452.040	2.376.355.940	3.149.595.139	3.149.150.000
Maddi Duran Varlıklar	2.330.410	1.441.813	993.912	980.563
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	110.977	66.392	27.400	17.651
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	228.695.648	228.695.648
Diğer Duran Varlıklar	36.271.698	16.635.662	-	-
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>2.022.302.829</b>	<b>2.394.813.181</b>	<b>3.413.372.342</b>	<b>3.429.001.226</b>

<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>2.355.160.538</b>	<b>2.659.103.992</b>	<b>3.668.232.418</b>	<b>3.680.001.939</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	39.200.693	5.972.740	182.400.002	165.772.251
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	88.808.569	55.259.445	3.071.266	32.527
Ticari Borçlar	1.223.156	2.317.586	2.432.733	1.278.830
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	1.223.156	2.317.586	2.432.733	1.278.830
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	185.316	137.232	246.557	794.158
Diğer Borçlar	782.087	39.607.247	51.045.729	45.385.899
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	452.812	39.587.372	47.849.566	45.229.102
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	329.275	19.875	3.196.163	156.797
Ertelenmiş Gelirler	51.470.671	47.414.821	20.320.312	20.346.928
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	108.420	0	62.445	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	449.125	383.375	360.554	465.917
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	52.640	59.938	116.200	192.507
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	396.485	323.437	244.354	273.410
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>182.228.037</b>	<b>151.092.446</b>	<b>259.939.598</b>	<b>234.076.510</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	77.981.867	4.243.482	109.168	93.617
Uzun Vadeli Karşılıklar	100.836	84.092	152.214	189.262
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	100.836	84.092	152.214	189.262
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	332.449.463	446.734.531	0	0
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>410.532.166</b>	<b>451.062.105</b>	<b>261.382</b>	<b>282.879</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>592.760.203</b>	<b>602.154.551</b>	<b>260.200.980</b>	<b>234.359.389</b>
Ödenmiş Sermaye	145.000.000	145.000.000	145.000.000	145.000.000
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	498.005.973	498.005.973	498.005.973	498.005.973
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-7.276	6.916	2.168	-3.806
Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-7.276	6.916	2.168	-3.806
-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-7.276	6.916	2.168	-3.806
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-	-	-	-
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	882.957.743	1.119.401.638	1.413.936.552	2.765.023.297,00
Dönem Net Karı/Zararı	236.443.895	294.534.914	1.351.086.745	37.617.086
<b>Özkaynaklar</b>	<b>1.762.400.335</b>	<b>2.056.949.441</b>	<b>3.408.031.438</b>	<b>3.445.642.550</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>2.355.160.538</b>	<b>2.659.103.992</b>	<b>3.668.232.418</b>	<b>3.680.001.939</b>

### Dönen Varlıklar

Dönen varlıklar; nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar ve peşin ödenmiş giderler kaleminden oluşmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde dönen varlıklar sırasıyla yaklaşık 332,9 milyon TL, 264,3 milyon TL, 254,9 milyon TL ve 251 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in dönen varlıkları, 2022 yılında 2021 yılına oranla %21, 2023 yılında 2022 yılına göre %4 ve 2024 yılının ilk çeyreğinde ise 2023 yıl sonuna göre %2 oranında azalış gerçekleşmiştir. Söz

konusu azalmanın nedeni nakit ve nakit benzerleri ve ticari alacak kalemindeki azalıştan kaynaklanmaktadır.

### Nakit ve Nakit Benzerleri

Şirket'in nakit ve nakit benzerleri kalemi ağırlıklı olarak kira gelirlerinden oluşmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde nakit ve nakit benzerleri sırasıyla yaklaşık 81,6 milyon TL, 15 milyon TL, 1,8 milyon TL ve 1,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in nakit ve nakit benzerleri, 2022 yılında 2021 yılına oranla %82 oranla azalmış, 2023 yılında 2022 yılına göre %88 oranında ve 2024 yılının ilk çeyreğinde ise 2023 yıl sonuna göre %10 oranında azalış gerçekleşmiştir. Söz konusu azalış, 2021 ve 2022 yılına uygulanan enflasyon muhasebe hesaplamasından kaynaklanmaktadır.

### Ticari Alacaklar

Şirket'in ticari alacaklar kalemi ağırlıklı olarak alacak senetlerinden oluşmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde ticari alacaklar sırasıyla yaklaşık 8,8 milyon TL, 11,7 Milyon TL, 5,5 Milyon TL ve 4,5 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ticari alacaklar kalemi, 2022 yılında 2021 yılına oranla %33 oranla artmış, 2023 yılında 2022 yılına göre %53 oranında azalmış ve 2024 yılının ilk çeyreğinde ise 2023 yıl sonuna göre %19 oranında azalış gerçekleşmiştir. Söz konusu azalış, 2021, 2022 ve 2023 yıllarına uygulanan enflasyon muhasebesi hesaplamasından kaynaklanmaktadır.

### Stoklar

Tablo 7: Stoklar

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Konut Stokları *	226.691.709	226.691.709	234.873.193	234.873.193
<b>Toplam</b>	<b>226.691.709</b>	<b>226.691.709</b>	<b>234.873.193</b>	<b>234.873.193</b>

\*: Gaziosmanpaşa / İstanbul'da bulunan 174 adet daireyi, 07 Eylül 2023 tarihinde, yüklenici şirketten teslim almıştır. 31 Mart 2024 tarihi itibarıyla, ilgili konutların 6 tanesi satış vaadi sözleşmesiyle müşterilere satılmış olup, 31 Mart 2024 tarihi itibarıyla müşteriye teslimatları yapılmamıştır. Geriye kalan 168 adet dairenin, SPK'dan akredite bir değerlendirme şirketi tarafından bulunan 31 Mart 2024 tarihli gerçeğe uygun değeri 1.206.255.000 TL'dir.

Şirket'in stoklar kalemi İstanbul ili, Gaziosmanpaşa ilçesinde yer alan 174 adet dairelerden oluşmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihleriyle stoklar sırasıyla yaklaşık 226,7 milyon TL, 226,7 milyon TL, 234,9 milyon TL ve 234,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili konutların 6 tanesi satış vaadi sözleşmesiyle müşterilere satılmış olup, 31 Mart 2024 tarihi itibarıyla müşteriye teslimatları yapılmamıştır. Geriye kalan 168 adet dairenin, SPK tarafından yetkilendirilmiş bağımsız bir değerlendirme şirketi tarafından bulunan 31 Mart 2024 tarihi itibarıyla gerçeğe uygun değeri 1.206.255.000 TL'dir. Şirket'in stoklar kalemi, 2022 yılında 2021 yılına oranla değişiklik göstermemiş ve 31.12.2023'te 2022 yılına göre %4 oranında artmıştır. 31.03.2024 tarihi itibarıyla de yine değişiklik göstermemiştir. Söz konusu artış, 2021 ve 2022 yılına uygulanan enflasyon muhasebe hesaplamasından kaynaklanmaktadır.

### Peşin Ödenmiş Giderler

Şirket'in stoklar kalemi İstanbul ili, Gaziosmanpaşa ilçesinde yer alan 174 adet dairelerden oluşmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sırasıyla stoklar yaklaşık 226,7 milyon TL, 226,7 milyon TL, 234,9 milyon TL ve 234,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in stoklar kalemi, 2022 yılında 2021 yılına oranla değişiklik göstermemiş, 2023 yılında 2022 yılına göre %4 oranında artmıştır. Söz konusu artış, 2021 ve 2022 yılına uygulanan enflasyon muhasebe hesaplamasından kaynaklanmaktadır. 2024 yılının ilk çeyreğinde ise 2023 yıl sonuna göre değişiklik göstermemiştir.

### Diğer Dönen Varlıklar

Şirket'in diğer dönen varlıklar kalemini devreden KDV oluşturmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde diğer varlıklar sırasıyla yaklaşık 13,7 Milyon TL, 9,2 Milyon TL, 11,6 Milyon TL ve 9,2 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in diğer varlıklar kalemi, 2022 yılında



2021 yılına oranla %32 oranla azalmış ve 31.12.2023'te 2022 yılına göre %26 oranında artmıştır. 2024 yılının ilk çeyreğinde ise 2023 yıl sonuna göre %20 oranında azalış gerçekleşmiştir. Söz konusu diğer varlıkta meydana gelen değişiklikler devreden KDV tutarının artış / azalışından kaynaklanmaktadır.

