

KARAR BAĞIMSIZ DENETİM VE DANIŞMANLIK A.Ş.

**AKFEN KARAKÖY GAYRİMENKUL YATIRIMLARI VE  
İNŞAAT ANONİM ŞİRKETİ**

DEĞERLEME RAPORU

(Sayı: 2024.11.D.02)

14.11.2024/ ANKARA



## AKFEN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### Yönetim Kuruluna

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebi üzerine AKFEN KARAKÖY GAYRİMENKUL YATIRIMLARI VE İNŞAAT A.Ş.'nin ("AKFEN KARAKÖY", "Şirket") "şirket değerini" tespit etmek amacıyla görevlendirilmiş bulunmaktayız.

Bu değerlendirme çalışmasında kurumunuz tarafından şirketimize ulaştırılan verilerden, raporlardan ve sözlü bilgilerden yararlanmışır. Şirketimiz bu bilgilerin güvenilir, adil ve makul olduğu kanaatine ulaşmakla birlikte, bu hususta ilave bir görüş beyanı söz konusu değildir. Bu çalışmada bulunan değer, alım veya satım fiyatı olarak da esas teşkil etmemektedir. Bulunan değer üzerinden alım-satım işlemi yapılması ve/veya işlemin teminatlandırılması, bu çalışmaya dahil edilmemiş olan birçok faktörün de göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Şirketimiz alım-satım ve/veya teminatlandırma işlemlerinden herhangi bir yükümlülük, sorumluluk kabul etmemekte ve etmeyecektir.

Bu değerlendirme çalışması, şirketin paylarının piyasa değeri hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin makul olması veya başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiş ve verilmeyecektir. Bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiş ve edilmeyecektir. Bu değerlendirme çalışmasının kullanılması sonucu doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimizin ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, AKFEN KARAKÖY ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.

Değerleme çalışması sonucu belirlenmesi amaçlanan "piyasa değeri", değerlemesi yapılan şirketin, uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.



Piyasa değerinin tespitinde, yasal yükümlülükler ve imtiyazlar gibi sınırlamalara tabi olmayan, Şirketin yönetimi ve politikaları üzerinde kontrol gücü bulunan sahiplik paylarının, faaliyetlerini sürdürmekte olan işleyen bir teşebbüs olarak ifade ettikleri değer temel alınmıştır.

Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1)" uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) hükümlerine uygun hareket edilmiştir.

Görüşümüze göre, raporumuzda açıklanan varsayımlar ve kısıtlayıcı koşullar altında, değerlemeye konu olan Şirketin paylarının piyasa değeri, 31.10.2024 tarihi itibariyle 3.462.059.389 TL ve pay başı değeri 28,61 TL'dir.

Bu değerleme, birçok varsayım ve deęiŐken kullanılarak geniş bir aralıkta belirlendiği için gelecekte oluşabilecek piyasa değeri varsayımların gerçekleŐmesi paralelinde aŐırı deęiŐkenlik gösterebilir.

14.11.2024, Ankara  
Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ő.  
Member Firm of Abacus WorldWide



Ali Osman EFLATUN  
Sorumlu Denetçi

## BEYAN

İşbu değerlendirme raporunu hazırlayan Kuruluşumuzun, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı doğrultusunda;

- i. Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip olduğunu,
- ii. Değerleme gerçekleştirenin, değerlemeyi bütün yönleriyle yürütebilecek gerekli tüm teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahip olduğu ve bağımsızlık ilkesine uyduğunu,
- iii. Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürleri içeren genelge, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunduğunu,
- iv. Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olduğunu,
- v. Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısının bulunduğunu,
- vi. Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğunu,
- vii. Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile aramızda değerlendirme hizmeti sözleşmesi bulunduğunu,
- viii. Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmadığını,
- ix. Değerlemeye konu şirketlere aynı dönem içerisinde değerlendirme hizmeti vermediğimizi beyan ederiz.



<b>1. BÖLÜM</b>	<b>1</b>
<b>YÖNETİCİ ÖZETİ</b>	<b>1</b>
1.1. RAPORUN KAPSAMI	2
1.2. DEĞERLEMENİN AMACI	3
1.3. DEĞERLEME VE RAPORLAMA TARİHİ	3
1.4. KISITLAYICI KOŞULLAR	3
1.5. KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	6
1.6. DEĞERLEME SONUCU	7
1.7. DEĞERLEME RAPORUNU HAZIRLAYAN VE İMZALAYANLARA İLİŞKİN BİLGİ	8
<b>2. BÖLÜM</b>	<b>9</b>
<b>ŞİRKETİN TANITIMI</b>	<b>9</b>
2.1. GENEL BİLGİLER VE FAALİYET ALANI	10
2.2. ORTAKLIK YAPISI	12
2.3. FİNANSAL TABLOLAR VE ANALİZLER	13
<b>3. BÖLÜM</b>	<b>16</b>
<b>EKONOMİK GÖSTERGELER</b>	<b>16</b>
3.1. GLOBAL EKONOMİK GÖRÜNÜM	17
3.2. TÜRKİYE'DE EKONOMİK GÖSTERGELER	20
<b>4. BÖLÜM</b>	<b>24</b>
<b>SEKTÖREL BİLGİLER</b>	<b>24</b>
4.1. KÜRESEL TURİZM SEKTÖRÜ	25
4.2. TÜRKİYE TURİZM SEKTÖRÜ	28
<b>5. BÖLÜM</b>	<b>32</b>
<b>DEĞERLEME ANALİZLERİ</b>	<b>32</b>
5.1. NET AKTİF DEĞERİ YÖNTEMİ (TOPLAMA YÖNTEMİ)	33
5.2. DEĞERLEME SONUÇLARI	36

# 1. BÖLÜM

## Yönetici Özeti

### 1.1. Raporun Kapsamı

- Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. uhdesinde bulunan AKFEN KARAKÖY'ün paylarının satışı ile ilgili olarak pay piyasa değerinin tespit edilmesi amacıyla görevlendirilmiş bulunmaktayız.
- Uluslararası Değerleme Standardı 1'e göre Piyasa Değeri "herhangi bir etki altında olmaksızın ve gerek duyulan tüm bilgilerin ışığında hareket eden, istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında bir işin el değiştireceği değerdir".
- Piyasa değerinin belirlenmesinde, yasal yükümlülükler ve imtiyazlar gibi sınırlamalara tabi olmayan, Şirket'in yönetimi ve politikaları üzerinde kontrol gücü bulunan sahiplik paylarının, faaliyetlerini sürdürmekte olan işleyen bir teşebbüs olarak ifade ettikleri değer temel alınmıştır. Görüşümüze göre, bu kavram, değerlemeye konu şirketin en verimli ve en iyi kullanımını temsil etmektedir.
- Raporun hazırlanmasında, şirketin varlıkları bir bütün olarak ele alınmıştır. Maddi duran varlıkların bir bütün olarak devri öngörülmüştür. Eğer, maddi duran varlıklar kısmen devredilecekse, bulunulan değerden, maddi duran varlıkların cari değerleri indirilmelidir.
- Bir varlığın fiyatının, işlem anındaki piyasa koşullarının ve tarafımızdan hesaba katılmayan diğer etkenlerin ayrı ayrı veya birlikte dikkate alınmasıyla belirleneceği açıktır. Dolayısıyla, bu raporun sonuçları, hisse alım veya satımında, halka arzda ve/veya azınlık hisselerinin satışında oluşabilecek değerlere göre önemli farklılıklar gösterebilir.
- Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Tarafımıza sunulan verilerin raporda belirtilen nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış olması durumunda Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. sorumluluk kabul etmeyecektir.

---

### 1.2. Değerlemenin Amacı

---

Bu raporun amacı, AKFEN KARAKÖY'ün paylarının satışı ile ilgili olarak şirketin pay piyasa değerini tespit etmektir.

---

### 1.3. Değerleme ve Raporlama Tarihi

---

Şirket'in 31.10.2024 tarihli finansal tablolarına dayalı olarak değerlendirme tarihi 31.10.2024 olarak esas alınmış olup, raporlama tarihi 14.11.2024'tür.

---

### 1.4. Kısıtlayıcı Koşullar

---

Bu çalışmada kullanılan tüm bilgiler, ilgili şirket tarafından sağlanmıştır. Şirket yönetimi, şirketin mevcut yapısı ve geleceğe ilişkin olarak tarafımıza sunulan beklentiler değerlendirilmiş, bu süreçte ilgili sektörlerin ve Türkiye ekonomisinin göstereceği performans da dikkate alınmıştır.

Değerleme çalışmasında, Şirket tarafından hazırlanmış olan geleceğe yönelik projeksiyon tabloları esas alınmıştır. Şirket yönetimi tarafından sağlanan bilgiler veri alınmış ve şirket faaliyetlerini doğru olarak yansıtacağı kabul edilmiş, yorumlar uzman görüşü ile birlikte yapılmıştır. Tarafımız, varsayımların doğruluğunu ve gerçekleştirilebilirliğini araştırma yükümlülüğüne sahip değildir. Tarafımız, varsayımların gerçekleşmemesinden dolayı sorumlu değildir.

