

# Aktay Otel İşletmeleri Anonim Şirketi

31 Aralık 2019 itibariyle Şirket Değeri Tespit Raporu

## İçindekiler

1. RAPOR BİLGİLERİ.....	4
1.1.Raporun tarihi ve sayısı .....	4
1.2.Raporun Türü .....	4
1.3.Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı ve Adresi.....	4
1.4.Değerlemeyi Gerçekleştiren ve Değerlemeyi Gözden Geçirenlerin İsim / Unvan ve Sicil / Lisans Bilgileri .....	4
1.5.Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler ve Müşterinin Adresi .....	4
1.6.Değerlemeyi yapanın değerlemeye konu varlık ve müşteri ile olan ilişkisi .....	5
1.7.Değerleme tarihi .....	5
1.8.Dayanak sözleşmenin tarih ve numarası.....	5
2. RAPOR ÖZETİ.....	5
2.1.Değerleme Çalışmasının Tarafları, Amacı, Konusu ve Dayanağı .....	5
2.2.Müşteri taleplerinin kapsamı ve varsa getirilen sınırlamalar .....	6
2.3.Değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğüne ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğuna ilişkin Şirketimizin beyanı.....	6
2.4.Değerleme raporunun kullanım, dağıtım veya yayınlanmasına ilişkin herhangi bir sakınca varsa buna ilişkin açıklama .....	6
2.5.Üçüncü bir tarafça sağlanan bilgiler dayanak olarak kullanıldıysa, söz konusu bilgilerin güvenilirliğine ilişkin değerlendirme .....	6
2.6.Değer esası, kullanılan yaklaşım ve yöntemler ile değerlemenin amacına uygunluğuna ilişkin Şirketimizin beyanı .....	7
2.7.Değerleme sonucu bulunan değere ulaşılması sırasında kullanılan yöntemler, bu yöntemlerin sonuçları ve değerlendirme sonucu bulunurken birden fazla yöntemin kullanılması durumunda bunlara ilişkin ağırlıklandırma oranlarını gösteren tablo.....	7
2.8.Kullanılan verilerin güvenilir, adil ve makul olduğuna ilişkin beyan.....	7
3. DEĞERLEME KONUSU VARLIK HAKKINDA BİLGİLER .....	7
3.1.Varlığa ilişkin teknik, hukuki ve mali tanıtıcı bilgiler .....	7
3.1.1.Aktay Otel.....	7
3.1.2. Turizm Sektörü .....	16
3.2.Değerlemesi yapılan varlık ile ilgili herhangi bir devir/pazarlama vb. konularda sınırlama, takyidat vb. koşul bulunup bulunmadığı hakkında bilgi.....	24
4. DEĞERLEMESİ YAPILAN VARLIĞA İLİŞKİN ANALİZ VE ÇALIŞMALAR.....	25
4.1.Girdi ve Varsayımlar.....	25
4.1.1. Değerleme çalışmasında dayanak olarak kullanılacak önemli bilgilerin nitelikleri ve kaynakları ile bu bilgilerin doğrulanmasına ilişkin yapılan çalışmaların kapsamı .....	25
4.1.2. Değerleme çalışmasında dikkate alınan tüm önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımların veya sınırlandırıcı koşulların tam, eksiksiz ve gerekçeli olarak açıklanması .....	25

4.1.3. Üçüncü bir tarafça sağlanan bilgilerin dayanak olarak kullanılması durumunda, bu bilgilerin güvenilir olup olmadığı veya değerlendirme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyip etkilemediği hakkında açıklama; sunulan bilgilerin inandırıcılığı veya güvenilirliğinin teyidi doğrultusunda yapılan çalışmaların kapsamı .....	28
4.1.4. Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi .....	28
4.1.5. Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi dışında farklı bir para biriminin kullanıldığı girdi ve varsayımlar için hangi kur değerinin kullanıldığının ilgili tarih ve kaynakları .....	28
4.1.6. Değerlemeye konu varlığın tabi olduğu mevzuatın öngördüğü teşvik, yükümlülük ve benzeri hususların değerlendirme kapsamında belirtilmesi .....	29
4.1.7. Değerleme çalışmasında dikkate alınan girdilerde ülkeler arası farklılıkların söz konusu olması halinde bu farklılıklara ilişkin açıklama .....	29
4.1.8. Değerleme konusu varlığın aynı kişi veya kuruluş tarafından daha önceki tarihlerde de değerlendirilmesi yapılmışsa, son üç değerlemeye ilişkin bilgiler .....	29
4.2. Değerleme Yaklaşım ve Yöntemleri .....	29
4.2.1. Değerlenen varlığın niteliği, buna ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının güçlü ve zayıf yönleri, kullanılacak yaklaşımın değerlemenin kapsamına ve amacına uygunluğu ve bu yaklaşımların uygulanabilmesi için gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti değerlendirilerek, hangi değerlendirme yaklaşımı veya yaklaşımlarının kullanıldığının belirlenmesine ilişkin açıklama .....	29
4.2.1.1. Şirket Değerine Etki Eden Faktörler: .....	29
4.2.1.2. Değerlemede Kullanılacak Yöntemlerin Belirlenmesi: .....	30
4.2.1.3. Değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğüne ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğuna ilişkin beyan .....	32
4.3. Varsayımlar ve Değerleme Yaklaşımları .....	32
4.3.1. Pazar Yaklaşımı .....	32
4.3.2. Gelir Yaklaşımı .....	36
4.3.3. Maliyet Yaklaşımı .....	49
5. SONUÇ .....	52
5.1. Değerleme çalışmasında ulaşılan nihai sonuç, değerlendirme sonucu bulunurken birden fazla yöntemin kullanılması durumunda ağırlıklandırma oranlarını gösteren tablo .....	52
5.2. Kullanılan değer esasları .....	53
5.3. Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğuna ilişkin beyan .....	53
6. RAPOR EKLERİ .....	54