### Duran Varlıklar

Duran Varlıklar; ağırlıklı olarak diğer alacaklar, yatırım amaçlı gayrimenkuller, peşin ödenmiş giderler, diğer duran varlıklar ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar oluşmaktadır.

### Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar

Şirket'in özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar kalemini; iştiraki olarak bulunan Çağrankaya Turizm A.Ş. ve Sour Turizm A.Ş.'nin özkaynak tutarlarının AHES GYO'nun pay oranına düşen kısmı oluşturmaktadır.

### Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihleri itibarıyla yatırım amaçlı gayrimenkullere ait detay bilgiler aşağıda yer almaktadır.

**Tablo 8: Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller**

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	Konum	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Çamlıca Okul Projesi	Üsküdar / İstanbul	865.620.312	959.533.667	1.313.474.273	1.343.600.000
Pendik Ticari ve Konut Projesi	Pendik / İstanbul	270.870.139	541.574.377	822.141.095	805.000.000
Gebze Ticari Merkezi Projesi	Gebze / Kocaeli	236.604.608	177.080.507	264.646.334	250.000.000
Gaziosmanpaşa Otel Arsa	Gaziosmanpaşa / İstanbul	258.273.626	265.893.775	291.110.967	285.000.000
Gaziosmanpaşa Dükkanlar	Gaziosmanpaşa / İstanbul	265.708.813	288.398.546	288.520.885	296.890.000
Gaziosmanpaşa Ticari Yapı	Gaziosmanpaşa / İstanbul	86.374.542	100.268.519	100.720.943	103.660.000
Gazipaşa Villa Projesi	Gazipaşa / Antalya	-	43.606.549	68.980.642	65.000.000
<b>Toplam (TL)</b>		<b>1.983.452.040</b>	<b>2.376.355.940</b>	<b>3.149.595.139</b>	<b>3.149.150.000</b>

Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemi, 2022 yılında 2021 yılına oranla %20 oranla artmış ve 2023 ve 2024 ilk çeyreğinde ise 2022 yılına göre yaklaşık %33 oranında artmıştır. Artış yatırım amaçlı gayrimenkullerin ekspertiz değerlerinin artışından kaynaklanmaktadır.

### Peşin Ödenmiş Giderler

31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihleri itibarıyla peşin ödenmiş giderlerin detayı aşağıdaki gibidir:

**Tablo 9: Kısa Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler**

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Gelecek aylara ait giderler	627.956	17.914	1.077.319	791.254
Verilen iş avansları	1.460.468	53.597		
<b>Toplam</b>	<b>2.088.424</b>	<b>71.511</b>	<b>1.077.319</b>	<b>791.254</b>



**Tablo 10: Uzun Vadeli Peşin Ödenmiş Giderler**

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Maddi duran varlık alımları için verilen avanslar*			227.545.937	227.545.937
Peşin ödenmiş giderler			1.149.711	1.149.711
<b>Toplam</b>			<b>228.695.648</b>	<b>228.695.648</b>

\*: Şirket, Kuru Mahallesi, 1470 Ada 1 Parsel, 1471 Ada 1 Parsel ve Devletin Hüküm Tasarrufu Altında ("DHTA") Gazipaşa / Antalya adresinde bulunan yaklaşık 53.679,39 m<sup>2</sup> arsanın 49 yıllığına üst kullanım hakkı için (700 yataklı 5 yıldızlı otel tesisi gerçekleştirmek üzere), T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı'na 14 Haziran 2023 tarihinde, 143.767.000 TL (31 Mart 2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre TL karşılığı 227.545.937 TL) tutarında avans ödemesi gerçekleştirmiştir.

### Kısa Vadeli Yükümlülükler

Kısa vadeli yükümlülükler kalemi; kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları, ticari borçlar, diğer borçlar ve ertelenmiş gelirlerden oluşmaktadır.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri; 2022 yılında 2021 yılına oranla %17 oranında azalmış, 2023 yılında 2022 yılına göre %72 ve 2024 yılının ilk çeyreğinde 2023 yıl sonuna göre %10 oranında azalmıştır.

31.12.2023 tarihli verilerde kısa vadeli yükümlülüklerin geçmiş yıllara oranla artmasının temel sebebi tek taksitli ve bir yıl vadeli banka kredisi kullanımudur. 31.03.2024 tarihi itibarıyla ise nominal bazda kısa vadeli yükümlülüklerde ticari borçlarda azalma meydana gelmemiştir. Denetim raporunda bulunan 31.12.2023 tarihli finansal veriler, 31.03.2024 itibarıyla satın alma gücü esasına göre düzenlenmiştir. Sonuç olarak 31.03.2024 tarihli hesaplamalar kısa vadeli yükümlülüklerde azalış göstermesinin en önemli sebebi, 2024 yılındaki kısa vadeli yükümlülüklerinin 31.12.2023 tarihindeki kısa vadeli yükümlülüklerin enflasyon bazında artmamış olmasıdır.

### Finansal Borçlar

**Tablo 11: Finansal Borçlar**

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Kısa Vadeli Banka Kredileri	39.200.693	5.972.740	182.400.002	165.772.25
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	88.713.846	55.197.776	3.033.839	-
Kiralamalardan Kaynaklanan Borçlar	94.723	61.669	37.427	32.527
<b>Toplam Kısa Vadeli Finansal Borçlar</b>	<b>128.009.262</b>	<b>61.232.185</b>	<b>185.471.268</b>	<b>165.804.778</b>

Şirket'in kısa vadeli finansal borçları; kısa vadeli borçlanmalar, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları ve kiralamadan kaynaklı borçlardan oluşmaktadır. Kısa vadeli borçlanmalarda; 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre %51 oranında azalış 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %203 oranında artış ve 2024 yılının ilk çeyreğinde ise 2023 yıl sonuna göre %11 oranında azalış gerçekleşmiştir.

### Uzun Vadeli Finansal Borçlar

Şirket'in uzun vadeli finansal borçları uzun vadeli banka kredileri ve kiralamalardan kaynaklanan borçlardan oluşmaktadır. Uzun vadeli borçlanmalarda; 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre %95 oranında azalış 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %97 oranında azalış ve 2024 yılının ilk çeyreğinde 2023 yıl sonuna göre %14 oranında azalış gerçekleşmiştir.

**Tablo 12: Uzun Vadeli Finansal Borçlar**

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Uzun Vadeli Banka Kredileri	77.981.867	3.996.058	-	-
Kiralamalardan Kaynaklanan Borçlar	-	247.424	109.168	93.617
<b>Toplam</b>	<b>77.981.867</b>	<b>4.243.482</b>	<b>109.168</b>	<b>93.617</b>

**Kısa vadeli ertelenmiş gelirler****Tablo 13: Kısa Vadeli Ertelenmiş Gelirler**

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2024
Alınan Sipariş Avansları	51.470.671	47.414.821	20.320.312	20.346.928
<b>Toplam</b>	<b>51.470.671</b>	<b>47.414.821</b>	<b>20.320.312</b>	<b>20.346.928</b>

Alınan sipariş avansları, Şirket'in konut stokları için almış olduğu nakit avanslardan oluşmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihleri itibarıyla ertelenmiş gelirler sırasıyla yaklaşık 51,5 milyon TL, 47,4 milyon TL, 20,3 milyon TL ve 20,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ertelenmiş gelirler kalemi, 2022 yılında 2021 yılına oranla %8, 2023 yılında 2022 yılına göre %57 oranında azalmış ve 2024 yılının ilk çeyreğinde 2023 yıl sonuna göre %0,1 oranında azalış gerçekleşmiştir. Şirket'in uzun vadeli ertelenmiş gelirleri bulunmamaktadır.

**Özkaynaklar**

Şirket'in özkaynakları ağırlıklı olarak ödenmiş sermaye, geçmiş yıl kar / zararları ve net dönem karı / zararı kalemlerinden oluşmaktadır. Şirket'in özkaynaklar kalemi, 2022 yılında 2021 yılına göre %17, 2023 yılında 2022 yılına göre %66, 2024 yılının ilk çeyreğinde 2023 yıl sonuna göre %1 oranında artış gerçekleşmiştir. Artışın en önemli sebebi yıllar itibarıyla dönem karında gerçekleşen artıştır.