Değerleme işlemi belirli varsayımlar dahilinde yapılmış olup yapılan hesaplamaların vergi ile hiçbir ilgisi bulunmamaktadır. Bu değerlendirme çalışması kapsamında şirketin değerini etkileyebilecek beklenmedik durumların olmadığı varsayılmaktadır.



Bu raporda bulunan değerlendirme sonuçları, ilgili şirket yönetimine bilgi sağlamak ve sunulmak üzere hazırlanmıştır. Bu nedenle, belirtilen bu amaç dışında kullanılması doğru olmayabilir. Özellikle, bu rapor sonuçlarının, üçüncü şahısların eline geçmesi ve bu sonuçların bir yatırım kararı veya başka bir amaç için kullanılması durumunda bunun sonuçlarından Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

Değerleme çalışmaları, piyasa fiyatını etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler genellikle şunları içerir:

- İşletmenin geçmişi
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görüntüsü
- İşletmenin mali yapısı ve defter değeri
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi
- İşletmenin temettü ödeme kapasitesi
- İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri
- Hisse senetlerinin satılabilme potansiyeli (talebin varlığı ve yeterliliği)
- Satılan hisse senetlerinin şirketi kontrol gücü sağlayıp sağlamadığı
- Şirket hisseleri halka açık ise, piyasanın şirkete biçtiği değer ve satılacak hisselerin büyüklüğü

Bu rapor, pay değerini belirlemede etkisi olan bu faktörlerin hepsini dikkate alarak hazırlanmıştır. Ancak değerlendirme, aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- Değerlemesi yapılan aktifler için bir hukuki çalışma yürütülmemiştir.
- Şirkete ait kullanılan tüm projekte bilgiler şirket yönetimi tarafından sağlanmış, doğru olduğu kabul edilen bilgilerdir.

## Yönetici Özeti

- Bu rapora konu değerleme çalışması, bilinen değerleme metotları kullanılarak üst düzeyde uzmanlık bilgisi ile yapılmıştır. Ancak, piyasa koşullarında meydana gelebilecek çok önemli değişmelerin pay değerini etkileyebileceği ve pay değerinin yukarı veya aşağı yönde hareket edebileceği bilinmektedir. Bu durumda, pay değerinin yeni koşullar altında yeniden belirlenmesi hususunda Karar Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş.'nin bir yükümlülüğü bulunmamaktadır.
- Değerleme çalışması sırasında, şirketin faaliyetini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.

---

### 1.5. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

---

Değerlemede, maliyet, piyasa ve gelir yaklaşımı olarak üç yaklaşım bulunmaktadır. Şirket aktiflerinin yaklaşık %95,33'ü Hadımköy ve Karaköy'de bulunan yatırım amaçlı gayrimenkullerden oluşmaktadır. Bu gayrimenkuller, SPK Lisansı Gayrimenkul Değerleme Şirketi olan Smart Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 03.07.2024 tarihli gayrimenkul değerlendirme raporlarında tespit edilen değerlerin Şirket'in 31.10.2024 tarihli finansal tablolarına enflasyon muhasebesi endekslemesi yapılması suretiyle değerlendirilmiş ve şirket tarafından kayda alınmıştır. Bilanço, güncel piyasa değerini göstermektedir. Bu bakımdan sadece Net Aktif Değeri yöntemi kullanılmıştır.

#### **Net Aktif Değeri Yöntemi (Toplama Yöntemi)**

Net aktif değeri, sermaye ve dağıtılmamış karların toplamıdır. Başka bir ifade ile bilançodaki varlıklardan borçların düşülmesi ile kalan tutardır. Yöntemin uygulanmasında, kullanılan finansal raporlama çerçevesi önem kazanır. Değerleme çerçevesine göre, bilanço kalemlerinin değerlendirilmesi ve düzeltilmesi yapılabilir. Gerçeğe uygun değeri ile objektif olarak değerlendirilmesi yapılan kalemlere göre net aktif değeri düzeltilir. Bu yöntem, "toplama yöntemi" olarak da adlandırılır.

### 1.6. Değerleme Sonucu

Değerleme analizinde Şirket tarafından Türkiye Finansal Raporlama Standartları ("TMS-TFRS") esaslarına göre hazırlanan ve denetimden geçmeyen 31.10.2024 tarihli finansal tablolar kullanılmıştır.

Net Aktif Değeri Yönetimi kullanılarak, AKFEN KARAKÖY A.Ş.'nin piyasa değeri 31.10.2024 tarihi itibarıyla 3.462.059.389 TL , pay başı değeri ise 28,61 TL olarak hesaplanmıştır.

	TL
Net Aktif Değeri (Toplama Yöntemi)	3.462.059.389
<b>Piyasa Değeri</b>	<b>3.462.059.389</b>
<b>Pay Başı Değeri</b>	<b>28,61</b>

---

## 1.7. Değerleme Raporunu Hazırlayan ve İmzalayanlara İlişkin Bilgi

---

	Adı Soyadı	TC Kimlik No	Ünvanı	Yetki Belgeleri
Değerleme Raporunu Hazırlayan	Aydın KARAPINAR	38371080482	Kurumsal Finansman Uzmanı	Düzyey 3 Lisansı Lisans No: 925270 Geçerlilik Süresi Bitişı 3.11.2025
Değerleme Raporunu İmzalayan	Ali Osman EFLATUN	30392026128	Sorumlu Ortak Başdenetçi	SPK Bağımsız Denetçi Lisansı, SMMM

## 2. BÖLÜM

### Şirketin Tanıtımı

---

## 2.1. Genel Bilgiler ve Faaliyet Alanı

---

Akfen GYO'nun doğrudan iştirak dolaylı olarak bağlı ortaklığı, Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş.'nin (Akfen GT) doğrudan bağlı ortaklığı olan Akfen Karaköy 31 Mayıs 2011 tarihinde kurulmuştur.

Akfen GYO, 31 Mayıs 2011 tarihinde İstanbul Karaköy'de bir otel projesi geliştirmek amacıyla Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. ("Akfen Karaköy") unvanlı bir bağlı ortaklık kurmuştur. 18 Mayıs 2018 tarihinde gerçekleşen sermaye artışı sonrası Akfen GYO'nun Akfen Karaköy'deki dolaylı ve dolaysız sahip olduğu hisselerin toplam oranı %69,99'dan %91,47'ye çıkmıştır. 16 Şubat 2023 tarihi itibarıyla, Akfen Karaköy'ün 3. taraf kişilerin sahip olduğu %8,53 oranında hisselerinin %85,16'lık kısmı (toplam hisselerin %7,25'i) Akfen GT tarafından, kalan hisselerin %14,84'lük kısmı (toplam hisselerin %1,27'si) ise Akfen Holding tarafından devralınmıştır. 2 Mayıs 2023 tarihinde Akfen GYO, Akfen Holding'e ait olan %1,27 oranındaki Akfen Karaköy hisselerini satın almış olup söz konusu pay devri ile birlikte Akfen Karaköy, Akfen GYO'nun %100 oranında bağlı ortaklığı haline gelmiştir.

Şirketin ana faaliyet konusu, her tür turizm tesisi, otel ve gayrimenkul yatırımlarının planlanması, inşaatının yapılması, yaptırılması, kiralanması, işletilmesi ve işlettilmesidir.

Şirket, Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün mülkiyetinde olan Beyoğlu/İstanbul'da bulunan bitişik arsalar üzerinde bir turizm tesisi yatırımı yürütmektedir. Şirket, 01 Eylül 2009 tarihli, Vakıflar Genel Müdürlüğü ile Hakan Madencilik ve Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında 49 yıl için imzalanmış ve 01 Eylül 2058 tarihinde sona erecek olan "İnşaat Yapım Şartlı Kiralama Sözleşmesi"ni 22 Haziran 2011 tarihinde devralarak tesisi inşasına başlamıştır.

## AKFEN KARAKÖY A.Ş.

Değerleme Raporu - 14.11.2024

## Şirketin Tanıtımı

Sözkonusu tesis, 16 Şubat 2016 tarihinde faaliyete başlamış ve 5 yıldızlı, 200 oda kapasiteli tesisin işletilmesi için, uluslararası otel işletmecisi Accor S.A.'nın Türkiye'deki %100 bağlı ortaklığı Tamaris Turizm A.Ş. ile 19 Aralık 2012'de "İşletme Sözleşmesi" imzalamıştır. Otel tesisinde yer alan ticari alanlardan ise kira geliri elde edilmektedir.

Temmuz 2023 tarihi itibarıyla Akfen Karaköy tarafından satın alım süreci tamamlanmış olan ve 30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla Akfen Karaköy portföyünde yer alan fabrika binası 10 yıl süre ile kiraya verilmiştir.

Şirket'in rapor tarihi itibarıyla çalışan personeli bulunmamaktadır.



## 2.2. Ortaklık Yapısı

Şirket'in ödenmiş sermayesi 31.10.2024 tarihi itibarıyla 121.000.000,00.-TL'dir. Hisselerin ortaklar arasında dağılımı aşağıdaki gibidir.