## 1. RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1.Raporun tarihi ve sayısı

02 Mart 2020 - DEG-2020-09

### 1.2.Raporun Türü

Şirket Değerleme Raporu

### 1.3.Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı ve Adresi

Yeditepe Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik Anonim Şirketi (“Yeditepe”)  
Fahrettin Kerim Gökay Caddesi, Okul Sokak, No:1-E, D:16 Altunizade, Üsküdar, İstanbul  
Tel: 0216 327 62 62  
Faks: 0216 327 62 63  
e-mail: [bilgi@yeditepedenetim.com](mailto:bilgi@yeditepedenetim.com)

### 1.4.Değerlemeyi Gerçekleştiren ve Değerlemeyi Gözden Geçirenlerin İsim / Unvan ve Sicil / Lisans Bilgileri

#### 1.4.1. Değerlemeyi Gerçekleştirenler:

Adı, Soyadı, Unvanı, Sicil/lisans bilgileri:  
Kenan Çılman, Denetçi Yardımcı, 203990  
Hüseyin Çetin, Sorumlu Ortak Baş Denetçi, 800843

#### 1.4.2.Değerlemeyi Gözden Geçirenler:

Adı, Soyadı, Unvanı, Sicil/lisans bilgileri:  
Hasan Ersin, Denetçi, 801910  
Yılmaz Güney, Sorumlu Ortak Baş Denetçi, 801514

### 1.5.Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler ve Müşterinin Adresi

Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (“Özak GYO”)  
İkitelli OSB Mah., 10.Cad., 34 Portall Plaza, No:7D/18, Başakşehir, İstanbul, Türkiye  
Tel, Faks: 0212 486 36 50 – 0212 486 02 51  
e-mail: [info@ozakgyo.com](mailto:info@ozakgyo.com)

Web: [www.ozakgyo.com](http://www.ozakgyo.com)

Özak GYO, payları 2012 yılından bu yana Borsa İstanbul’da işlem gören, Sermaye Piyasası Kurulu’nun ilgili düzenlemelerine göre gayrimenkullere ve gayrimenkul projelerine yatırım yapmak üzere kurulmuş bir gayrimenkul yatırım ortaklığıdır. Sanayi, turizm ve gayrimenkul sektörlerinde 35 yıllık birikime ve tecrübeye sahip olan Özak Global Holding şirketlerinden biri olan Özak GYO, ağırlıklı olarak konut, turizm, perakende, endüstriyel ve ofis kullanım amaçlı gayrimenkullere yatırım yapmaktadır.

Aktay Otel İşletmeleri Anonim Şirketi (“Aktay Otel”), Özak GYO’nun bağlı ortaklığı durumundadır.

Aktay Otel, 22 Şubat 2011 tarihinde Aktay Otel İşletmeleri Anonim Şirketi unvanı ile kurulmuştur.

Aktay Otel’in adresi İkitelli OSB Mah., 10.Cad., 34 Portall Plaza, No:7D/20, Başakşehir, İstanbul’dur. Şirket İstanbul Ticaret Sicili Memurluğunda 766521/0 sicil numarası ile kayıtlıdır.

Aktay Otel'in, Belek Mah., İskele Cad., No:4/A, Serik, Antalya adresinde bir şubesi bulunmakta olup, bu adreste Ela Quality Resort Hotel isimli bir otelin işletmesini yapmaktadır.

Aktay Otel'de 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla 450 çalışan personel bulunmaktadır.

Aktay Otel'in İstanbul Ticaret Sicili Memurluğunda kayıtlı bulunan amacı ve faaliyet konusu “Her türlü turistik oteller moteller tatil köyleri termal tesisler pansiyonlar plaj kamping gibi konaklama gibi her türlü turistik tesisleri işletmek, kiralamak, yapmak, satın almak, onarmak, işletmek veya işlettirmek; bu tür faaliyetler gösteren kuruluşlarla ekonomik ve ticari işbirliği yapmak. Şirket amacını gerçekleştirmek için her türlü gayrimenkul alabilir satabilir kiralar kiraya verir bunlar üzerinde aynı ve şahsi her türlü hakları tesis edebilir ipotek alabilir ipotek verebilir ve ipotekleri fek edebilir şirket gayrimenkulleri üzerinde irtifak intifa süknâ gayrimenkul mükellefiyeti kat irtifakı kat mülkiyeti tesis edebilir her türlü gayrimenkullerle ilgili olarak tapu daireleri nezdinde cins tashihi ifraz tevhid taksim parselasyon ile ilgili her nevi muamele ve tasarrufları gerçekleştirebilir ve ana sözleşmesinde yazılı olan diğer işler.” şeklinde yer almaktadır.

Şirketin başkaca bir faaliyeti bulunmamaktadır.

### **1.6.Değerlemeyi yapanın değerlemeye konu varlık ve müşteri ile olan ilişkisi**

Yeditepe'nin, değerlendirme çalışmasını talep eden Özak GYO ile veya değerlemesi yapılan şirket Aktay Otel ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.