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.03.2023 ve 31.03.2024 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Şirket'in 31.03.2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre hazırlanan 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.03.2023 ve 31.03.2024 tarihli özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo 14: Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Kar / Zarar Tablosu**

Kar veya Zarar Tablosu (TL)					
	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.03.2023	31.03.2024
Hasılat	36.604.044	40.870.202	29.816.713	7.460.355	6.988.159
Satışların Maliyeti (-)	-	-	-	-	-
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>36.604.044</b>	<b>40.870.202</b>	<b>29.816.713</b>	<b>7.460.355</b>	<b>6.988.159</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	(6.447.633)	(5.479.494)	(10.319.169)	(2.038.484)	(6.464.493)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(686.540)	(591.346)	(47.053)	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	304.898.404	432.574.949	773.760.625	416.416	41.583.875
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(996.660)	(60.300.286)	(598.217)	(286.097)	(42.111.618)
<b>Esas Faaliyet Karı (Zararı)/FVÖK</b>	<b>333.371.615</b>	<b>407.074.025</b>	<b>792.612.899</b>	<b>5.552.190</b>	<b>(4.077)</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	7.058.886	1.077.207	800.220	800.220	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(108.006)	-	-	-	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar	-	-	33.762.314	-	16.112.539

<b>Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)</b>	<b>340.322.495</b>	<b>408.151.232</b>	<b>827.175.433</b>	<b>6.352.410</b>	<b>16.108.462</b>
Finansman Gelirleri	504.018	2.770.586	703.745	502.189	103.207
Finansman Giderleri (-)	(32.381.138)	(31.875.438)	(27.124.791)	(3.476.717)	(7.749.447)
Net Parasal Pozisyon Kazançları veya Kayıpları	27.807.338	30.044.171	103.878.003	14.426.909	29.154.864
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b>	<b>336.252.713</b>	<b>409.090.551</b>	<b>904.632.390</b>	<b>17.804.791</b>	<b>37.617.086</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri	(99.808.818)	(114.555.637)	446.454.355	(9.312.662)	-
- <i>Dönem Vergi Gideri</i>	<i>(119.097)</i>	<i>(274.118)</i>	<i>(280.176)</i>	<i>(71.178)</i>	-
- <i>Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri</i>	<i>(99.689.721)</i>	<i>(114.281.519)</i>	<i>(446.734.531)</i>	<i>(9.241.484)</i>	-
<b>Dönem Karı (Zararı)</b>	<b>236.443.895</b>	<b>294.534.914</b>	<b>1.351.086.745</b>	<b>8.492.129</b>	<b>37.617.086</b>

## Hasılat

Şirket'in yukarıda belirtilen ilgili dönemler itibarıyla kar / zarar tablosunda yer alan hasılatı gayrimenkul kiralama gelirlerinden oluşmaktadır. 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.03.2023 ve 31.03.2024 tarihlerinde sona eren finansal dönemler itibarıyla kira gelirleri BJK Kabataş Vakfı ile akdedilen kira sözleşmesinden oluşmaktadır. Şirket'in hasılatında; 2022 yılında 2021 yılına göre %12 oranında artış, 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %27 oranında azalış ve 2024 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın ilk çeyreğine göre %6 oranında azalış gerçekleşmiştir. 31.03.2024 tarihli bağımsız denetim raporunda bulunan 31.12.2023 tarihleri finansal veriler, 31.03.2024 itibarıyla satın alma gücü esasına göre düzenlenmiştir. Bu kapsamda kira gelirin bir yıllık TÜFE oranındaki artışı enflasyonun altında kaldığından ilgili kalemlerde azalış gerçekleşmiştir.

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.03.2023 ve 31.03.2024 yıllarında satışların maliyeti bulunmamaktadır.

## Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir ve Giderler

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirler kalemi; yatırım amaçlı gayrimenkuller gerçeğe uygun değer farkları, reeskont geliri ve diğer gelirlerden oluşmaktadır. 2022 yılında 2021 yılına göre %42 oranında, 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %79 oranında artış göstermiştir. 2024 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın ilk çeyreğine göre %9,9 oranında artış gerçekleşmiştir. Artışın temel sebebi yatırım amaçlı gayrimenkuller gerçeğe uygun değer artışları hesabından kaynaklanmaktadır.

## Finansman Gelir ve Gideri

Şirket'in finansman gelirleri faiz (katılım hesapları) gelirleri ve kur farkı gelirlerinden oluşmaktadır. Finansman gelirleri; 2022 yılında 2021 yılına göre %450 oranında artış, 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %75 oranında azalış ve 2024 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın ilk çeyreğine göre %79 oranında azalış gerçekleşmiştir.

Şirket'in finansman giderleri ise kredi faizi, kur farkı ve diğer finansman giderlerinden oluşmaktadır. Finansman giderleri; 2022 yılında 2021 yıl sonuna göre %2 oranında, 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %15 oranında azalış ve 2024 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın ilk çeyreğine göre %123 oranında artış gerçekleşmiştir. Finansman giderlerinde gerçekleşen bu artış kredi faiz giderleri ve diğer finansman giderleri tutarlarının artmasından kaynaklanmaktadır.

## Yatırım Faaliyetlerden Gelirler ve Giderler

Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirler hesabı sabit kıymet satış karı ve ticari olmayan alacaklardan adet gelirlerinden oluşmaktadır. Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirleri 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2023 dönemlerinde sırasıyla 7.058.886 TL, 1.077.207 TL, 800.220 TL, 800.220 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.03.2024 döneminde yatırım faaliyetlerinden gelirler tutarı oluşmamıştır. Yatırım

faaliyetlerinden olan giderler ise ticari olmayan borçlardan adet giderlerinden oluşmakta olup sadece 31.12.2021 yılında 108.006 TL bakiye oluşmuştur.

Şirket, gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşüm kapsamında Kurul'un 05.12.2023 tarih ve E-12233903-340.02.46161 sayılı yazısı ile bildirilen 22.11.2023 tarih ve 73 / 1598 sayılı kararının ardından 08.01.2024 tarihinde yapılan ve 04.01.2024 tarihinde ticaret siciline tescil edilen Genel Kurul kararı ile Esas Sözleşme'sini değiştirerek AHES Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi unvanı ile gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı statüsüne geçiş ile kurumlar vergisi ve gelir vergisinden muaf hale gelmiştir. Şirket'in gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsüne geçmesiyle birlikte, 31 Aralık 2023 ve 31 Mart 2024 tarihli konsolide finansal tablolarında "TMS 12 Gelir Vergileri" standartı uyarınca ertelenmiş vergi varlık / yükümlülükleri hesaplanmamıştır. Şirket'in bağlı ortaklık ve iştirakleri ise kurumlar vergisine tabidir ve kurumlar / ertelenmiş vergisi yükümlülükleri oluştuğu tarihte, dönemsellik ilkesi gereğince yukarıda yer alan finansal tablolarında kurumlar / ertelenmiş vergisi karşılığı ayrılmaktadır.

#### 4. SEKTÖREL GÖRÜNÜM

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

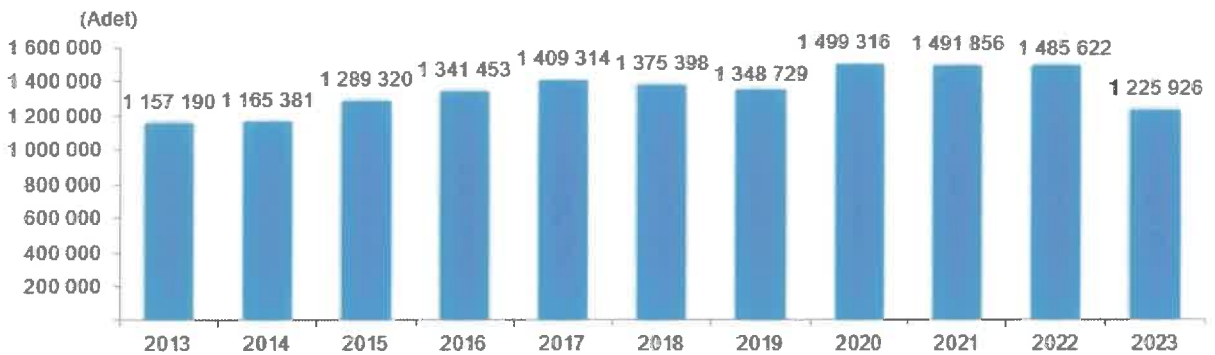
##### Gayrimenkul Sektörü

Gayrimenkul sektörü ticari gayrimenkul, AVM ve perakende sektörü, turizm ve otel sektörü ile konut sektörünü de içinde barındıran, ülke ekonomisinin büyük sektörlerinden biri olup, birçok alt sektör üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri bulunmaktadır. Gayrisafi yurt içi hasıla içindeki payı 2021 ve 2022 yıllarında sırası ile %5,1 ve %4,9 olan inşaat sektörünün, 2023 yılı sonundaki payı ise %5,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

##### Konut Satışları

TÜİK verilerine göre, Türkiye'de 2021 yılında 1.492 bin adet, 2022 yılında 1.486 bin adet ve 2023 yılında 1.226 bin adet konut satışı gerçekleşmiştir. 2023 yılında Türkiye'de konut satışları bir önceki yıla göre %17,5 oranında azalmıştır.