	Pay Adedi	Pay Tutarı	Pay Oranı %
Akfen Güney Gayrimenkul İşletme A.Ş.	95.388.303	95.388.303	78,83
Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	25.611.697	25.611.697	21,17
<b>TOPLAM</b>	<b>121.000.000</b>	<b>121.000.000</b>	<b>100,00</b>

## 2.3. Finansal Tablolar ve Analizler

<b>VARLIKLAR</b>	<b>31.10.2024</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>159.177.326</b>
Nakit ve nakit benzerleri	107.466.829
Ticari alacaklar	50.088.646
- Diğer ticari alacaklar	50.088.646
Peşin Ödenmiş Giderler	1.621.851
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>4.464.612.883</b>
Diğer alacaklar	54.376
Yatırım amaçlı gayrimenkuller ve yapılmakta olan yatırım amaçlı gayrimenkuller	4.407.888.428
Peşin ödenmiş giderler - uzun vadeli	56.670.080
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>4.623.790.209</b>

<b>KAYNAKLAR</b>	<b>31.10.2024</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>52.160.555</b>
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	15.680.217
Ticari borçlar	34.640.547
- Diğer ticari borçlar	34.640.547
Diğer borçlar	1.839.791
- Diğer borçlar	1.839.791
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.109.570.265</b>
Uzun vadeli finansal borçlar	28.924.919
Diğer borçlar	389.526.685
- İlişkili taraflara diğer borçlar	389.526.685
Ertelenen vergi yükümlülüğü	691.118.661
<b>Özkaynaklar</b>	<b>3.462.059.389</b>
Ödenmiş sermaye	121.000.000
Sermaye düzeltmesi farkları	902.022.507
Geçmiş yıllar karları / (zararları)	2.393.856.967
Net dönem karı	45.179.915
<b>Toplam Kaynaklar ve Özkaynaklar</b>	<b>4.623.790.209</b>

	1.01.2024
Kapsamlı Gelir Tablosu	31.10.2024
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>	
Hasılat	215.158.807
Satışların Maliyeti (-)	(3.257.697)
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>211.901.111</b>
Genel Yönetim Giderleri	(6.947.551)
Esa faaliyetlerden diğer giderler	(94.594.589)
<b>Esas Faaliyet Karı (Zararı)</b>	<b>110.358.970</b>
Finansman Gelirleri	64.443.914
Finansman Giderleri	(186.263.027)
Parasal Kayıp Kazanç	114.559.212
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b>	<b>103.099.069</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir (Gideri)	(57.919.154)
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	(57.919.154)
<b>Dönem Net Karı (Zararı)</b>	<b>45.179.915</b>

## Şirketin Tanıtımı

VARLIKLAR	%
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>3,44</b>
Nakit ve nakit benzerleri	2,32
Ticari alacaklar	1,08
- Diğer ticari alacaklar	1,08
Peşin Ödenmiş Giderler	0,04
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>96,56</b>
Diğer alacaklar	0,001
Yatırım amaçlı gayrimenkuller ve yapılmakta olan yatırım amaçlı gayrimenkuller	95,33
Peşin ödenmiş giderler - uzun vadeli	1,23
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>100,00</b>

KAYNAKLAR	%
	0,00
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1,13</b>
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	0,34
Ticari borçlar	0,75
- Diğer ticari borçlar	0,75
Diğer borçlar	0,04
- İlişkili taraflara diğer borçlar	0,00
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>24,00</b>
Uzun vadeli finansal borçlar	0,63
Diğer borçlar	8,42
- İlişkili taraflara diğer borçlar	8,42
Ertelenen vergi yükümlülüğü	14,95
<b>Özkaynaklar</b>	<b>74,87</b>
Ödenmiş sermaye	2,62
Sermaye düzeltmesi farkları	19,51
Geçmiş yıllar karları / (zararları)	51,77
Net dönem karı	0,98
<b>Toplam Kaynaklar ve Özkaynaklar</b>	<b>100,00</b>

Kapsamlı Gelir Tablosu	%
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>	
<b>Hasılat</b>	<b>100,00</b>
Satışların Maliyeti (-)	(1,51)
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>98,49</b>
Genel Yönetim Giderleri	(3,23)
Esa faaliyetlerden diğer giderler	(43,97)
<b>Esas Faaliyet Karı (Zararı)</b>	<b>51,29</b>
Finansman Gelirleri	29,95
Finansman Giderleri	(86,57)
Parasal Kayıp Kazanç	53,24
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b>	<b>47,92</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir (Gideri)	(26,92)
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	(26,92)
<b>Dönem Net Karı (Zararı)</b>	<b>21,00</b>

Şirketin en önemli aktif kalemi bilançosunda yer alan gayrimenkullerdir. Gayrimenkullerin aktife oranı yaklaşık % 95'dir. Kaynaklara bakıldığında şirketin, kaynaklarının yaklaşık % 75'inin özkaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Şirketin borçlarının büyük kısmı ise uzun vadeli borçlar olup, bunun ana unsuru da ertelenen vergi yükümlülükleridir. Bu bakımdan şirketin kaynakları yeterlidir.

Şirket ara dönemi % 21 gibi bir kar marjı ile kapatmıştır. Şirketin ana gider kalemi finansman giderleridir.

## 3. BÖLÜM

## Ekonomik Göstergeler

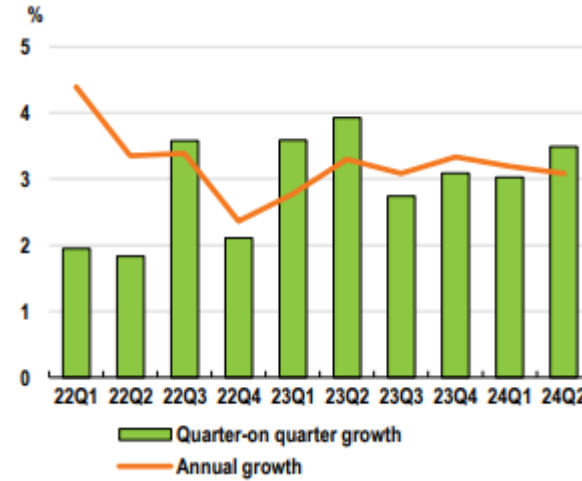
### 3.1. Global Ekonomik Görünüm

#### EKONOMİK GÖRÜNÜM

##### Küresel Büyüme Eğilimleri

Küresel üretim büyümesi dirençli kalmaya devam etmiştir. Amerika Birleşik Devletleri, Brezilya, Hindistan, Endonezya ve Birleşik Krallık gibi birçok G20 ülkesinde büyüme nispeten güçlü bir seyir izlemiştir. Ancak, Almanya gibi bazı ekonomilerde büyüme zayıf kalmış, Arjantin'de ise üretim daralmıştır. Son dönem faaliyet göstergeleri, özellikle hizmet sektörlerinde ivmenin devam ettiğini göstermektedir. Gerçek ücret artışları, hane gelirleri ve harcamalarını desteklemeye başlamış olsa da birçok ülkede satın alma gücü hâlâ pandemi öncesi seviyelere tam olarak dönmemiştir. 2024 ve 2025 yıllarında küresel GSYİH büyümesinin %3,2 seviyesinde sabitlenmesi öngörülmektedir. Bu süreçte, enflasyonun düşmesi, reel gelirlerde iyileşme ve birçok ekonomide daha az kısıtlayıcı para politikaları talebi destekleyecektir. Amerika Birleşik Devletleri'nde büyümenin 2024'te %2,6, 2025'te %1,6 olması beklenirken, Euro Bölgesi'nde 2024'te %0,7, 2025'te %1,3 oranında bir büyüme öngörülmektedir. Çin'de ise büyümenin 2024'te %4,9, 2025'te %4,5'e düşeceği tahmin edilmektedir.

Tablo: Küresel GSYİH Büyümesi



Kaynak: OECD

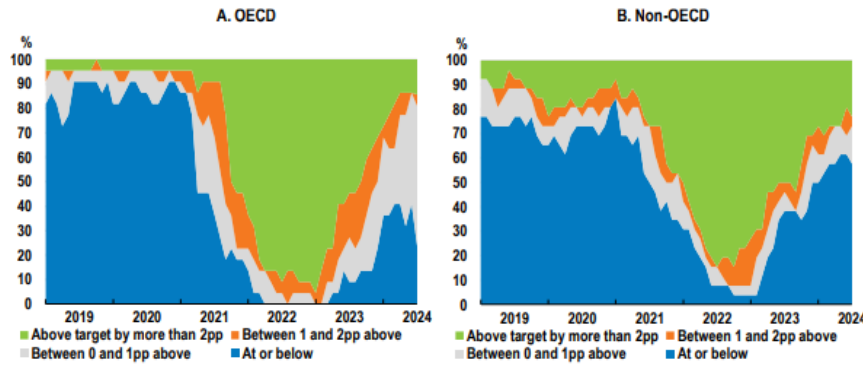
##### Küresel Enflasyon

Küresel enflasyon, düşüş eğilimini sürdürmekle birlikte, hizmet sektörlerinde maliyet ve fiyat baskıları devam etmektedir. Mal fiyat enflasyonu düşük seviyelere gerilemiş, ancak hizmet fiyatlarındaki enflasyon, çekirdek enflasyonun hedef seviyelere düşebilmesi için birçok ekonomide hâlâ %1 puan veya daha fazla düşüş göstermelidir.

## Ekonomik Göstergeler

G20 ülkelerinde manşet enflasyonun 2024'te %5,4'ten 2025'te %3,3'e gerilemesi beklenmektedir. G20 gelişmiş ekonomilerinde çekirdek enflasyonun ise 2024'te %2,7'ye, 2025'te %2,1'e düşeceği öngörülmektedir.