Yeditepe tarafından yapılan Aktay Otel'e ait 28 Şubat 2018 tarihli ve 29 Aralık 2015 tarihli değerlendirme raporları bulunmaktadır.

### **1.7.Değerleme tarihi**

31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla gerçekleştirilmiştir.

### **1.8.Dayanak sözleşmenin tarih ve numarası**

24 Şubat 2020 tarihli sözleşme.

## **2. RAPOR ÖZETİ**

### **2.1.Değerleme Çalışmasının Tarafları, Amacı, Konusu ve Dayanağı**

Sözleşme imzalanan şirket: Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi

Değerlemesi yapılan şirket: Aktay Otel İşletmeleri Anonim Şirketi

Değerlemeyi Yapan Şirket: Yeditepe Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik Anonim Şirketi

Bu raporun amacı, Aktay Otel'in makul Pazar Değerinin belirlenmesinde Özak GYO Yönetim Kurulu'na yardımcı olmaktır. Çalışmamız, belirli bir satış veya alım teklifinde bulunmaya değil, Yönetim Kurulunun karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir. Özak GYO, Yeditepe'den, TFRS'ye uygun hazırlanacak olan kendi finansal tablolarının hazırlanmasında kullanılmak üzere Aktay Otel'in değerinin tespit edilmesini istemiştir.

Bu raporun konusu Özak GYO'nun bağlı ortaklığı olan Aktay Otel'in pazar değerinin tespitinin yapılmasıdır.

Aktay Otel'in pazar değerinin tespitinin yapılması amacıyla Özak GYO ile 24 Şubat 2020 tarihli “Finansal Danışmanlık Hizmetlerine İlişkin Sözleşme” yapılmıştır.

## **2.2.Müşteri taleplerinin kapsamı ve varsa getirilen sınırlamalar**

Özak GYO tarafından, Yeditepe'den iştiraki olan Aktay Otel'in pazar değerinin tespiti talep edilmiştir. Değerleme çalışması ile ilgili olarak Özak GYO tarafından getirilmiş bir sınırlama yoktur.

## **2.3.Değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğüne ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğuna ilişkin Şirketimizin beyanı**

Şirket değerlemesinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) çerçevesinde hareket edilmiştir. Değerleme Uzmanı değerlendirme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kalmıştır. Raporun kapsamı hiçbir fayda şartına bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmıştır. Raporda sunulan bulgular Değerleme Uzmanının sahip olduğu tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.

Bir şirketin hisselerinin Pazar Değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, herhangi bir etki (baskı) altında olmayan ve piyasa gerçeklerinden haberdar olan, istekli bir alıcı ve istekli bir satıcı arasında el değiştirmeye esas değerdir. Bu raporun amacı, Özak GYO'nun TFRS'ye uygun hazırlanacak olan kendi finansal tablolarının hazırlanmasında kullanılmak üzere Aktay Otel'in Pazar Değeri'nin tespiti edilmesidir.

Pazar Değeri'nin tespiti ve raporlanması sürecinde Sermaye Piyasası Kurulunun Seri: VIII No: 35 'Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ' hükümlerine uygun hareket edildiğini ve Sermaye Piyasası Kurulunun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen şartları haiz olduğumuzu beyan ederiz. Yine değerlendirme çalışmasında Sermaye Piyasası Kurulunun Seri: III No: 62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"nin 3. maddesi çerçevesinde; Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerlendirme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları'na uyulduğunu beyan ederiz.

## **2.4.Değerleme raporunun kullanım, dağıtım veya yayınlanmasına ilişkin herhangi bir sakınca varsa buna ilişkin açıklama**

Bu rapor, sadece yukarıda (2.1.) maddesinde belirtilen amaç ile ilgili olarak hazırlanmış olup başka bir amaç için kullanılamaz. Yeditepe'nin yazılı onayı olmaksızın herhangi bir şekilde bu rapor tamamen veya kısmen yayımlanamaz, raporun veya raporda yer alan değerlendirme rakamlarının veya Değerleme Uzmanlarının adları ya da mesleki nitelikleri referans olarak verilemez. Raporun başka şahıslar tarafından kullanılması durumunda Yeditepe hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## **2.5.Üçüncü bir tarafça sağlanan bilgiler dayanak olarak kullanıldıysa, söz konusu bilgilerin güvenilirliğine ilişkin değerlendirme**

Değerleme raporumuzda üçüncü bir tarafça sağlanan bilgi olarak Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından Aktay Otel'e ait gayrimenkuller için hazırlanmış olan 27 Aralık 2019 tarih ve 2019/ÖZAKGYO/014 sayılı Gayrimenkul Değerleme Raporu kullanılmıştır.

Raporu hazırlayan değerlendirme firmasının Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilen gayrimenkul değerlendirme şirketleri arasında yer alması (<https://www.spk.gov.tr/SiteApps/SirketTetisim/List/gds>) ve değerlemeyi yapan değerlendirme uzmanlarının SPL tarafından verilmiş olan lisans belgelerine sahip olmaları nedeniyle söz konusu raporun güvenilirliği yönünde kanaat oluşmuştur.

## 2.6.Değer esası, kullanılan yaklaşım ve yöntemler ile değerlemenin amacına uygunluğuna ilişkin Şirketimizin beyanı

Aktay Otel'in değerlendirme çalışmasında Maliyet Yaklaşımı (Toplama Yöntemi), Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi) ve Pazar Yaklaşımı (Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi) kullanılmıştır.

Aktay Otel için yapılan değerlendirme çalışmasında Aktay Otel'in faaliyet halinde olması nedeniyle üç yöntem kullanılmıştır.