Şekil 1: Türkiye'deki Toplam Konut Satış Adedi (Bin)



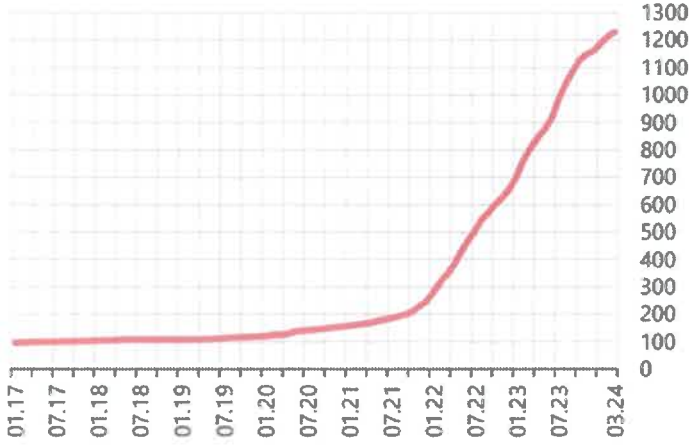
Kaynak: TÜİK ( <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Konut-Satis-Istatistikleri-Aralik-2023-49516> )

2024 Ocak - Nisan aylarında ise Türkiye’de 355 bin konut satışı gerçekleşmiştir. 2024 Ocak - Nisan dönemi konut satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,7 oranında azalmıştır.

### Konut Fiyatları

Son dönemde ekonomik ve jeopolitik gelişmelere paralel gözlenen kur artışı, enflasyonist ortam ve emtia fiyatlarındaki yükseliş konut fiyatlarına da yansımıştır. 2018 yılı başından itibaren incelendiğinde, konut fiyatlarında 2022 Eylül ayında %189 ile yıldan yıla en yüksek artış oranı gözlemlenmiştir. Mart 2024 itibarıyla ise konut fiyat endeksi Mart 2023 dönemine oranla %52 artmıştır. Türkiye’deki konutların kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Konut Fiyat Endeksi (KFE) (2017=100), 2024 yılı Mart ayında bir önceki aya göre yüzde 1,2 oranında artarak 1.230,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şekil 2: Konut Fiyat Endeksi

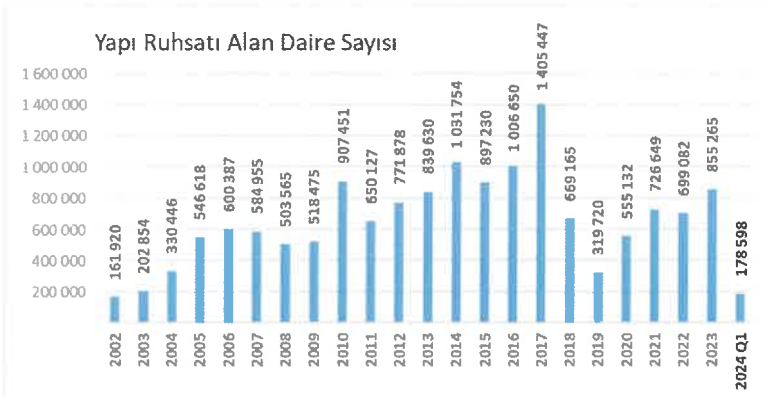


Kaynak: TCMB

### Yapı Ruhsatı Adetleri ve İnşaat Maliyetleri

2021 ve 2022 yılında Türkiye’de toplam yapı ruhsatı verilen daire adedi sırası ile 727 bin ve 699 bin’dir. 2023 yılında ise 855 bin adet daire için yapı ruhsatı alınmış olup, 2022 yılına göre %22,3 yukarıdadır. İnşaat maliyetleri endeksi on iki aylık ortalamalara göre değişim oranı ise 2021 yılında ortalama %41 artarken, emtia fiyatları ve döviz kurlarındaki değişimlerin etkisi ile ivmelenerek 2022 yılında ortalama %103 artış göstermiştir. 2023 yılı ortalama artış oranı ise %63 olmuştur. Mart 2024 itibarıyla yıldan yıla artış %69,98 seviyesindedir.

Şekil 3: Yapı Ruhsatı Alan Daire Sayısı (Bin)



Kaynak: TÜİK



İnşaat maliyetleri endeksi on iki aylık ortalamalara göre değişim oranı ise; 2021 yılında ortalama %41 artarken emtia fiyatları ve döviz kurlarındaki değişimlerin etkisi ile artış hızı ivmelenerek 2022 yılında ortalama %103 artış göstermiştir. 2023 yılı ortalama artış oranı ise %63 olmuştur. Mart 2024 itibarıyla yıldan yıla artış %69,98 seviyesindedir.

Şekil 4: İnşaat Maliyet Endeksi – Yıllık Değişim (%), Mart 2024



Kaynak: TÜİK, İnşaat maliyet endeksi yıllık değişim oranları(%)

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

### Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

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

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

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

- KVK'nın 5 / 1-d-4'üncü maddesi gereğince GYO'ların elde ettiği kazançların tamamı Kurumlar Vergisi'nden istisnadır.
- KVK 15 / 3'üncü maddesi uyarınca "GYO'ların elde ettiği kazançlardan, dağıtılsın veya dağıtılmasın kurum bünyesinde %15 (yüzde on beş) oranında vergi kesintisi yapılır" hükmü yer almaktadır. Kanunun geçici 1'inci maddesinde ise; "Bakanlar Kurulu tarafından yeni kararlar alınıncaya kadar

GVK ile 5422 Sayılı Kanun kapsamındaki vergi oranları bu kanunda belirtilen yasal sınırları aşmamak üzere, geçerliliğini korur” hükmü yer almaktadır. GVK’da vergi tevkifatı konusu 94’üncü maddede düzenlenmiştir. Maddenin 6’ncı fıkrasının (a) bendine göre; dağıtılsın ya da dağıtılmasın GYO’ların elde ettikleri kazançlar %0 (yüzde sıfır) oranında vergi tevkifatına tabidir. GYO kazançlarına uygulanacak stopaj oranı %0’dır.

- GYO’ların münhasıran gayrimenkul portföylerine ilişkin alım satım sözleşmeleri ile gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, damga vergisinden istisna edilmiştir.

Payları Borsa İstanbul’da işlem gören GYO sayısı 2014 yılında 31 iken; işbu rapor tarihi itibarıyla 47 olmuştur. 2023 4. çeyrek itibarıyla GYO’ların toplam piyasa değeri yaklaşık 343 milyar TL olup, ortalama fiili dolaşımdaki pay oranı da %32,0’dır. İşbu rapor tarihi itibarıyla 47 GYO’nun toplam piyasa değeri yaklaşık 458 milyar TL olup, ortalama fiili dolaşım pay oranı da %31’dir.

