

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

Sıcak Hava Balonculuğu Verileri:

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

Kaynak: Şirket

Otel Doluluk Oranlarına İlişkin Veriler³:

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

Kaynak: Şirket, yigm.ktb.gov.tr

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

Döviz Getirisi Yüksek İş Modeli

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

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

³

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

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

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

Uygun maliyetli kaliteli ürünler ile hizmet sunabilme

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

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

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

Güçlü finansal yapı ve yüksek kârlılık

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

Güçlü yönetim odağı ve deneyimli bir yönetim ekibi

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

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

Mevcut iş modeli sayesinde, gelecekte büyüme potansiyeli

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

Güçlü iş birlikleri

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

Şirket'in Dezavantajları:

Ekonomik ve Siyasi Krizler

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

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

Döviz kurundaki dalgalanmalar

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

Ücret artışları, ek vergilerin alınması

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

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

2.4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

2.4.1. Mevcut Ortaklık Yapısı

2.4.2. Halka Arz Sonrası Planlanan Ortaklık Yapısı

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

2.5. Finansal Tablolar

2.5.1. Bilanço

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

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

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

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

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Dönen Varlıklar

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

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

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

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

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

Nakit ve Nakit Benzerleri

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

Ticari Alacaklar

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

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

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

Diğer Alacaklar

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

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

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

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

Stoklar

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

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

Peşin Ödenmiş Giderler

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

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

Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar

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

Diğer Dönen Varlıklar

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

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

Duran Varlıklar

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

Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar

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

Diğer Alacaklar

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

Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

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

Maddi Duran Varlıklar

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

Kullanım Hakkı Varlıkları

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

Maddi Olmayan Duran Varlıklar

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

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

Peşin Ödenmiş Giderler

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

Kısa Vadeli Yükümlülükler

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

Kısa Vadeli Borçlanmalar

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

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

Kısa Vadeli Faaliyet Kiralamasından Borçlar

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

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

Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları

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

Ticari Borçlar

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

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

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

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

Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar

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

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

Diğer Borçlar

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

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

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

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

Ertelenmiş Gelirler

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

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

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

Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü

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

Kısa Vadeli Karşılıklar

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

Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler

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

Uzun Vadeli Yükümlülükler

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

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

Uzun Vadeli Faaliyet Kiralamasından Borçlar

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

Diğer Borçlar

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

Ertelenmiş Gelirler

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

Uzun Vadeli Karşılıklar

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

Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü

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

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

Özkaynaklar

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

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

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

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

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

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

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

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Hasılat ve Brüt Karlılık

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

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

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

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

Faaliyet Giderleri

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

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

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

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

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

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / Giderler

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

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

Finansman Gelir / Giderleri

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

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

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

Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri

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

Dönem Net Karı / Zararı

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

Değerleme Yaklaşımları

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

2.6. Maliyet Yaklaşımı

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

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

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

2.7. Pazar Yaklaşımı

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

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

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

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

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

2.8. Gelir Yaklaşımı

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

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



TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

3. Değerleme Çalışması

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

Varsayımlar

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

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

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

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

Gelir Tablosu Projeksiyonu

Satışların Projeksiyonu

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

Her bir segment bazında gelir projeksiyonu hazırlanmıştır.

Otel Segmenti

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

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

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

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

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

Restoran Segmenti

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

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

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

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

*Yeni adı ile Espresso Lab-Kitap Cafe

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

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

Balon Segment

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

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

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

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

Turistik Perakende

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

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

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

Madencilik Segment

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

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

Acente ve Aktivite Segment

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

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

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

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

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

Satışların Maliyeti Projeksiyonu

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

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

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

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

Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

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

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

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

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

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

Gelir Tablosu Projeksiyonu Sonuçları

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

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

İşletme Sermayesi İhtiyacı

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

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

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

Yatırım Harcamaları ve Amortisman

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

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

Net Finansal Borç / Net Nakit

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

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

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM")

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

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

Kaynak: Tera Yatırım varsayımları, Bloomberg Terminali

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti hesaplamasında;

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

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

İndirgenmiş Nakit Akışları

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

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

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

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

3.2. Çarpan Analizi Yöntemi (Pazar Yaklaşımı)

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

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

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

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

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

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

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

Ayrıca, Şirket'in 30.09.2025 tarihli finansallarından:

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

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

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

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

Turizm Sektöründe Bulunan Yurt İçi Benzer Şirketler:

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

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

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

BİST Turizm Endeksinde Bulunan Yurt İçi Benzer Şirketler:

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

* - ile gösterilen çarpanlar değerlemeye dahil edilmeyen çarpanlardır.

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

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

Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonucu

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

3. Sonuç

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

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

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

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

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

EK 1: Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

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

27.11.2025

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu İzahname'nin bir parçası olan 27.11..2025 tarih ve 2024/19 numaralı Ata Turizm İşletmecilik Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksilik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz. Saygılarımızla,

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Ethem Umut BEYTORUN

Kurumsal Finansman Genel Müdür
Yardımcısı

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

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

27.11.2025

Fiyat Tespit Raporu Hazırlanabileceğine İlişkin Beyan

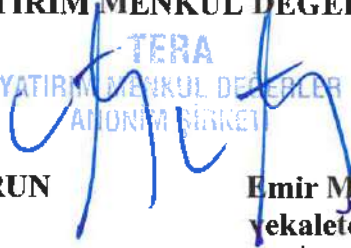
VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin üçüncü fıkrası kapsamında, son on iki ay içerisinde konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmadığımız ve halka açılan ortaklıkların Kurulunuzun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafımız konumunda olmadığı asgari üç halka arza ilişkin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

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

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

Saygılarımızla.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.


TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Ethem Umut BEYTORUN

Kurumsal Finansman Genel Müdür
Yardımcısı

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

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

27.11.2025

FİYAT TESPİT RAPORU YETKİNLİK BEYANI

Ata Turizm İşletmecilik Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.’nin pay başı fiyat tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen işbu 27.11.2025 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu’nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı doğrultusunda gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerlendirme hizmetine ilişkin gerekli olan;

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

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

Saygılarımızla.

TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.



TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ

Ethem Umut BEYTORUN

Kurumsal Finansman Genel Müdür
Yardımcısı

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

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

Ethem Umut Beytorun

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

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

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

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

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

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin [Tıklayınız](#)

Seda Demirelli Küçükmeral

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

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

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	30.01.2013	206166	AKTİF LİSANS

RECEP BOZKURT, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin [Tıklayınız](#)

Mehmet Ali Vardar**SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:**<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/4C74290B-886C-4DF3-999A-334841A2C686>**SERMaye PİYASASI LİSANS LAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.**

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kurulusudur.

**DÜZENLENDİĞİ TARİH**

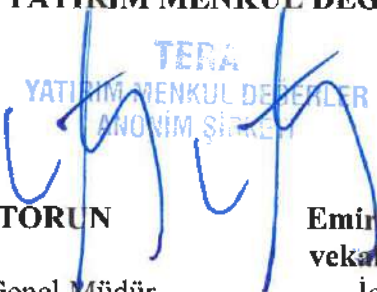
5.07.2024

BELGE NUMARASI

930889

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

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başanlı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız**TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**
TERA
YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ**Ethem Umut BEYTORUN****Kurumsal Finansman Genel Müdür
Yardımcısı****Emir Münir SARPYENER adına
vekaleten Ethem Umut Beytorun
İcra Kurulu Başkanı (CEO)**