Değerleme işlemi, elde ettiğimiz finansal ve diğer bilgilerin gözden geçirilip, yönetimin beklentileriyle ilgili düşüncelerinin ve değerlendirme tarihi itibarıyla hâkim olan ekonomik ve finansal şartların analizinden oluşmaktadır. Değerleme çalışmalarımızın dayanağını oluşturan ve raporda sunulan nakit akış projeksiyonlarının gerçekleştirilme oranı yine raporda açıklanan varsayımların gerçekleşmesine bağlıdır.

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, kullanılan yaklaşım ve yöntemlerin değerlendirme amacına uygun olduğunu beyan ederiz.

## 2.7.Değerleme sonucu bulunan değere ulaşılması sırasında kullanılan yöntemler, bu yöntemlerin sonuçları ve değerlendirme sonucu bulunurken birden fazla yöntemin kullanılması durumunda bunlara ilişkin ağırlıklandırma oranlarını gösteren tablo

Aktay Otel için yapılan değerlendirme çalışmasında üç yöntem kullanılmıştır. Aktay Otel'in değerlemesinde Toplama Yöntemi, İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kullanılmıştır.

Her üç yöntem ile elde edilen değerler ve ağırlıkları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	Hesaplanan Pazar Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Pazar Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	167.917.391 TL	100%	167.917.391 TL
Toplama Yöntemi	16.054.216 TL	0%	0 TL
Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi	214.610.850 TL	0%	0 TL
<b>AKTAY OTEL PAZAR DEĞERİ</b>			<b>167.917.391 TL</b>

## 2.8.Kullanılan verilerin güvenilir, adil ve makul olduğuna ilişkin beyan

Aktay Otel'in Pazar Değerinin tespiti sırasında tarafımıza sunulan, tarafımızca hazırlanan verilerin adil, güvenilir ve makul olduğunu beyan ederiz.

## 3. DEĞERLEME KONUSU VARLIK HAKKINDA BİLGİLER

### 3.1.Varlığa ilişkin teknik, hukuki ve mali tanıtıcı bilgiler

#### 3.1.1.Aktay Otel

Aktay Otel, 22 Şubat 2011 tarihinde İstanbul'da kurulmuş olup kuruluş amacı turizm işletmeciliğidir.

Özak GYO, Aktay Otel'e kuruluşundan itibaren %95 oranında iştirak etmektedir. Aktay Otel'in ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

<b>Ortak Adı, Unvanı</b>	<b>Sermaye Tutarı</b>	<b>Hisse Oranı</b>
Özak GYO A.Ş.	8.550.000 TL	%95,00
Özak Global Holding A.Ş.	138.000 TL	%1,53
Ahmet Akbalık	233.000 TL	%2,58
Ürfi Akbalık	79.000 TL	%0,87
<b>Toplam</b>	<b>9.000.000 TL</b>	<b>%100,00</b>

31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla, Aktay Otel'in genel merkezinde 13, işletmeciliğini yaptığı otelde 437 personeli bulunmaktadır. Bu sayı yaz aylarında 750 personele kadar çıkabilmektedir.

Aktay Otel'in genel merkez adresi İkitelli OSB Mah., 10.Cad., 34 Portall Plaza, No:7D/20, Başakşehir, İstanbul'dur.

Aktay Otel'in, Belek Mah., İskele Cad., No:4/A, Serik, Antalya adresinde bir şubesi bulunmakta olup, bu adreste Ela Quality Resort Hotel isimli bir otelin işletmesini yapmaktadır.

Aktay Otel ayrıca Taşdibi Sülüklü Mevkii, (9 Nolu Parsel), Demre Antalya adresinde yine Özak GYO tarafından 71.000 m2 arazi üzerinde yapılmakta olan 246 oda ve 500 yataklı "Ela Myra Resort Hotel" ("Ela Demre") isimli otelin 1 Haziran 2022 tarihinden itibaren işletmeciliğini de yapmak üzere Özak GYO ile 4 Ekim 2019 tarihinde bir işletmecilik sözleşmesi imzalamıştır.

Aktay Otel'in 14 Haziran 2019 tarihinde yapılan genel kurul toplantısında seçilen ve halen görev yapmakta olan Yönetim Kurulu aşağıdaki gibidir.

<b>Yönetim Kurulu Üyesi Adı, Soyadı</b>	<b>Görevi</b>	<b>Görev Süresi</b>
Ahmet Akbalık	Yönetim Kurulu Başkanı	12 Haziran 2022
Ürfi Akbalık	Yönetim Kurulu Başkanı	12 Haziran 2022
Hikmet Aydın Simit	Yönetim Kurulu Üyesi	12 Haziran 2022

### **Ela Quality Resort Hotel ("Ela Belek")**

Aktay Otel, Özak GYO'nun sahibi olduğu, Belek Mah., İskele Cad., No:4/A, Serik, Antalya adresinde bulunan Ela Quality Resort Hotel isimli bir otelin işletmesini yapmaktadır. Ela Quality Resort Hotel, 18 Mart 2005 tarihli ve 9886 sayılı Turizm İşletme Belgesi'nde yer alan bilgilere göre aşağıdaki bölümlerden oluşmaktadır.