**Tablo 15: Borsa İstanbul’da İşlem Gören GYO Sayısı**

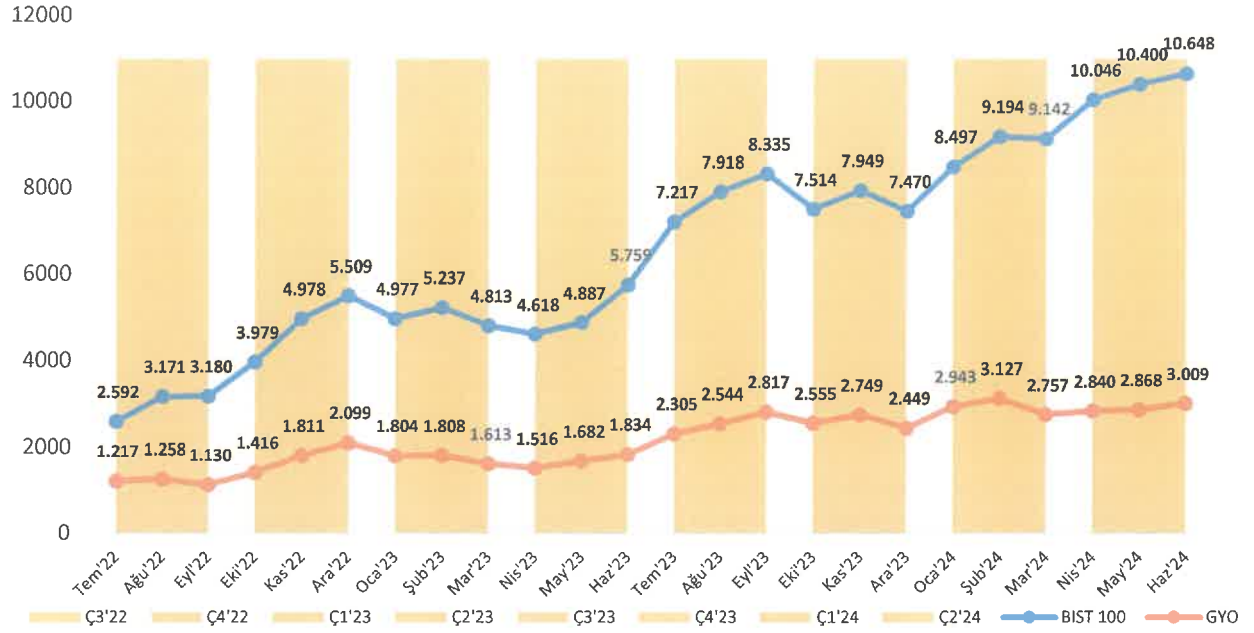
Yıllar	Borsa İstanbul’da İşlem Gören GYO Sayısı	Fiili Dolaşım Oranı (%)	Piyasa Değerleri (mn TL)
2014	31	37	21.731
2015	31	42	21.465
2016	32	39	25.447
2017	31	39	26.924
2018	33	38	18.384
2019	33	36	27.777
2020	33	32	54.163
2021	37	27	94.952
2022	39	33	245.217
2023	48	32	343.242
2024*	47	31	457.882

\*İşbu rapor tarihi itibarıyla

Kaynak: GYODER 2023 Yılı 4.Çeyrek Raporu, Borsa İstanbul

2023 yılının ilk çeyreğinde yaşanmış olan deprem ve seçim belirsizliğinin ardından GYO endeksi, 2023 yılının ikinci çeyreğinde BİST 100’e paralel bir şekilde tekrar yükseliş trendine girmiştir. 2023 yılının ikinci çeyreğinde yükselişe geçen GYO endeksi seçim sonrasında politik belirsizlik ortamının dağılmasıyla birlikte yükselişine devam etmiş ve Temmuz-Eylül 2023 döneminde %54’lük bir yükselişle 2.817 puana yükselmiştir. Aynı dönemde BIST 100 endeksi %45’lik artışla GYO endeksinin gerisinde kalmış ve 3. Çeyreği 8.335 puandan kapatmıştır. 2023 yılını ise GYO endeksi 2.449 puandan kapatırken, BİST 100 endeksi kapanışı ise 7.470 puan olarak gerçekleşmiştir. İşbu rapor tarihi itibarıyla, GYO endeksi 3.198,49 puandan kapatırken, BİST 100 endeks kapanışı ise 11.134 puan olarak gerçekleşmiştir.

## BİST GYO Endeks Performansı (TL)



Kaynak: GYODER 2023 4. Çeyrek Raporu / Matriks BIST 100 ve GYO Endeks Verileri

## 5. DEĞERLEME ANALİZİ

AHES GYO'nun pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri incelenmiştir.

- Net Aktif Değer Analizi (NAD)
- Piyasa Çarpanları Analizi

### 5.1. Net Aktif Değer Analizi

GYO'ların değerlemesinde kullanılan NAD, şirketlerin sahip olduğu gayrimenkul portföyünün değerine, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler eklendikten sonra yükümlülüklerin düşülmesiyle hesaplanmaktadır.

Net aktif değer hesaplamasında Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ("Alesta")'nın hazırladığı 9 adet değerlendirme raporu ile Şirket'in 31.03.2024 TFRS mali tabloları dikkate alınmıştır.



AHES GYO'nun net aktif değer hesaplaması aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo 16: AHES GYO Net Aktif Değer Hesaplaması**

AHES GYO NAD TABLOSU (TL)		
Gayrimenkuller, Gayrimenkul Projeleri, Gayrimenkule Dayalı Haklar	Ekspertiz Değeri (TL) <sup>1</sup>	Toplam Portföy Oranı
<b>A. Arsalar ve Araziler</b>	<b>1.405.000.000</b>	<b>%27</b>
Pendik Arsa (Ticari ve Konut Nitelikli)	805.000.000	
Gebze Arsa (Ticari Nitelikli)	250.000.000	
Gaziosmanpaşa Arsa	285.000.000	
Gazipaşa Arsa (Villa Projesi)	65.000.000	
<b>B. Binalar</b>	<b>2.950.405.000</b>	<b>%57</b>
Çamlıca Okul Binası	1.343.600.000	
Gaziosmanpaşa Vadi Evleri	1.206.255.000	
Gaziosmanpaşa Dükkanlar / Ticari Yapı	400.550.000	
<b>C. Ön İzin Süreci<sup>2</sup></b>	<b>788.000.000</b>	<b>%15</b>
Gazipaşa Arsa (otel tesisi gerçekleştirmek üzere alınan ön izin süreci)	788.000.000	
<b>I. Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri (A+B+C)</b>	<b>5.143.405.000</b>	<b>%100</b>

Nakitler ve Nakit Benzerleri (+)	1.607.192
Ticari Alacaklar (+)	4.484.515
Diğer Dönen Varlıklar (+)	10.035.813
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar (Çağrankaya Turizm) <sup>3</sup>	233.926.729
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar (Sour Turizm) <sup>4</sup>	237.215.706
Diğer Duran Varlıklar (+) <sup>5</sup>	1.224.344
<b>II. Aktif Toplamı</b>	<b>5.631.899.299</b>

Finansal Borçlar (-)	165.898.395
Ticari Borçlar (-)	1.278.830
Diğer Borçlar (-)	45.385.899
Diğer KV+UV Yükümlülükler (-) <sup>6</sup>	1.449.337
<b>III. Pasif Toplamı</b>	<b>214.012.461</b>

**Net Aktif Değer (II - III)** **5.417.886.838**

(1) Şirket'in portföyünde yer alan gayrimenkullerin ekspertiz değerleri için Sermaye Piyasası Kurulu değerlendirme kuruluşları listesinde yer alan Alesta Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanmış değer tarihi 31.03.2024 olan değerlendirme raporları esas alınmıştır.

(2) Şirket, Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından açılmış bulunan 2023 / 1 tahsis şartnamesinde yer alan Antalya ili, Gazipaşa ilçesi, Kuru mahallesinde yer alan 53.676 m<sup>2</sup> yüz ölçümüne sahip 5 yıldızlı ve 700 yatak kapasiteli imar durumuna sahip arsanın 49 yıl süre ile ihalesini 2023 yılının Haziran ayında kazanmıştır. Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından verilen ön izin döneminde ÇED raporu, ilgili idareden onaylı aplikasyon krokisinin hazırlanması, imar durum vb. işlemler tamamlanarak 49 yıllık kesin tahsis dönemine başlanacaktır. Ön izin döneminin 1 yıl olması planlanmaktadır. Arsanın ekspertiz değeri hesaplanırken

değerlemeye konu edilen taşınmazların piyasa değeri toplamının üst hakkı kullanım oranı (2 / 3) dikkate alınarak KDV hariç 1.576.000.000 TL olarak tahmin ve takdir edilmiştir. T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından Kamu Taşınmazı Tahsis Şartnamesi 2023 / 1 kapsamında 1 yıl süre ile verilen ön izin sürecinde şartların yerine getirilmesi için gereken zaman zarfında, oluşabileceği öngörülen riskler ile ilgili belirlenen %50 oranı iskonto uygulanarak, KDV hariç 788.000.000 TL olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

(3) Şirket'in iştiraki olan Çağrankaya Turizm, Koru Mahallesi, 1471 Ada 1 Parsel, 1472 Ada 1 Parsel ve DHTA tescilli Gazipaşa / Antalya adresinde bulunan yaklaşık 54.529,78 m<sup>2</sup> arsanın 49 yıllığına üst kullanım hakkı için (700 yataklı 5 yıldızlı otel tesisi gerçekleştirmek üzere), Kültür ve Turizm Bakanlığı'na 145.000.000 TL tutarında avans ödemesi gerçekleştirmiştir. 31.03.2024 tarihli bağımsız denetim raporunda Çağrankaya Turizm'in finansallarında söz konusu üst hakkı ekspertiz değeri yerine maliyet değeri ile kaydedilmiştir. Bu nedenle RAM Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından üst hakkının ekspertiz değeri ile kaydedilmesi durumunda oluşacak özkaynak büyüklüğü imzalı görüş şeklinde temin edilmiştir.