Tablo: Mevcut Enflasyon ile Enflasyon Hedefi Arasındaki Farklar



Kaynak: OECD

### Para Politikası ve Maliye Tedbirleri

Enflasyonun azalması ve işgücü piyasası baskılarının hafiflemesiyle birlikte, para politikası faiz indirimlerinin devam etmesi beklenmektedir. Ancak bu indirimlerin zamanlaması ve kapsamı, veriye bağlı olarak dikkatle değerlendirilmelidir. Hükümetler, borç sürdürülebilirliğini sağlamak ve gelecekteki şoklara karşı hareket kabiliyetini korumak için kararlı mali eylemler almak zorundadır. Harcamaları kontrol altına almak ve gelirleri artırmak için daha güçlü çabalar,

güvenilir orta vadeli uyum yolları çerçevesinde belirlenmeli ve borç yükünün dengelenmesi sağlanmalıdır.

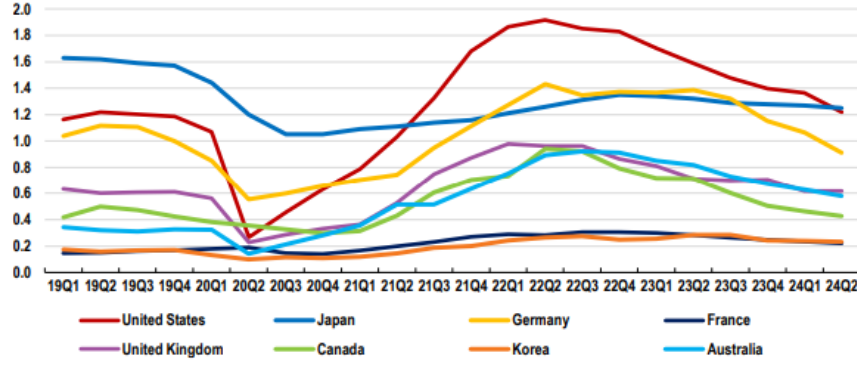
### Küresel İşgücü Piyasası

İşgücü piyasaları gevşemeye devam etmektedir. İşsiz bir işçi başına düşen iş ilanı sayısı istikrarlı bir şekilde azalmış olup, şu anda pandemi öncesinde gözlemlenen seviyelere geri dönmüştür. İşgücü kıtlığına ilişkin anket ölçümleri de birçok büyük gelişmiş ekonomide azalmaya devam etmektedir. İşsizlik, Arjantin, Kanada, Güney Afrika, Türkiye ve Amerika Birleşik Devletleri'nde %0,5 veya daha fazla artmıştır. Bu durum kısmen talebin yavaşlamasını yansıtmakta olup, Japonya, Kore, Meksika, Türkiye, Güney Afrika ve Amerika Birleşik Devletleri gibi bazı ülkelerde istihdam artışının yavaşladığı gözlemlenmektedir. Ancak, artan işgücü arzı da önemli bir unsur olmuştur ve bu çoğunlukla artan göç akışlarını yansıtmaktadır. 2023'ün başından itibaren Avustralya, Kanada, Amerika Birleşik Devletleri ve birçok Avrupa ülkesinde işgücündeki artışın büyük bir kısmı yabancı doğumlu işçilerden kaynaklanmıştır.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> OECD ECONOMIC OUTLOOK, INTERIM REPORT SEPTEMBER 2024

<https://www.oecd.org/en/about/news/press-releases/2024/09/oecd-global-economy-is-turning-the-corner-as-inflation-declines-and-trade-growth-strengthens.html>

Tablo: İşsiz Kişi Başına Düşen İş İlanı Sayısı



Kaynak: OECD

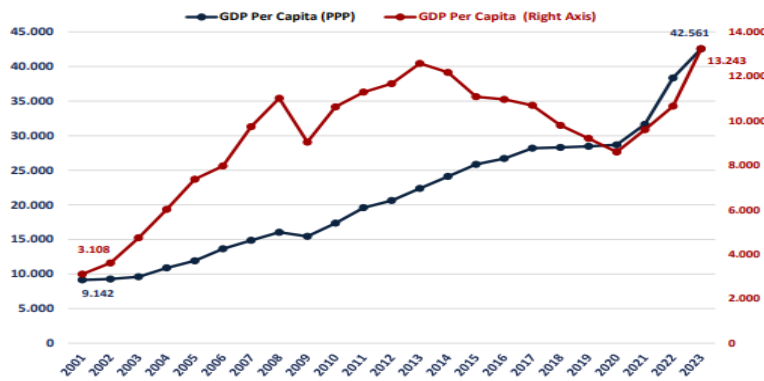


## 3.2. Türkiye'de Ekonomik Göstergeler

### Ekonomik Büyüme ve GSYİH

Kişi başına düşen GSYİH, 2023 yılında 2002 yılına göre 3,7 kat artarak 3.608 USD'den 13.243 USD'ye yükselmiştir. Bu dönemde Türkiye, Satın Alma Gücü Paritesi (SAGP) GSYİH verilerine göre dünyanın en büyük 11. ekonomisi ve Avrupa'nın en büyük 4. ekonomisi olarak sıralanmıştır. 2024 yılının ikinci çeyreğinde Türk ekonomisi %2,5 oranında büyüme gösterirken, 2003-2023 dönemindeki yıllık ortalama büyüme oranı %5,4 olmuştur.

Tablo: Kişi Başına Düşen GSYİH (USD)

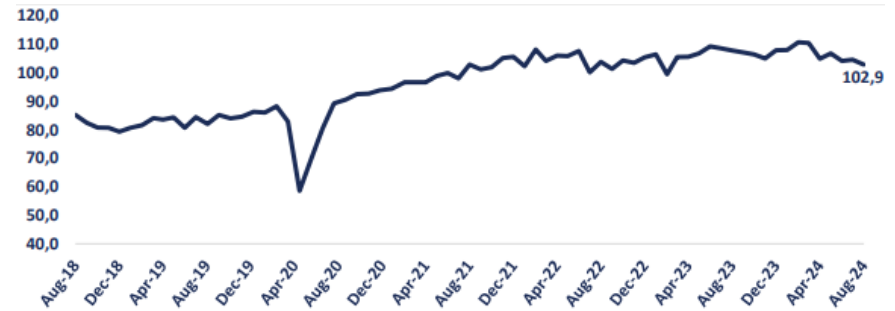


Kaynak: Turkstat, PPP

### Üretim ve Kapasite Kullanımı

2024 yılı Eylül ayında Kapasite Kullanım Oranı yıllık bazda 2,4 puan ve aylık bazda 0,5 puan azalarak %74,9 seviyesine ulaşmıştır. Ağustos 2024'te mevsimsel düzeltilmiş Sanayi Üretim Endeksi bir önceki aya göre %1,6, takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi ise bir önceki yılın aynı ayına göre %5,3 oranında azalmıştır.

Tablo: İmalat Sanayisinde Kapasite Kullanım Oranı (%)



Kaynak: CBRT

Eylül 2024'te Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) 44,3, Yeni İhracat Siparişleri Endeksi ise 45,3 olarak kaydedilmiştir. Ayrıca, Eylül ayında

## AKFEN KARAKÖY A.Ş.

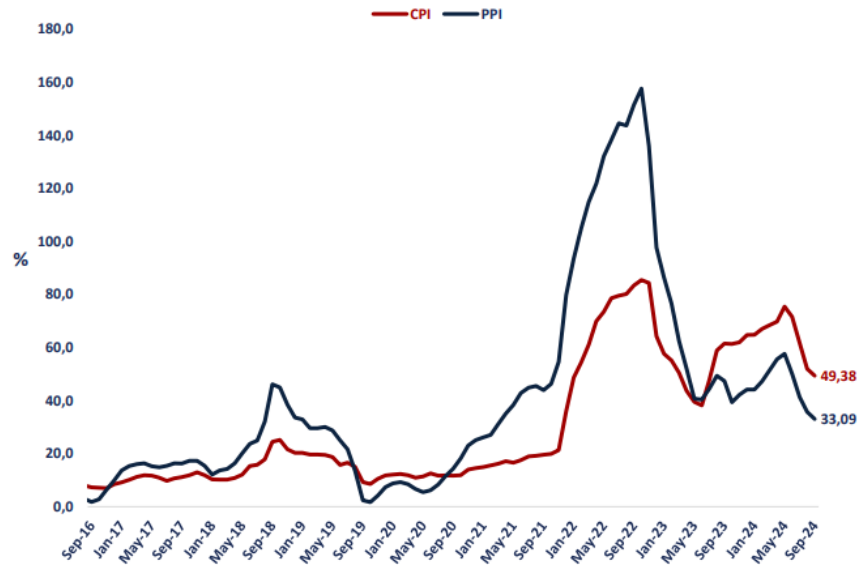
Değerleme Raporu - 14.11.2024

## Ekonomik Göstergeler

Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) yıllık bazda %49,38, Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE) ise %33,09 oranında artış göstermiştir.

Fransa'da %7,5 ve İtalya'da %6,2 olmuştur. İstihdam edilen kişi sayısı 78 bin artarak 32 milyon 776 bin kişiye ulaşmış ve istihdam oranı 0,1 puan artışla %49,7 olmuştur.