Mal Sahibi	: Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ.
Otelin Bulunduğu Arsa Alanı	: 90.068,13 m2
Tesisin Durumu	: Otel tüm yıl açık olup, ultra her şey dahil şeklinde hizmet vermektedir.
Toplam Oda Sayısı	: 583 adet (388 adet 2 yataklı Standart Oda, 5 adet 2 yataklı Bedensel Engelli Odası, 2 adet 2 yataklı Aile Odası, 1 adet 4 yataklı Suit Oda, 179 adet 2 yataklı Suit Oda, 1 adet 4 yataklı Apart Ünite, 5 adet 4 yataklı Villa Apart Ünite, 2 adet 10 yataklı Villa Apart Ünite)
Oda Özellikleri	: Merkezi iklimlendirme, uydu yayın sistemi, direkt ve dahili telefon, minibar, saç kurutma makinası, dijital kasa,
Aktiviteler	: Açık ve kapalı yüzme havuzu, fitness, SPA (hamam, sauna, buhar odası, masaj odaları), aqua park, sinema salonu, diskotek, bowling salonu, oyun salonu, çocuk kulübü, amfiteyatro, tenis kortları, mini golf, su sporları, yoga alanı,



Kafe ve Restoranlar	: Loby Bar, Ab-1 Hayat, Men's Club, Teensbar, Game Zone, Pool Bar, Beach Bar, Lake Bar, Enderun Restoran, Ab-1 Lal, Teppyenyaki Hida, La Perla, La Salsa, Alarga, Kalamata, Sofa, Passion
Toplantı Salonları	: Ottoman Salonu, Çırağan Salonu, Dolmabahçe Salonu, Yıldız Salonu, Beylerbeyi Salonu, Topkapı Salonu
Spor Turizmi	: Özellikle kış aylarında futbol kulüpleri için tahsis edilen 2 adet çim saha

Aktay Otel, Özak GYO'nun sahibi olduğu Ela Quality Resort Hotel isimli otelin işletmesini 2011 yılından bu yana yapmaktadır. Aktay Otel, değerlemede esas alınan 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla, Özak GYO ile imzalanmış olan 24 Şubat 2011 tarihli Kira Sözleşmesi ve bu sözleşmede değişiklik yapan 1 Nisan 2019 tarih ve 2019/13 sayılı Özak GYO Yönetim Kurulu Kararına göre işletme faaliyetini yürütmektedir. Bu sözleşme 31 Aralık 2019 tarihine kadar yürürlükte olacaktır.

Aktay Otel, 1 Ocak 2020 tarihinden itibaren, Özak GYO ile 4 Ekim 2019 tarihinde imzalanmış olan ve 1 Ocak 2020 tarihinde yürürlüğe girecek olan "İşletme Sözleşmesi" çerçevesinde işletmecilik faaliyetlerini yürütecektir. Bu sözleşmeye göre;

-Otel, işletmeci (Aktay Otel) tarafından kendi nam ve hesabına işletilecektir.

-Aktay Otel, bu işletme karşılığında elde edilen gelirin belli bir kısmını işletmecilik bedeli olarak alacak, geri kalan tüm bedeli mal sahibine (Özak GYO) ödeyecektir.

-Aktay Otel tarafından mal sahibine ödenecek olan tutar hiçbir zaman 7.500.000 Avro'nun altında olamayacaktır.

-Aktay Otel'in alacağı işletmecilik bedeli sabit ve değişken olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır.

Otele ait hasılatın %5'lik kısmı sabit bedel olarak Aktay Otel tarafından alınacaktır. Ayrıca, oluşacak FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar) tutarı üzerinden %1,20'lik kısım da değişken İşletmecilik Bedeli olarak Aktay Otel tarafından alınacaktır. Bu tutarlar alındıktan sonra kalan tüm bedel mal sahibine gönderilecektir.

Aktay Otel, Ela Quality Resort Hotel'i ultra her şey dahil sistemine göre işletmektedir. Her yıl sezon başlamadan, çeşitli ülkelerden turist getiren tur operatörleri ile sözleşmeler yapılmakta ve otel kapasitesinin büyük bir kısmı bu operatörler tarafından rezerve edilmektedir. 31 Aralık 2019 verilerine göre otel müşterilerinin yaklaşık %46'lık kısmı Rusya ve BDT ülkelerinden, %38'lik kısmı Avrupa Birliği ülkelerinden, %2,5'lik kısmı Ortadoğu ülkelerinden ve %12'lik kısmı da yurt içinden gelmektedir. Ayrıca %1,5 oranında da golf ve futbol müşterisi konaklamaktadır. Konaklayan müşterilerin %92'lik kısmı bir tur operatörü vasıtasıyla gelirken %8'lik kısım ise internet, call center vasıtasıyla veya münferit müşteri olarak gelmektedir.

Konaklayan müşteriler otelin tüm hizmetlerinden 24 saat süresince ücretsiz olarak faydalanabilmektedir ancak otelin içerisinde yer alan bölümlerde bazı yiyecek ve içecekler ile SPA, çamaşırhane, oyun salonu gibi bölümlerden ekstra gelir elde edilmektedir.

Otel içerisinde, müşterilere hizmet vermek üzere 17 adet dükkân bulunmakta olup, bu bölümler çeşitli aktivitelere (fotoğraf, market, kuyumcu, halıcı, ayakkabı-çanta, saatçi vb.) kiralanmıştır ve bu alanlardan kira geliri elde edilmektedir.

### **Ela Myra Resort Hotel ("Ela Demre")**

Taşdibi Sülüklü Mevkii, (9 Nolu Parsel), Demre Antalya adresinde yine Özak GYO tarafından 71.000 m2 arazi üzerinde yapılmakta olan 246 oda ve 500 yataklı "Ela Myra Resort Hotel" ("Ela Demre") isimli otelin 1 Haziran 2022 tarihinden itibaren işletmeciliğini de yapmak üzere Özak GYO ile 4 Ekim 2019 tarihinde bir işletmecilik sözleşmesi imzalamıştır.