(4) Şirket'in iştiraki olan Sour Turizm, Koru Mahallesi, 1473 Ada 1 Parsel, 1474 Ada 1 Parsel ve DHTA tescilli Gazipaşa / Antalya adresinde bulunan yaklaşık 53.149,97 m<sup>2</sup> arsanın 49 yıllığına üst kullanım hakkı için (700 yataklı 5 yıldızlı otel tesisi gerçekleştirmek üzere), Kültür ve Turizm Bakanlığı'na 148.750.000 TL tutarında avans ödemesi gerçekleştirmiştir. 31.03.2024 tarihli bağımsız denetim raporunda Sour Turizm'in finansallarında söz konusu üst hakkı ekspertiz değeri yerine maliyet değeri ile kaydedilmiştir. Bu nedenle RAM Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından üst hakkının ekspertiz değeri ile kaydedilmesi durumunda oluşacak özkaynak büyüklüğü imzalı görüş şeklinde temin edilmiştir.

(5) Duran varlıklar hesabı içerisindeki peşin ödenmiş giderler (AHES GYO'nun Antalya Otel Projesi için ödemiş olduğu 227.545.937 TL'lik avans tutarı ve 1.149.711 TL arsa harcı tutarı) projenin ekspertiz değeri (iskontolu bir şekilde) dahil edildiği (2 nolu dipnot) için çifte sayımı önlemek adına diğer duran varlık toplamına dahil edilmemiştir.

(6) Şirket'in GYO dönüşümü 05.12.2023 tarihinde Kurul tarafından onaylandığı için Kurumlar Vergisi Kanunu İstisnalar bölümü Madde 5 uyarınca; "gayrimenkul yatırım fonları veya ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden müstesnadır" hükmü dikkate alındığında dönüşüm sonrası açıklanacak finansallarda dönem karı vergi yükümlülüğü ile ertelenmiş vergi yükümlülüğü hesabı bakiye vermeyecek olup, işbu raporun 5.1. Net Aktif Değer Analizi kısmında; 31.03.2024 itibari ile ertelenmiş vergi yükümlülüğü tamamen iptal edilerek sıfırlanmıştır. Bunun yanı sıra kısa vadeli yükümlülüklerde yer alan ertelenmiş gelirler (20.346.928 TL) konut stokları için alınan nakit avanslardan oluşmaktadır. AHES GYO'nun portföy değeri hesaplanırken stoklarda satışı gerçekleşmiş konutların ekspertiz değeri hesaplamaaya dahil edilmediğinden ertelenmiş gelirler de NAD hesabına dahil edilmemiştir.

## 5.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket ile benzer faaliyet alanlarına sahip olan halka açık şirketler ile karşılaştırma yapılması yoluyla piyasa değeri bulunabilmesi için piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır. Değerleme çarpanlarının seçiminde Şirket'in faaliyet ve gelirlerinin yapısı önem kazanmaktadır. Ürün ve hizmet üretim faaliyetinde bulunan şirketlerin esas faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler önem kazanırken, ana faaliyet alanı gayrimenkul geliştirmek olan GYO'lar için sahip oldukları gayrimenkul portföyünün değerleri ön plana çıkmaktadır. Bu çerçevede Şirket için en anlamlı karşılaştırılabilir çarpan değerinin, Borsa'da işlem gören GYO'ların piyasa değerlerinin ve net aktif değerlerinin karşılaştırılması ile hesaplanan PD / NAD (Piyasa Değeri / Net Aktif Değeri) çarpanı olduğu değerlendirilmiş ve değerlendirilmiştir ve değerlendirilmiştir.

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından 23.11.2023 tarihinde yapılan duyuruya göre TFRS uygulayan işletmelerin 31.03.2024 tarihinde veya sonrasında sona eren ara raporlama dönemine ait finansal tabloların, TMS 29'da yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerektiği bildirilmiş; bu kararın akabinde SPK tarafından yayınlanan 25/01/2024 tarih ve 2024/6 sayılı bültende yer alan ilke kararında ilk iki ara dönem finansal raporların kamuya ilanı için 6 hafta ilave süre verildiği duyurulmuştur. Söz konusu ilke kararına bağlı olarak işbu rapor tarihi itibarıyla finansal raporlarını kamuya ilan eden 47 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı piyasa çarpanları analizinde emsal olarak incelenmiştir.

### 5.2.1. Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

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

Tablo 17: Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

31.03.2024 Dönemi	(TL)
Net Aktif Değer	5.417.886.838

### 5.2.2. PD / NAD Çarpan Analizi

PD / NAD çarpanı duran varlık ağırlıklı portföyü bulunan gayrimenkul yatırım ortaklıkları için pazar katılımcıları (halka açık şirket yatırımcıları) tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olduğu için seçilmiştir. Bu doğrultuda, yurt içi çarpan analizinde, işbu rapor tarihi itibarıyla 31.03.2024 bağımsız denetim raporunu kamuya açıklayan BİST'te işlem gören 47 adet gayrimenkul yatırım ortaklığının 31.03.2024 finansal dönem verileri incelenmiştir. Portföyünde ağırlıklı olarak otel ve / veya alışveriş merkezi bulunan ve net aktif değeri 40.000.000.000 TL'nin üzerinde olanlar ile 2.000.000.000 TL'nin altında olan GYO'lar sektör çarpanı hesaplamasında, çarpanda oynaklığa sebep olacağı nedeniyle değerlemeye dahil edilmemiştir. Nihai olarak BİST'te işlem görmekte olan 47 GYO'dan 22 tanesi ile çarpan analizi yapılmıştır.

Tablo 18: BİST'te İşlem Görmekte Olan GYO'ların PD/NAD Çarpan Değerleri

Şirket Kodu	Şirket Adı	NAD (TL)	Piyasa Değeri (TL) *	PD/NAD
ADGYO	Adra GYO A.Ş.	6.131.434.073	8.869.740.000	1,45
ALGYO	Alarko GYO A.Ş.	13.217.519.355	7.216.020.000	0,55
ASGYO	ASCE GYO A.Ş.	18.619.894.693	8.494.510.000	0,46
AVPGY	Avrupakent GYO A.Ş.	26.953.698.934	17.928.000.000	0,67
BEGYO	Batı Ege GYO A.Ş.	2.298.715.722	2.934.000.000	1,28
DZGYO	Deniz GYO A.Ş.	2.954.432.588	1.904.000.000	0,64
FZLGY	Fuzul GYO A.Ş.	3.155.394.660	3.854.160.000	1,22
HLGYO	Halk GYO A.Ş.	24.203.515.235	9.277.750.000	0,38
ISGYO	İş GYO A.Ş.	31.001.588.034	16.979.462.500	0,55
KLGYO	Kiler GYO A.Ş.	20.545.983.893	7.128.450.000	0,35
MHRGY	MHR GYO A.Ş.	5.217.907.937	3.936.520.000	0,75
MSGYO	Mistral GYO A.Ş.	4.218.099.142	1.801.225.185	0,43
NUGYO	Nurol GYO A.Ş.	3.676.539.157	3.031.545.920	0,82
OZGYO	Özderici GYO A.Ş.	4.227.151.889	1.395.000.000	0,33
PEKGY	Peker GYO A.Ş.	3.438.187.464	4.682.137.891	1,36
PSGYO	Pasifik GYO A.Ş.	14.637.558.951	9.512.000.000	0,65
RYGYO	Reysaş GYO A.Ş.	34.707.491.165	25.975.000.000	0,75
SEGYO	Şeker GYO A.Ş.	5.368.551.900	3.563.372.140	0,66
SNGYO	Sinpaş GYO A.Ş.	33.234.905.514	9.330.000.000	0,28
SRVGY	Servet GYO A.Ş.	17.565.411.995	16.575.000.000	0,94
VKGYO	Vakıf GYO A.Ş.	12.020.649.673	6.047.500.000	0,50
VRGYO	Vera Konsept GYO A.Ş.	4.815.406.625	3.761.750.000	0,78
			<b>ORTALAMA</b>	<b>0,72x</b>