Tablo: Fiyat Endeksleri

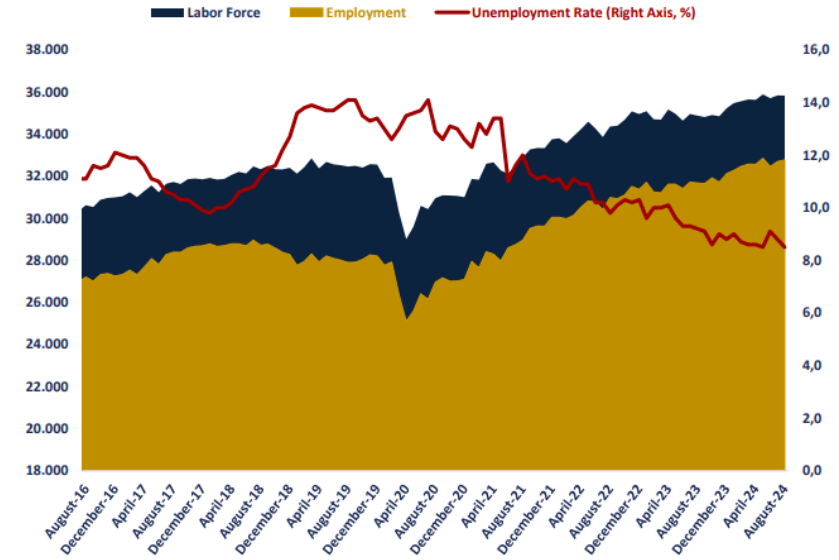


Kaynak: Turkstat

### İşsizlik ve İstihdam

Ağustos 2024'te mevsimsel düzeltilmiş işsizlik oranı %8,5 olarak belirlenmiş, aynı dönemde ABD'de %4,2, Euro Bölgesi'nde %6,4, Almanya'da %3,5,

Tablo: Türkiye İşgücü Piyasasındaki Gelişmeler



Kaynak: Turkstat

### Bütçe ve Kamu Borcu

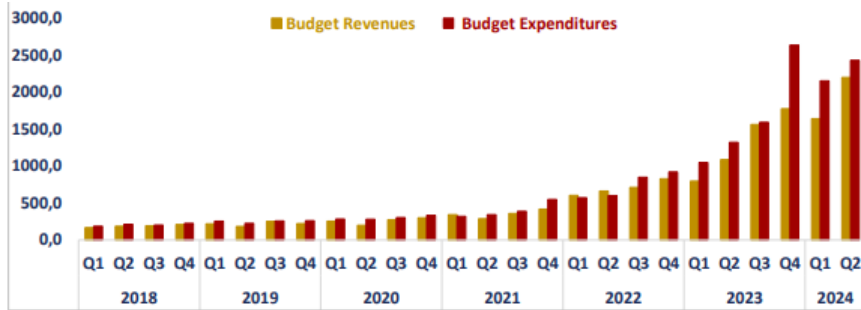
2024 yılı Temmuz ayında merkezi hükümet bütçe gelirleri 730,9 milyar TL, bütçe harcamaları 827,7 milyar TL ve bütçe açığı 96,8 milyar TL olarak

## AKFEN KARAKÖY A.Ş.

Değerleme Raporu - 14.11.2024

gerçekleşmiştir. 2024 yılının ikinci çeyreğinde merkezi hükümet bütçe harcamaları toplamda 2.427,9 milyar TL, bütçe gelirleri ise 2.194,2 milyar TL olarak kaydedilmiş ve bu durum 233,7 milyar TL'lik bir bütçe açığına yol açmıştır. Türkiye'nin Merkezi Hükümet Bütçe Dengesi'nin GSYİH'ya oranı 2023 yılında -%5,2 olarak gerçekleşirken, Türkiye'nin AB tanımlı Genel Kamu Borç Stoku'nun GSYİH'ya oranı %29,3 olarak kaydedilmiş ve Maastricht Kriteri olan %60'ın oldukça altında kalmıştır.

Tablo: Merkezi Hükümet Bütçe Gerçekleşmeleri



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

### Cari İşlemler Dengesi ve Sanayi Üretimi

Cari işlemler dengesi, Ağustos 2023'te 489 milyon dolar fazla verirken, Ağustos 2024'te bu rakam 4,3 milyar dolara çıkmıştır. Son olarak, 2024 yılı

## Ekonomik Göstergeler

Temmuz ayında Euro Bölgesi ve gelişmiş ekonomilerde sanayi üretimindeki azalma yavaşlarken, gelişen ekonomilerdeki yukarı yönlü trend son aylarda ivme kaybetmiştir.<sup>2</sup>

### Faiz Oranı

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Temmuz 2024 toplantısında beklentilere uygun olarak gösterge haftalık repo ihale faiz oranını %50 bseviyesinde sabit tutma kararını dördüncü kez aldı. Bu karar, 2002'den bu yana borçlanma maliyetlerini en yüksek seviyeye çıkaran terminal faiz oranını koruma amacını taşımaktadır. Para Politikası Kurulu, Türkiye ekonomisindeki temel enflasyon göstergelerinin beklenildiği gibi hafifçe arttığını belirtmiş, kısıtlayıcı para politikalarının iç talebi yavaşlattığına dair işaretlerin bulunduğunu ifade etmiştir. Ancak, Kurul, jeopolitik belirsizlikler ve artan gıda ve hizmet fiyatları nedeniyle temel enflasyonun yukarı yönlü risklerinin devam ettiğini vurgulamış ve enflasyon beklentilerinde öngörülmeleyen bir kötüleşme gözlemlenirse bir faiz artışı yapılacağını eklemiştir. Son veriler, yıllık enflasyonun bir önceki ayın 75%'inden, Haziran'da %72'ye yavaşladığını göstermektedir; bu oran hedef olan %5'in

<sup>2</sup>Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı

<https://www.trade.gov.tr/data/5b9229ab13b876136466584b/Economic%20outlook%202024%20September.pdf>

oldukça üzerinde olup, Ekim 2023'ten bu yana ilk yavaşlamayı işaret etmektedir<sup>3</sup>

## Nüfus

Türkiye'de ikamet eden nüfus, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla bir önceki yıla göre 92 bin 824 kişi artarak 85 milyon 372 bin 377 kişi oldu. Erkek nüfus 42 milyon 734 bin 71 kişi olurken, kadın nüfus 42 milyon 638 bin 306 kişi oldu. Diğer bir ifadeyle toplam nüfusun %50,1'ini erkekler, %49,9'unu ise kadınlar oluşturdu.

Nüfus piramitleri, nüfusun yaş ve cinsiyet yapısında meydana gelen değişimi gösteren grafikler olarak tanımlanmaktadır. Türkiye'nin 2007 ve 2023 yılı nüfus piramitleri karşılaştırıldığında, doğurganlık ve ölümlülük hızlarındaki azalmaya bağlı olarak, yaşlı nüfusun arttığı ve ortanca yaşın yükseldiği görülmektedir.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Trading Economics

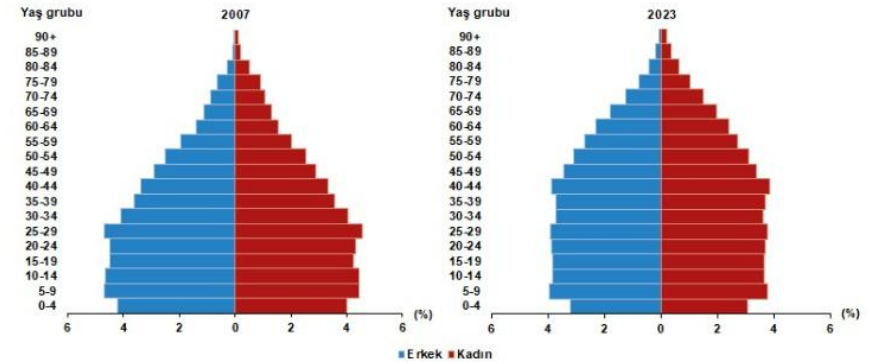
<https://tradingeconomics.com/turkey/interest-rate>

<sup>4</sup> TÜİK

<https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Adrese-Dayali-Nufus-Kayit-Sistemi-Sonuc-lari-2023-49684>

## Ekonomik Göstergeler

Nüfus piramidi, 2007, 2023



## 4. BÖLÜM

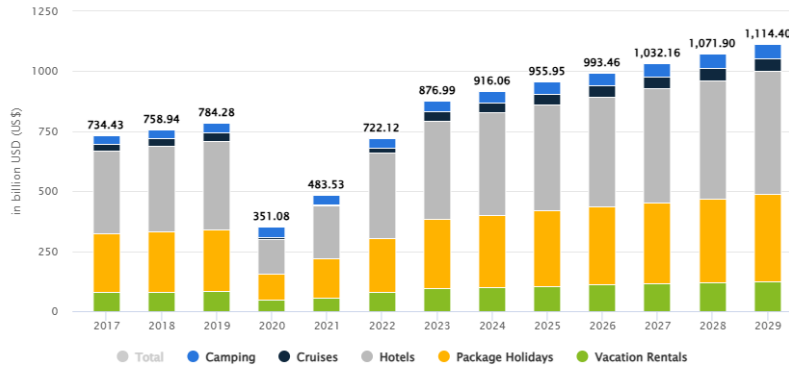
## Sektörel Bilgiler

## 4.1. Küresel Turizm Sektörü

### Küresel Turizm Sektörü

Küresel seyahat ve turizm pazarı, COVID-19 pandemisinin yarattığı derin etkilerin ardından güçlü bir toparlanma sürecine girmiştir. Önümüzdeki yıllarda dünya genelinde önemli bir gelir artışı beklenen pazarda, dijital dönüşüm, artan hükümet teşvikleri ve ulaşım altyapısına yapılan yatırımlar başlıca büyüme faktörleri olarak öne çıkmaktadır.