Aktay Otel, Özak GYO'nun sahibi olduğu, Taşdibi Sülüklü Mevkii, (9 Nolu Parsel), Demre Antalya adresinde inşaatı devam eden Ela Demre isimli otelin de tamamlandığında işletmesini yapmak üzere Özak GYO ile sözleşme imzalamıştır. Ela Demre'nin inşaat ruhsatı Özak GYO tarafından 20 Aralık 2018 tarihinde alınmış

ve otelin inşaatına başlanmıştır. Ayrıca Özak GYO tarafından otelin yapımıyla ilgili olarak 15 Kasım 2018 tarihinde 501180 nolu Yatırım Teşvik Belgesi ve 26 Şubat 2013 tarihinde 14094 sayılı Turizm Yatırım Belgesi alınmıştır. Otelin inşaatının 2022 yılında tamamlanması ve 1 Haziran 2022 tarihinden itibaren otelin Aktay Otel tarafından işletmeye alınması hedeflenmektedir. İnşaatla ilgili tüm yatırımlar ve harcamalar Özak GYO tarafından yapılmaktadır.

Ela Demre, 26 Şubat 2013 tarihinde 14094 sayılı Turizm Yatırım Belgesi'nde yer alan bilgilere göre aşağıdaki bölümlerden oluşmaktadır.

Mal Sahibi : Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ.

Otelin Bulunduğu Arsa Alanı : 71.000 m2

Tesisin Durumu : Tesis henüz inşaat aşamasında olup 1 Haziran 2022 tarihinde açılacaktır, açıldığında ultra her şey dahil şeklinde hizmet verecektir.

Toplam Oda Sayısı : 54 adet 2 yataklı standart oda, 4 adet 4 yataklı süit oda, 2 adet 2 yataklı bedensel engelli odası olmak üzere toplam 246 oda 500 yatak kapasiteli

Oda Özellikleri : Merkezi iklimlendirme, uydu yayın sistemi, direkt ve dahili telefon, minibar, saç kurutma makinası, dijital kasa,

Aktiviteler : Açık ve kapalı yüzme havuzu, fitness, SPA (hamam, sauna, buhar odası, masaj odaları), aqua park, sinema salonu, diskotek, bowling salonu, oyun salonu, çocuk kulübü, amfiteyatrosu, tenis kortları, mini golf, su sporları, yoga alanı,

Kafe ve Restoranlar : 300 kişilik 1. Sınıf restoran, 50 kişilik 2. Sınıf alakart restoran (5 adet), 250 kişilik açık yemek alanı (3 adet), 50 kişilik açık yemek alanı, 100 kişilik pasta salonu, açık snack bar, 100 kişilik Amerikan bar, iskele bar, açık Türk kahvesi alanı, 200 kişilik konferans salonu, 100 kişilik toplantı salonu, 60 kişilik çok amaçlı salon, 150 kişilik çok amaçlı salon, 250 kişilik amfiteyatrosu, 100 kişilik kabare-tiyatro-sinema salonu, 150 kişilik diskotek, 3 adet açık yüzme havuzu, kapalı yüzme havuzu, aquapark, aletli jimnastik salonu, aerobik salonu, sauna, Türk hamamı, buhar odası, 10 adet masaj odası, 5 adet vücut ve cilt bakım odası, basketbol ve voleybol sahaları, tenis kortu, çocuk kulübü, bay ve bayan kuaför, 10 adet satış ünitesi, 50 araçlık kapalı otopark,

Aktay Otel, Özak GYO tarafından inşaatı yapılmakta olan ve 2022 yaz sezonunda faaliyete geçecek olan Ela Demre isimli otelin işletilmesi için Özak GYO ile 4 Ekim 2019 tarihinde sözleşme imzalamış olup 1 Haziran 2022 tarihinde yürürlüğe girecek olan "İşletme Sözleşmesi" çerçevesinde işletmecilik faaliyetlerini yürütecektir. Bu sözleşmeye göre;

-Otel, işletmeci (Aktay Otel) tarafından kendi nam ve hesabına işletilecektir.

-Aktay Otel, bu işletme karşılığında elde edilen gelirin belli bir kısmını işletmecilik bedeli olarak alacak, geri kalan tüm bedeli mal sahibine (Özak GYO) ödeyecektir.

-Aktay Otel'in alacağı işletmecilik bedeli sabit ve değişken olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır.

Otele ait hasılatın %5'lik kısmı sabit bedel olarak Aktay Otel tarafından alınacaktır. Ayrıca, oluşacak FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar) tutarı üzerinden %1,20'lik kısım da değişken İşletmecilik Bedeli olarak Aktay Otel tarafından alınacaktır. Bu tutarlar alındıktan sonra kalan tüm bedel mal sahibine gönderilecektir.

Aktay Otel, Ela Demre Hotel'i ultra her şey dahil sistemine göre işletecektir. Konaklayan müşteriler otelin tüm hizmetlerinden 24 saat süresince ücretsiz olarak faydalanabilecektir. Ancak otelin içerisinde yer alan bölümlerde bazı yiyecek ve içecekler ile SPA, çamaşırhane, oyun salonu gibi bölümlerden ekstra gelir elde edilecektir.