Kaynak: Finnet, GYO Faaliyet ve Bağımsız Denetim Raporları, KAP

\*Benzer şirketlerin piyasa değerleri tarihi: 16.07.2024

Benzer şirketlerin PD / NAD çarpanı ortalaması 0,72x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, AHES GYO'nun özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

TL	
AHES GYO Net Aktif Değeri	5.417.886.838
Benzer Şirketler PD / NAD Çarpanı Ortalaması (x)	0,72
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri	3.891.660.510

## 6. DEĞERLEME VE SONUÇ

Yukarıda yer verilen değerlendirme sonuçlarının Şirket'in değerini makul bir şekilde yansıttığı düşünülmektedir. Net aktif değeri ile PD / NAD çarpan analizleri sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 19: Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Yaklaşım Yöntemi	Baz Değer(TL)	Ağırlık (%)	Ağırlıklı Değer (TL)
Net Aktif Değer (NAD)	5.417.886.838	%50	2.708.943.419
Piyasa Yaklaşımı (PD / NAD)	3.891.660.510	%50	1.945.830.255
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)			4.654.773.674

%50 - %50 ağırlıklandırma ile Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri 4.654.773.674 TL olarak hesaplanmaktadır. Halka arz öncesi fiyattan hesaplanan iskonto oranına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 20: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

Sonuç	(TL)
Nominal Sermaye Tutarı	145.000.000
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	4.654.773.674
Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer	32,10
Vergi Etkisinden Kaynaklı Tahmini İskonto Oranı*	%1,94
Halka Arz İskontosu	%19,94
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri	3.654.315.000
Halka Arz Pay Fiyatı	25,20

\*Halihazırda gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden istisna olmakla birlikte 02.08.2024 tarihli 32620 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Vergi Kanunları ile Bazı Kanunlarda ve 375 Sayılı Kanun Hükmünde Karamamede Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun kapsamında yurt içi asgari kurumlar vergisi 2025 yılından itibaren uygulanacaktır. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının taşınmazlardan elde ettikleri kazançlarının %50'sinin elde edildiği hesap dönemine ilişkin kurumlar vergisi beyannamesinin verilmesi gereken ayı izleyen ikinci ayın sonuna kadar kâr payı olarak dağıtılması durumunda yurt içi asgari kurumlar vergisinden faydalanacağı, Şirket'in 02.08.2024 tarih ve 2024/012 sayılı yönetim kurulu kararı ile anılan kazançlardan %50 ve üzeri oranda nakit temettü dağıtımını planlanılarak anılan asgari vergi oranından faydalanmayı planladığı, halihazırda 2024 yılı sonuna kadar Şirket kazançlarının kurumlar vergisinden istisna olduğu ve yurt içi asgari kurumlar vergisinin 2025 yılında uygulanacağı, dolayısıyla anılan düzenleme devreye girene kadar taşınmazlardan elde edilen kazançlar üzerinde vergisel bir etki

doğmadığı hususları dikkate alınarak, Şirket tarafından iletilen bilgi ve belgeler kapsamında anılan vergi düzenlemesinin Şirket'in net aktif değerine olabilecek potansiyel etkisi için tahmini bir iskonto oranı hesaplanmıştır.

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değerleri dikkate alındığında, halka arz öncesi pay başına değer üzerinden halka arz iskonto oranı yaklaşık %19,94 olarak hesaplanmaktadır.

**Ek 1: Yetkinlik Beyanı**

**Ek 2: Sorumluluk Beyanı**

**Ek 3: Lisans Belgeleri**



## Ek 1: Yetkinlik Beyanı

### T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Başkanlığı

2 Ağustos 2024

#### Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'nin şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 2 Ağustos 2024 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan, 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslar'da belirtilen;

- Kurul'ca geniş yetkili olarak yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş olarak, değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen en az 10 çalışana,
- Ayrı bir Kurumsal Finansman Bölümü'ne
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına, sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uyduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

#### HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İlknur TURHAN

Müdür

  
HALKYATIRIM  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN

Müdür

**Ek 2: Sorumluluk beyanı**

**T.C. SERMAYE PİYASASI KURULU  
Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Başkanlığı**

**2 Ağustos 2024**

**Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı**

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde 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 2 Ağustos 2024 tarihli Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

**HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

İlknur TURHAN  
Müdür


Menevşe ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN  
Müdür

### Ek 3: Lisans Belgeleri

#### Zafer Mustafaoğlu

SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

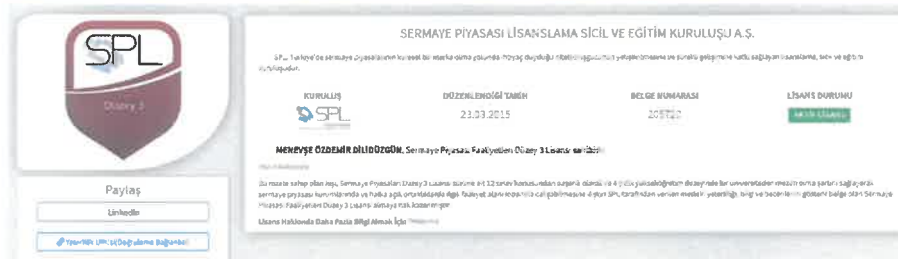
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/8EEBF3F3-5FEB-48F0-9CD7-245411666572>



#### Menevşe Özdemir Dilidüzgün

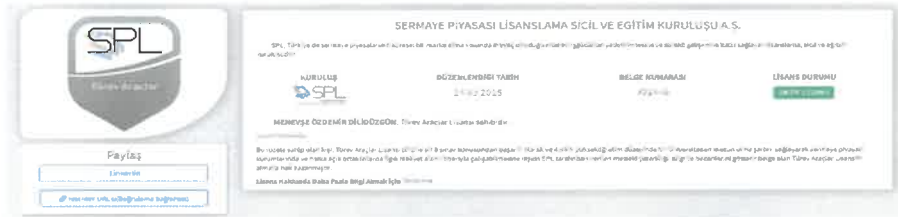
SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/534B8278-8DD9-4641-B749-86BF93FEFF0C>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/F15C3B95-56CE-40A5-BD60-BA43E7D2EFF1>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kredi Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B19B8FBD-D715-4813-963B-45E4915E31CA>



SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Kurumsal Yönetim Derecelendirme Doğrulama Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/6B21CC6D-B5FD-41F6-87B2-707B83A9B3D7>

  
MENEVŞE ÖZDEMİR DİLİDÜZGÜN  
MENKUL DEĞERLER A.Ş.



**Gizem Ermiş**

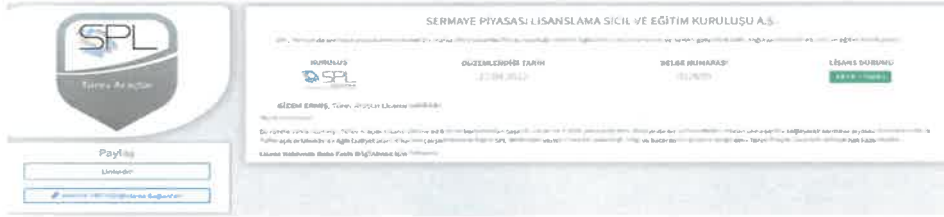
**SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı Doğrulama Linki:**

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/B752EF97-C6C2-455C-BB4B-64AB40C55C64>



**SPL Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Doğrulama Linki:**

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/EA1D5641-17C3-41DD-B9F9-67069520ED27>



## Halk Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi Genel Müdürlüğü'ne

Ahes Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi ("Ana Ortaklık Şirket")'nin 31 Mart 2024, 31 Aralık 2023, 2022 ve 2021 tarihlerinde sona eren hesap dönemlerine ait finansal tablolarının özel bağımsız denetimi tarafımızca gerçekleştirilmiştir.