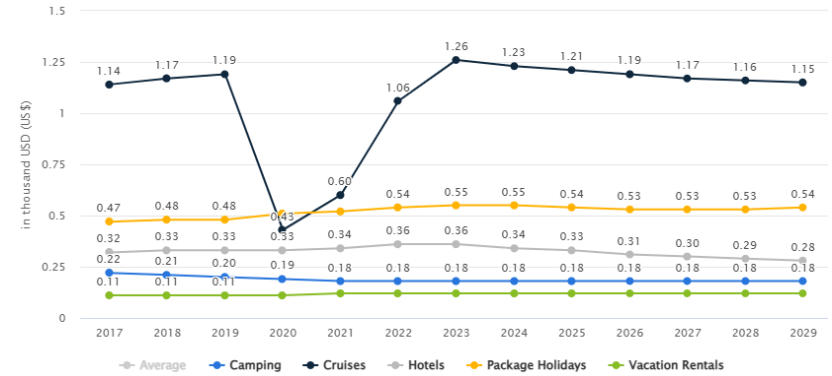
Tablo: Turizm Sektörü Yıllara Göre Gelir Tablosu



Kaynak: Statista

Seyahat ve Turizm pazarının 2024 yılında 916,00 milyar ABD doları gelir elde etmesi beklenirken, yıllık %3,99 oranında büyüme ile 2029 yılına kadar 1.114,00 milyar ABD doları hacme ulaşacağı öngörülmektedir. 2023 yılında yaklaşık 11,39 trilyon ABD doları değerinde olan küresel turizm pazarı, 2032 yılına kadar yıllık %5,5 bileşik büyüme oranıyla yaklaşık 18,44 trilyon ABD dolarına çıkması beklenmektedir.

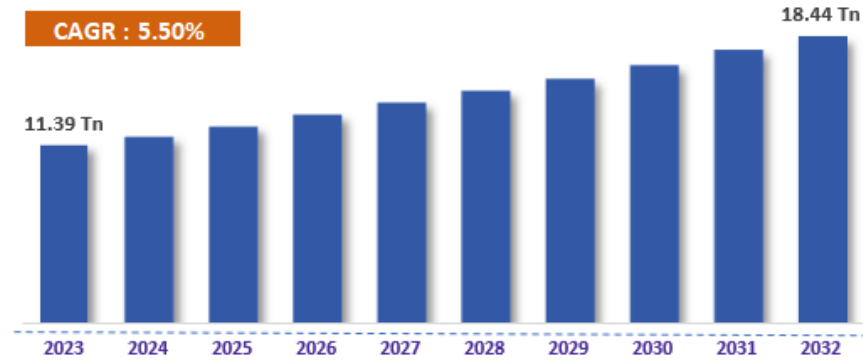
Tablo: Kullanıcı Başına Ortalama Gelir



Kaynak: Statista

Seyahat ve Turizm pazarının en büyük segmenti olan Oteller, 2024 yılında 426,50 milyar ABD doları pazar hacmine ulaşması beklenmektedir. Bu alandaki kullanıcı sayısının ise 2029 yılına kadar 1.814,00 milyona çıkacağı tahmin edilmektedir. Kullanıcı penetrasyon oranı, 2024 yılında %25,6 iken, 2029 yılında %32,8'e yükselmesi öngörülmektedir. Kullanıcı başına düşen ortalama gelir (ARPU) ise 0,46 bin ABD dolarına ulaşarak pazara ciddi katkı sağlayacaktır.

Tablo: Global Turizm Pazar Büyüklüğü



Kaynak: Zion Market Research<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Zion Market Research  
<https://www.zionmarketresearch.com/report/tourism-market>

### Asya Pasifik Bölgesi Küresel Turizm Pazarı

Asya Pasifik, küresel turizm pazarında başı çekmektedir. Özellikle BRICS ülkeleri (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika) ile bölgesel ticari ve kültürel iş birlikleri, turizm sektörünün bu bölgelerdeki büyümesini hızlandırmaktadır. Çin ve Hindistan gibi ülkelerin ekonomik gücü, bölgesel pazarın büyümesinde önemli bir rol oynamaktadır. Ayrıca, Tayland, Japonya, Singapur, Vietnam, Endonezya, Malezya, Filipinler ve Güney Kore gibi popüler destinasyonlar, Asya-Pasifik bölgesine gelen turist sayısını artırmaktadır.

Seyahat ve turizm pazarında en fazla gelir elde eden ülke olan Amerika Birleşik Devletleri'nin, 2024 yılında 214 milyar ABD doları gelir elde etmesi beklenmektedir. Bu, pazarın büyüklüğü ve ülkedeki dijitalleşme düzeyi ile de ilişkilidir.

### Kuzey Amerika Bölgesi Küresel Turizm Pazarı

2024'te küresel Seyahat ve Turizm Harcamaları pazarı 14,8 trilyon USD olarak tahmin edilmiştir. Kuzey Amerika, %40'tan fazla pay ile en büyük bölge olup, pazar büyüklüğü 5,9 trilyon USD'dir ve 2024-2031 arasında %4,2 yıllık büyüme beklenmektedir. Özellikle ABD ve Kanada,

## AKFEN KARAKÖY A.Ş.

Değerleme Raporu - 14.11.2024

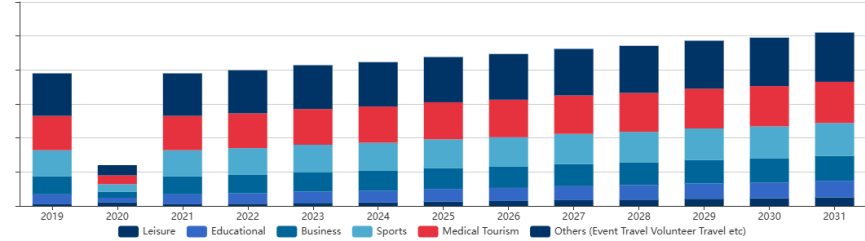
gelişmiş turizm altyapısı ve ekonomik koşullarla pazarı domine ederken, ABD %4,0, Kanada %5,0, Meksika ise %4,7 CAGR ile büyüyecektir. Bu büyüme, bölgede güçlü ve çeşitli turizm seçenekleri sunan bir pazar yapısına işaret etmektedir.

### Avrupa Bölgesi Küresel Turizm Pazarı

Küresel Seyahat ve Turizm Harcamaları pazarının %30'dan fazlasını oluşturan Avrupa pazarı, 2024'te 4,5 trilyon USD seviyesine ulaşmış ve %4,5 yıllık bileşik büyüme oranıyla 2031'e kadar büyüme göstermeye devam edecektir. Zengin tarihi, kültürel çeşitliliği ve geniş seyahat seçenekleri ile Avrupa, boş zaman amaçlı seyahatlerin öne çıktığı güçlü bir turizm pazarına sahiptir. Ülkelere göre pazar büyüklükleri; Birleşik Krallık (748,2 milyar USD, %5,3 CAGR), Almanya (881,8 milyar USD, %4,7 CAGR), Fransa (409,7 milyar USD, %3,7 CAGR), İtalya (383 milyar USD, %3,9 CAGR), Rusya (690,3 milyar USD, %3,5 CAGR), İspanya (365,2 milyar USD, %3,6 CAGR), Lüksemburg (138 milyar USD, %4,6 CAGR), Portekiz (93,5 milyar USD, %4,3 CAGR), Yunanistan (53,4 milyar USD, %4,8 CAGR) ve diğer Avrupa ülkeleri (690,3 milyar USD, %3,2 CAGR) olarak sıralanmaktadır. Avrupa'nın Seyahat ve Turizm Harcamaları pazarı, hem iş hem tatil amaçlı seyahatlerde güçlü bir büyüme potansiyeli sunmaktadır.

## Sektörel Bilgiler

Tablo: 2019-2031 Yılları Arası Seyahat ve Turizm Harcamaları Pazar Payı



Kaynak: Cognitive Market Research<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Cognitive Market Research

[https://www.cognitivemarketresearch.com/travel-and-tourism-spending-market-report?campaign\\_source=google\\_ads&campaign\\_name=cmr\\_max5\\_APAC&ga\\_d\\_source=1&gclid=CjwKCAjwyfe4BhAWEiwAkIL8sLMz17CcoifiSTkCouQ6m7SXyyJYBdymAELyOo0NQi7F\\_xLA4c9qxRoC0iMQAvD\\_BwE](https://www.cognitivemarketresearch.com/travel-and-tourism-spending-market-report?campaign_source=google_ads&campaign_name=cmr_max5_APAC&ga_d_source=1&gclid=CjwKCAjwyfe4BhAWEiwAkIL8sLMz17CcoifiSTkCouQ6m7SXyyJYBdymAELyOo0NQi7F_xLA4c9qxRoC0iMQAvD_BwE)



## 4.2. Türkiye Turizm Sektörü

Türkiye'deki Seyahat ve Turizm pazarının önümüzdeki yıllarda önemli bir büyüme göstermesi beklenmektedir. 2024 yılında bu pazarın tahmin edilen geliri 10,400.00 milyon ABD doları olup, 2024 ile 2029 yılları arasında yıllık %5.37'lik bir büyüme oranıyla 2029 yılında pazar hacminin 13,510.00 milyon ABD doları olması öngörülmektedir.