Otel içerisinde, müşterilere hizmet vermek üzere 10 adet dükkân bulunacak olup, bu bölümler çeşitli aktivitelere (fotoğraf, market, kuyumcu, halıcı, ayakkabı-çanta, saatçi vb.) kiralanmıştır ve bu alanlardan kira geliri elde edilecektir.

### **Aktay Otel'in 31 Aralık 2019 Tarihli Finansal Tablolarının Değerlendirilmesi:**

-Aktay Otel'in varlıklar toplamı 143.488.883 Türk Lirası olup, bunun 131.119.465 Türk Liralık kısmı Dönen Varlıklar, 12.369.417 Türk Liralık kısmı Duran Varlıklardan oluşmaktadır.

-Hazır Değerlerin tutarı 30.206.817 Türk Lirası olup bu tutarın 61.067 Türk Liralık kısmı kasa, 4.994.804 Türk Liralık kısmı banka, 22.129.839 Türk Liralık kısmı alınan çekler, 86.260 Türk Liralık kısmı verilen çekler ve 3.107.367 Türk Liralık kısmı kredi kartları alacaklarından oluşmaktadır. Alınan çekler, otele müşterilerini getirecek olan tur operatörlerinden, sezon başında yaptıkları rezervasyonlar karşılığında alınmış olan ön ödemelerden kaynaklanmaktadır. Kredi kartı alacakları ise otel müşterileri tarafından kredi kartları ile yapılan ödemelerden kaynaklanmakta olup vadeleri geldikçe banka hesaplarına tahsil edilecektir.

-Aktay Otel, 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla otel işletmeciliği faaliyetleri nedeniyle müşterilerinden 4.468.726 Türk Lirası tutarında alacaklı durumdadır. Bu tutarın 171.252 TL'lik kısmı grup firmalarından olan ticari alacaklardır. Diğer tutarlar ise tur operatörlerinden olan ve henüz vadesi gelmemiş olan alacaklardan oluşmaktadır. Şirket ticari alacakları için 354.992 Türk Liralık şüpheli alacak ayırmış bunun da 352.087 Türk Liralık kısmı için şüpheli alacak karşılığı ayırmıştır.

-Şirketin Diğer Çeşitli alacaklarının toplamı 23.376.159 Türk Lirası olup, bu tutarın 99.059,21 Türk Liralık kısmı Asgari Geçim İndiriminden kaynaklanmaktadır. Şirket ayrıca grup firmalarından Kamer İnşaat'tan 23.277.100 Türk Lirası tutarında alacaklı durumdadır. Bu alacak Aktay Otel tarafından kullanılan kredilerin grup firmalarına köprü kredi şeklinde aktarılmasından kaynaklanmaktadır. Aktarılan tüm kredilerle ilgili tüm faiz ve masraflar ilgili firmalardan tahsil edilmekte olup ayrıca bu kredilerin kullanılması karşılığında komisyon geliri elde edilmektedir.

-Aktay Otel'in 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla stoklar tutarı 2.134.612 Türk Lirası olup bu tutar otel işletmeciliği nedeniyle otel stoklarında bulunan sarf malzemelerinden oluşmaktadır.

-Aktay Otel'in 51.616.880 Türk Lirası tutarında verilen sipariş avansı bulunmakta olup, bu tutarın 1.188.040 Türk Liralık kısmı otelde yapılmakta olan tadilat işleri nedeniyle İntaya İnşaat firmasına verilmiş olan ön ödeme, 49.879.500 Türk Liralık kısmı ise peşin kira bedeli olarak Özak GYO A.Ş.'ne yapılan ödemeden oluşmaktadır. Ayrıca mal ve hizmet tedariki yapılan firmalara da 549.339 Türk Lirası tutarında avans ödemesi yapılmıştır.

-Şirketin gelecek aylara ait giderleri 357.939 Türk Lirasıdır. Bu tutar sigorta, aidat, üyelik vb. harcamaların gelecek dönemlere ait giderlerinden oluşmaktadır. Ayrıca şirketin gelecek aylara ait gelir tahakkukları 9.787.723 Türk Lirası olup bu tutar da otelin mal sahibi Özak GYO'na 2020 yılında düzenlenecek olan kira iadesinden kaynaklanmaktadır.

-Şirketin Devreden Katma Değer Vergisi tutarı 5.750.717 Türk Lirası olup bu tutar önümüzdeki dönemde yapılacak olan KDV ödemelerinden mahsup edilecektir.

-Şirketin peşin ödenen vergiler tutarı 3.413.065 Türk Lirasıdır. Bu tutar şirketin vadeli mevduatlardan elde ettiği faiz gelirleri nedeniyle bankalar tarafından yapılmış olan gelir vergisi kesintilerinden ve yıl içerisinde ödenmiş olan geçici vergi ödemelerinden oluşmaktadır. Bu tutar, şirketin yıl sonunda oluşacak olan kurumlar vergisi ödemelerinden mahsup edilecektir.

-Şirketin Maddi Duran Varlıklarının toplam net tutarı 10.644.854 Türk Lirasıdır. Bu tutarın 7.498.973 Türk Liralık kısmı otelde çalışan personelinin konaklaması için yapılmış olan lojman binasından oluşmaktadır. Ayrıca 570.698 Türk Lirası tutarında otelde kullanılan makine ve cihazlar, 1.358.639 Türk Lirası tutarında otelde kullanılan taşıt araçları ve 28.725,93 TL tutarında merkez ofiste, 11.046.121 Türk Lirası tutarında otelde kullanılan demirbaş malzemeler bulunmaktadır. Şirket, maddi duran varlıklarla ilgili olarak 9.858.303 Türk Lirası tutarında amortisman ayırmıştır.