İlgili özel bağımsız denetim raporunun 1 ve 15 nolu dipnotlarında belirtildiği üzere; Ana Ortaklık Şirket'in %49 oranında pay sahibi olduğu Çağrankaya Turizm Anonim Şirketi ("Çağrankaya") ve Sour Turizm Anonim Şirketi ("Sour"), ilgili finansal tablolarda "Özkaynak Yöntemiyle" konsolide edilmişlerdir.

Özkaynak yöntemiyle konsolide edilen Çağrankaya ve Sour, detayları özel bağımsız denetim raporunun 1 nolu dipnotunda açıklanan gayrimenkullerin üst kullanım haklarını 31 Mart 2024 tarihi itibarıyla almamıştır. İlgili dipnotta da detaylı olarak açıklandığı üzere, ilgili gayrimenkullerin "Ön İzin Süreçleri"nin devam etmesinden dolayı, Çağrankaya ve Sour, ilgili gayrimenkuller için ödemiş olduğu iktisap bedellerini ve peşin ödenen giderleri, solo finansal tablolarında, TMS 29 kapsamında endekslenen maliyet bedelleriyle "Peşin Ödenmiş Giderler" hesap kaleminde raporlamıştır. Belirlenen bu muhasebe politikasına göre ilgili şirketlerin solo finansal tabloları aşağıdaki gibidir;

Çağrankaya Turizm Anonim Şirketi ("Çağrankaya Turizm")*Finansal Durum Tabloları (\*)*

	31.03.2024	31.12.2023
Dönen varlıklar	11.584	13.087
Duran varlıklar	210.886.642	210.886.642
<b>Toplam varlıklar</b>	<b>210.898.226</b>	<b>210.899.729</b>
Kısa vadeli yükümlülükler	16.306	2.846
Uzun vadeli yükümlülükler	160.578.269	176.825.504
Özkaynaklar	50.303.651	34.071.379
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>210.898.226</b>	<b>210.899.729</b>

(\*) Tutarlar, aksi belirtilmedikçe, Türk Lirası ("TL")'nin 31 Mart 2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre TL olarak ifade edilmiştir.

*Kar veya Zarar Tabloları (\*)*

	01.01. - 31.03.2024	01.01. - 31.03.2023	01.01. - 31.12.2023
Hasılat	-	-	-
Satışların maliyeti	-	-	-
<b>Brüt kar / (zarar)</b>	-	-	-
Faaliyet Giderleri	(14.168)	-	(5.182)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / (Giderler), net	60	-	66
Parasal Kazanç / (Kayıp), net	21.955.616	-	43.114.967
Ertelenmiş Vergi (Gideri) / Geliri	(5.709.236)	-	(9.110.792)
<b>Dönem kar / (zararı), net</b>	<b>16.232.272</b>	-	<b>33.999.059</b>

Sour Turizm Anonim Şirketi ("Sour Turizm")

*Finansal Durum Tabloları (\*)*

	31.03.2024	31.12.2023
Dönen varlıklar	17.026	19.408
Duran varlıklar	216.310.858	216.310.858
<b>Toplam varlıklar</b>	<b>216.327.884</b>	<b>216.330.266</b>
Kısa vadeli yükümlülükler	16.106	2.846
Uzun vadeli yükümlülükler	164.714.950	181.381.057
Özkaynaklar	51.596.828	34.946.363
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>216.327.884</b>	<b>216.330.266</b>

(\*) Tutarlar, aksi belirtilmedikçe, Türk Lirası ("TL")'nın 31 Mart 2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre TL olarak ifade edilmiştir.

Kar veya Zarar Tabloları (\*)

	01.01. - 31.03.2024	01.01. - 31.03.2023	01.01. - 31.12.2023
Hasılat	-	-	-
Satışların maliyeti	-	-	-
<b>Brüt kar / (zarar)</b>	-	-	-
Faaliyet Giderleri	(14.009)	-	(5.184)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / (Giderler), net	55	-	66
Parasal Kazanç / (Kayıp), net	22.520.501	-	44.224.297
Finansman Gelir / (Giderler), net	-	-	(13)
Ertelenmiş Vergi (Gideri) / Geliri	(5.856.082)	-	(9.345.125)
<b>Dönem kar / (zararı), net</b>	<b>16.650.465</b>	-	<b>34.874.041</b>

31 Mart 2024 tarihi itibarıyla, yukarıdaki finansal tablolar baz alınarak hesaplanan Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar tutarı 49.931.234 TL'dir.

31 Mart 2024, 31 Aralık 2023 ve 2022 tarihleri itibarıyla özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların detayı aşağıdaki gibidir (\*):

	31.03.2024	31.12.2023
Çağrankaya Turizm		
- Maliyet tutarı	28.191	28.191
- Özkaynak yöntemine göre düzeltme	24.620.598	16.666.785
Sour Turizm		
- Maliyet tutarı	28.191	28.191
- Özkaynak yöntemine göre düzeltme	25.254.254	17.095.528
	<b>49.931.234</b>	<b>33.818.695</b>

(\*) Tutarlar, aksi belirtilmedikçe, Türk Lirası ("TL")'nin 31 Mart 2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre TL olarak ifade edilmiştir.

Çağrankaya ve Sour, ilgili gayrimenkullerin üst kullanım haklarının 31 Mart 2024 tarihli gerçeğe uygun değerlerini, 31 Mart 2024 tarihli solo finansal tablolarında raporlamış olsaydı, Çağrankaya ve Sour'un özet solo finansal tabloları ve bu solo finansal tablolar sonrasında meydana gelecek Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar tutarı hesaplaması aşağıdaki şekilde olacaktı;

## Çağrankaya Turizm Anonim Şirketi ("Çağrankaya Turizm")

### *Finansal Durum Tabloları (\*)*

	31.03.2024	31.12.2023
Dönen varlıklar	12.062	13.088
Duran varlıklar	780.350.000	1.251.892.222
<b>Toplam varlıklar</b>	<b>780.362.062</b>	<b>1.251.905.310</b>
Kısa vadeli yükümlülükler	16.363	2.846
Uzun vadeli yükümlülükler	302.944.211	437.076.898
Özkaynaklar	477.401.488	814.825.566
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>780.362.062</b>	<b>1.251.905.310</b>

## Sour Turizm Anonim Şirketi ("Sour Turizm")

### *Finansal Durum Tabloları (\*)*

	31.03.2024	31.12.2023
Dönen varlıklar	17.024	19.404
Duran varlıklar	793.000.000	1.273.754.311
<b>Toplam varlıklar</b>	<b>793.017.024</b>	<b>1.273.773.715</b>
Kısa vadeli yükümlülükler	16.106	2.846
Uzun vadeli yükümlülükler	308.887.233	445.741.916
Özkaynaklar	484.113.685	828.028.953
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>793.017.024</b>	<b>1.273.773.715</b>

(\*) Tutarlar, aksi belirtilmedikçe, Türk Lirası ("TL")'nin 31 Mart 2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre TL olarak ifade edilmiştir.



Çağrankaya ve Sour, ilgili gayrimenkullerin üst kullanım haklarının 31 Mart 2024 tarihli gerçeğe uygun değerlerini, 31 Mart 2024 tarihli finansal tablolarında raporlamış olsaydı, Çağrankaya ve Sour'un yeni finansal tabloları sonrasında meydana gelecek Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar tutarı 471.142.435 TL olacaktır.

31 Mart 2024 tarih itibarıyla özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların detayı aşağıdaki gibidir (\*):

	31.03.2024
Çağrankaya Turizm - Maliyet tutarı	28.191
Çağrankaya Turizm - Özkaynak yöntemine göre düzeltme	233.898.538
Sour Turizm - Maliyet tutarı	28.191
Sour Turizm - Özkaynak yöntemine göre düzeltme	237.187.515
	471.142.435

(\* ) Tutarlar, aksi belirtilmedikçe, Türk Lirası ("TL")'nın 31 Mart 2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre TL olarak ifade edilmiştir.

Bilgilerinize,

Saygılarımızla.

Ram Bağımsız Denetim ve Danışmanlık Anonim Şirketi  
*Member firm of ShineWing International*

Ömer Çekiç  
Sorumlu Denetçi



03 Haziran 2024  
İstanbul, Türkiye