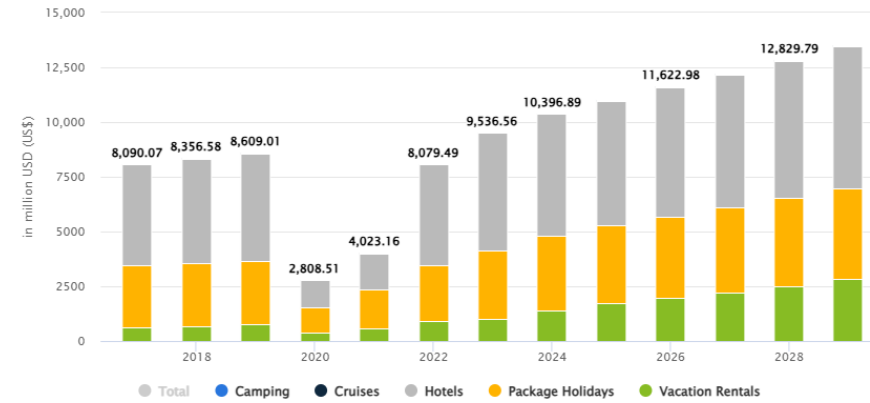
Bu pazarda en büyük segment olan Otel pazarının, 2024 yılında 5,575.00 milyon ABD doları olarak tahmin edilen bir pazar hacmine sahip olduğu dikkat çekmektedir. 2029 yılı itibarıyla Otel kullanıcı sayısının 28.55 milyon kullanıcıya ulaşması ve 2024'te %35.4 olan kullanıcı penetrasyon oranının 2029'da %49.2'ye çıkması beklenmektedir.

Kullanıcı başına ortalama gelir (ARPU) ise 340.10 ABD doları olarak öngörülmektedir. Pazarın genelinde, 2029 yılı itibarıyla toplam gelirin %80'inin çevrimiçi satışlardan elde edilmesi beklenmektedir.

Küresel ölçekte ise, Seyahat ve Turizm pazarında en yüksek geliri üretmesi beklenen ülke Amerika Birleşik Devletleri'dir ve 2024 yılında 214 milyar ABD doları gelir elde etmesi öngörülmektedir. Türkiye'nin Seyahat ve Turizm endüstrisi, COVID-19 kısıtlamalarının hafiflemesi ve

aşılama oranlarının artmasıyla yavaş bir toparlanma süreci geçirmektedir.<sup>7</sup>

Tablo: Türkiye'de Turizm Sektörü Yıllara Göre Gelir Tablosu



Kaynak: Statista

<sup>7</sup> Statista

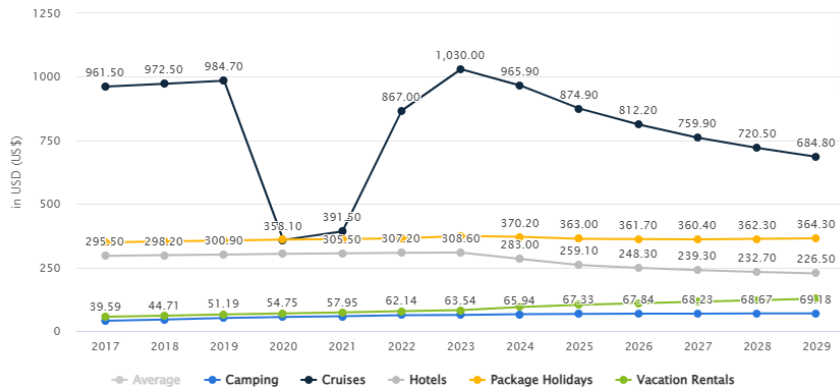
<https://www.statista.com/outlook/mmo/travel-tourism/turkey#revenue>

## AKFEN KARAKÖY A.Ş.

Değerleme Raporu - 14.11.2024

## Değerleme Analizleri

Tablo: Türkiye’de Kullanıcı Başına Ortalama Gelir



Kaynak: Statista

### Turizm Gelirlerindeki Artış

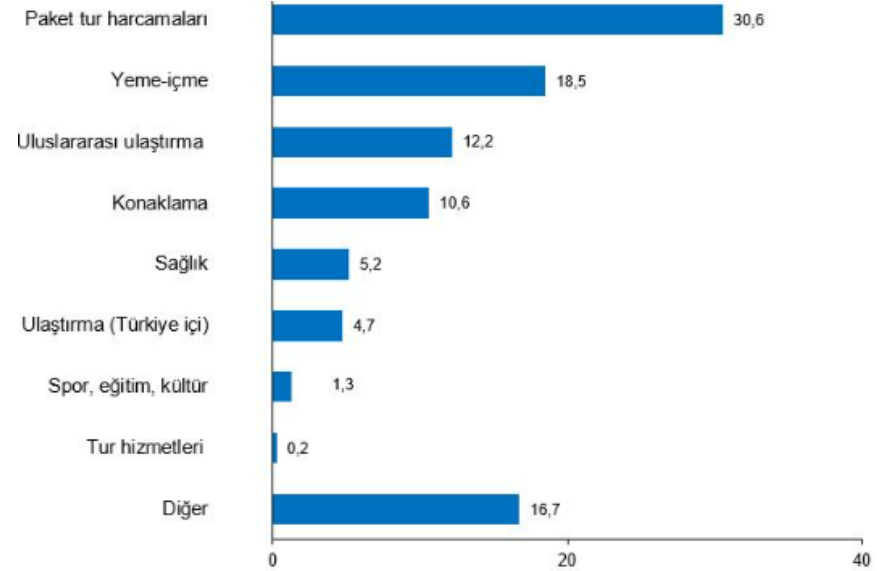
2024 yılının ikinci çeyreğinde, Nisan, Mayıs ve Haziran aylarını kapsayan dönemde, Türkiye'nin turizm geliri %11.8 oranında artış göstererek 14 milyar 875 milyon 518 bin dolara ulaşmıştır. Bu gelirin %15.9'u, yurt dışında yaşayan Türk vatandaşlarından elde edilmiştir.

	Çıkış yapan ziyaretçiler (Yurt dışı ikametli)					
	2023		Değişim oranı <sup>(1)</sup> (%)	2024		Değişim oranı <sup>(1)</sup> (%)
	II	II		6 Aylık	6 Aylık	
Turizm geliri (Bin \$)	13 307 498	14 875 518	11,8	21 641 665	23 660 318	9,3
Kişi sayısı	13 995 495	16 097 884	15,0	22 177 061	25 107 974	13,2
Kişi başı ortalama harcama (\$)	951	924	-2,8	976	942	-3,4
Gecelik ortalama harcama (\$)	101	101	0,7	93	98	4,9

### Harcama Türleri

Ziyaretçiler, seyahatlerini bireysel olarak ya da paket tur şeklinde organize etmektedir. Bireysel harcamalar, toplam turizm gelirin %10 milyar 330 milyon 968 bin dolarını oluştururken, paket tur harcamaları 4 milyar 544 milyon 550 bin dolarlık bir gelir sağlamıştır.

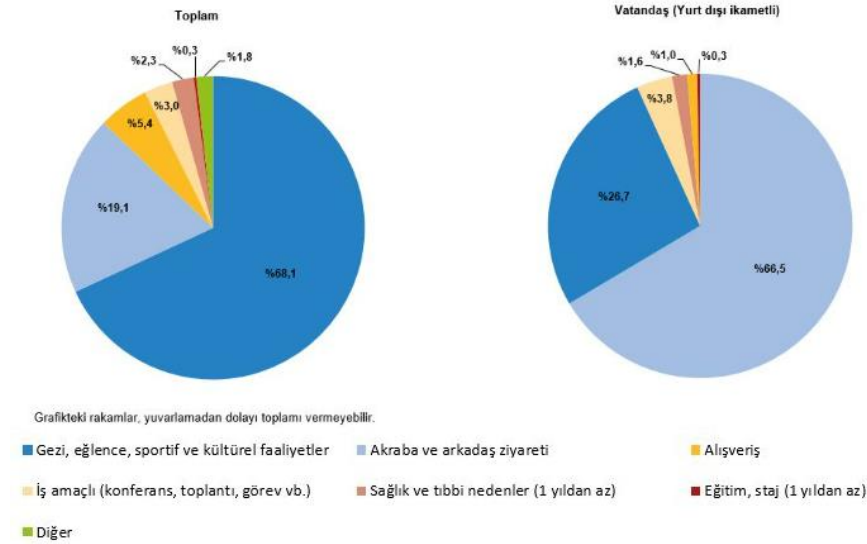
Tablo: Harcama türlerinin turizm geliri içerisindeki payı (%), II. Çeyrek, 2024



Kaynak: TÜİK

### Ziyaretçi Sayısındaki Artış

Bu çeyrekte, yurt dışına çıkan ziyaretçi sayısı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %15 artış göstererek 16 milyon 97 bin 884 kişiye ulaşmıştır. Bu ziyaretçilerin %14.9'u, yani 2 milyon 405 bin 675 kişi, yurt dışında yaşayan Türk vatandaşlarıdır.



### Ortalama Harcamalar

Ülkemizden çıkan ziyaretçilerin gece başına ortalama harcaması 101 dolar olarak belirlenmiştir. Yurt dışında yaşayan Türk vatandaşlarının gece başına ortalama harcaması ise 69 dolardır. Harcama türlerinin

## Değerleme Analizleri

dağılımına bakıldığında, paket tur harcamaları %30.6, gıda ve içecek harcamaları %18.5 ve uluslararası ulaşım harcamaları %12.2 oranında paya sahiptir.

### Harcama Değişiklikleri

Bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla, paket tur harcaması %32.5, gıda ve içecek harcaması %10.6 ve uluslararası ulaşım harcaması %1.9 artış göstermiştir. Bununla birlikte, Türkiye'de yaşayan Türk vatandaşlarının yurt dışında yaptığı turizm harcaması, %3.9 azalarak 1 milyar 955 milyon 807 bin dolara gerilemiştir. Toplam harcamaların 1 milyar 610 milyon 431 bin doları bireysel harcamalar, 345 milyon 377 bin doları ise paket tur harcamalarıdır.

	Giriş yapan vatandaşlar (Yurt içi ikametli)					
	2023 İl	2024 İl	Değişim oranı <sup>(1)</sup> (%)	2023 6 Aylık	2024 6 Aylık	Değişim oranı <sup>(1)</sup> (%)
Turizm gideri (Bin \$)	2 035 180	1 955 807	-3,9	3 634 100	3 735 457	2,8
Kişi sayısı	2 877 450	2 963 788	3,0	4 946 679	5 413 013	9,4
Kişi başı ortalama harcama (\$)	707	660	-6,7	735	690	-6,1

### Sonuç

Bu çeyrekte yurt dışında bulunan Türk vatandaşlarının sayısı, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %3 artış göstererek 2 milyon 963 bin 788 kişiye ulaşmıştır. Kişi başına ortalama harcama ise 660 dolar olarak kaydedilmiştir. Bu veriler, Türkiye'nin turizm sektörünün büyüme

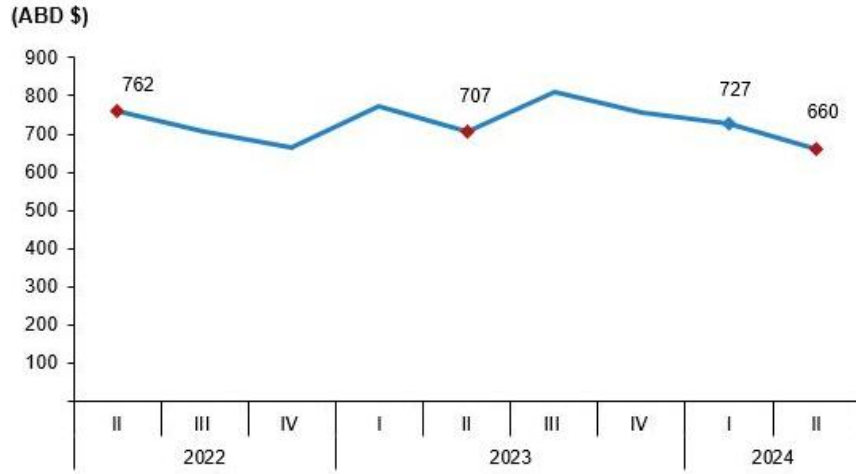
## AKFEN KARAKÖY A.Ş.

Değerleme Raporu - 14.11.2024

## Değerleme Analizleri

potansiyelini ve yurt dışında yaşayan Türk vatandaşlarının önemli bir pazar oluşturduğunu göstermektedir.<sup>8</sup>

Tablo: Kişi başı ortalama harcama, II. Çeyrek, 2024



Kaynak: TÜİK

<sup>8</sup> <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Tourism-Statistics-Quarter-II:-April-June,-2024-53658>

---

## 5. BÖLÜM

### Değerleme Analizleri

---

## 5.1. Net Aktif Değeri Yöntemi (Toplama Yöntemi)

---

Net aktif değeri, sermaye ve dağıtılmamış karların toplamıdır. Başka bir ifade ile bilançodaki varlıklardan borçların düşülmesi ile kalan tutardır.

Raporumuzda, şirketin tüm faaliyetinin ve aktifinin otel işletmesi ve fabrika binası olarak kullanılan 2 adet gayrimenkulden oluşması ve bu varlıkların geçerli değerleme standartlarına göre piyasa değerleri ile değerlenmesi nedeniyle, değerlemede net aktif değeri yöntemi uygulanmıştır.

Şirketin finansal tabloları 31.10.2024 tarihli olup, TMS-TFRS esaslı olarak hazırlanmıştır.

Şirketin sahip olduğu 2 adet gayrimenkul, aktif toplamının yaklaşık %95,33'ünü oluşturmaktadır. Gayrimenkul değerlemesi 28.06.2024 değerleme tarihli ve 03.07.2024 rapor tarihli gayrimenkul değerleme raporlarında tespit edilen değerlerin Şirket'in 31.10.2024 tarihli finansal tablolarına enflasyon muhasebesi endekslemesi yapılması suretiyle yapılmıştır. Değerleme ile ilgili raporda yer alan bilgiler aşağıdaki gibidir:

- o Değerleme şirketi, SPK tarafından yetkilendirilmiş SMART KURUMSAL GAYRİMENKUL DEğERLEME VE DANIŞMANLIK AŞ.'dir, değerleme tarihi 28.06.2024'dür.
- o Değerleme konusu varlıklar, bir otel ve bir fabrika binasıdır. Otel, başkalarının sahip olduğu arsalar üzerine inşa edilmiştir. Otel, "Yapım Şartlı Kiralama" sözleşmesine dayalı olarak işletilmektedir. Sözleşme kapsamında, Şirket lehine 01.09.2009 – 01.09.2058 tarihleri arasında geçerli olan "İnşaat Yapım Şartlı Kiralama" hakkı bulunmaktadır. Fabrika binası ise "B.A.K Fabrika Binası ve Arsası" nitelikli taşınmaz ile ilgili yapılan "Şufa Hakkı Devri ve Gayrimenkul Satış Vaadi Sözleşmesi"nden doğan hakların değerinin tespitine dayalıdır.

- o Değerleme yöntemi olarak Pazar Yaklaşımı esas alınmış ve İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi kullanılmıştır. Karaköy Otel'in indirgenmiş nakit akışları iki farklı varsayım setine göre hesaplanmış ve bunların ortalaması esas alınmıştır.
- o Bu yöntemlere göre değer aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

	<b>Karaköy Otel</b>	<b>Hadımköy Fabrika</b>	<b>Toplam</b>
İndirgeme Oranı (Euro)	%9	%9	
İNA Yöntemi 1 (Taşınmaz Nakit Akışı)	106.110.000	3.300.000	
İNA Yöntemi 2 (Kira Geliri Nakit Akışı)	109.240.000	-	
Ortalama Euro Değeri	107.675.000	3.300.000	110.975.000
Kur	35,1284	35,1284	35,1284
Ortalama TL Değeri	3.782.450.000	115.980.000	3.898.430.000

Gayrimenkullerin 3.7.2024 tarihli değerleme raporları ile belirlenen değerleri şirket bilançolarına alınmış olup, 31.10.2024 tarihi itibarıyla, enflasyon muhasebesi kapsamında değerlemeye tabi tutulmuştur. Buna göre, Şirketin Net Aktif Değeri Yöntemi 'ne göre varlık ve yükümlülükleri ve özkaynakları aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

---

	TL
Dönen Varlıklar	159.177.326
Duran Varlıklar	4.464.612.883
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>4.623.790.209</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	52.160.555
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.109.570.265
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>1.161.730.820</b>
<b>NET AKTİF DEĞERİ</b>	<b>3.462.059.389</b>



---

## 5.2. Değerleme Sonuçları

---

Değerleme analizinde Şirket tarafından TMS-TFRS esaslarına göre hazırlanan, 31.10.2024 tarihli finansal tablolar kullanılmıştır. Değerleme tarihi ile raporlama tarihi arasındaki kısa zaman aralığında değer takdirine etki edecek bir husus bulunmadığı Şirket tarafından beyan edilmiştir.

Net Aktif Değeri Yöntemi kullanılarak, AKFEN KARAKÖY GAYRİMENKUL YATIRIMLARI VE İNŞAAT A.Ő.'nin piyasa değeri 3.462.059.389 TL ve pay başı değeri 28,61 TL olarak hesaplanmıştır.

	TL
Net Aktif Değeri (Toplama Yöntemi)	3.462.059.389
<b>Piyasa Değeri</b>	<b>3.462.059.389</b>
<b>Pay Başı Değeri</b>	<b>28,61</b>