-Şirketin Maddi Olmayan Duran Varlıklarının değeri 7.375.557 Türk Lirasıdır. Bunun 812.548 Türk Liralık kısmı finansal kiralama yoluyla alınmış olan varlıklar oluşturmaktadır. Ayrıca 138.160 Türk Lirası tutarında Kuruluş ve Örgütlenme Gideri ve şirket işletmekte olduğu otelde kiracı olarak bulunması nedeniyle otelin gayrimenkulü için yapmış harcamalardan kaynaklanan 6.186.673 Türk Lirası tutarında Özel Maliyetler bulunmaktadır. Yine Maddi Olmayan Duran Varlıklar içerisinde 238.177 Türk Lirası tutarında bilgisayar

yazılımları yer almaktadır. Maddi Olmayan Duran Varlıklar için ayrılmış olan amortisman tutarı ise 5.705.886 Türk Lirası olup, Maddi Olmayan Duran Varlıkların net değeri 1.669.671 Türk Lirası olmuştur.

-Şirketin Gelecek Yıllara Ait Giderleri toplamı 54.892 Türk Lirasıdır. Bu tutarın tamamı 2020 yılına ait faiz giderlerinden oluşmaktadır.

-Şirketin toplam kaynakları 143.488.883 Türk Lirası olup bunun 110.777.188 Türk Liralık kısmı Kısa Vadeli Kaynaklardan, 18.184.228 Türk Liralık kısmı Uzun Vadeli Kaynaklardan ve 14.527.467 Türk Liralık kısmı da Özkaynaklardan oluşmaktadır. Kısa Vadeli Borçlar, toplam kaynakların içerisinde %77,2 oranında yer almaktadır. Şirketin toplam kaynaklarının %12,68'lik kısmı uzun vadeli borçlardan, %10,12'lik kısmı Özkaynaklar'dan oluşmaktadır.

-Şirketin kısa vadeli finansal borçları 56.665.341 Türk Lirası olup, bunun 56.530.100 Türk Liralık kısmı banka kredilerinden oluşmaktadır.

-Aktay Otel'in kısa vadeli finansal borçları içerisinde 88.451 Türk Lirası tutarında finansal kiralama borçları, 47.731 Türk Lirası tutarında vadesi gelmemiş şirket kredi kartlarından kaynaklanan borçları bulunmaktadır.

-Aktay Otel'in kısa vadeli ticari borçları toplam 17.501.379 Türk Lirası olup bunun 17.390.911 Türk Liralık kısmı otel işletmeciliği faaliyeti kapsamında mal ve hizmet tedariki sağlanan firmalara olan borçlardan, 110.468 Türk Liralık kısmı da otel içerisinde yer alan mağaza kiracılarından alınmış olan depozito ve teminatlardan oluşmaktadır.

-Aktay Otel'in 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla ortaklara olan borcu 20.489.982 Türk Lirası tutarında olup bu borç ticari bir ilişkiye dayanmamaktadır. Finansal bir borç niteliğinde olmasına rağmen, ortağa bu alacağı ile ilgili olarak bir faiz ödenmemektedir.

-Aktay Otel'in Aralık 2019 dönemi ile ilgili olarak tahakkuk etmiş olan ve Ocak 2020 dönemi içerisinde ödenmiş olan personel alacaklarının tutarı 1.240.183 Türk Lirasıdır.

-Şirketin alınan sipariş avansları tutarı 13.153.788 Türk Lirası olup bu tutar, 2020 turizm sezonu ile ilgili olarak tur operatörleri ile yapılmış olan kontenjan sözleşmelerine karşılık olarak peşin alınan vadeli çeklerden oluşmaktadır.

-Aktay Otel'in 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla ödenecek vergileri toplam 415.202 Türk Lirası, ödenecek Sosyal Güvenlik Primleri 512.677 Türk Lirasıdır.

-Şirketin gelecek aylara ait gelirleri 22.611 Türk Lirası olup bu tutar otel içerisinde bulunan mağazalarla ilgili olarak kiracılardan peşin olarak alınmış olan gelecek dönemlere ait gelirlerden oluşmaktadır.

-Şirketin gelecek döneme ait giderleri toplamı 776.025 Türk Lirasıdır. Bu tutarın 602.353 Türk Liralık kısmı ihtilafli su faturaları nedeniyle mahkemeye yatırılan fatura bedelinden, 147.488 Türk Liralık kısmı ise 2019 yılı içerisinde kontenjan sözleşmesi yaparak otele müşteri getirmiş olan tur operatörlerine 2019 yılı için önümüzdeki dönemlerde ödenecek olan komisyon tutarlarından oluşmaktadır.

-Aktay Otel'in 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla uzun vadeli finansal borçları 16.626.500 Türk Lirası olup bu tutar Ziraat Bankasından kullanılmış olan banka kredisinden kaynaklanmaktadır.

-Şirketin uzun vadeli gider tahakkukları 1.557.728 Türk Lirasıdır. Bu tutar otelin 2019 yılı faaliyetleri ile ilgili olarak haziran 2020 döneminde hazineye ödemesi yapılacak olan Hazine ciro payından oluşmaktadır.

-Aktay Otel'in 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla Özkaynakları 14.527.467 Türk Lirasıdır. Ödenmiş sermayesi 9.000.000 Türk Lirası olup, geçmiş yıllarda oluşan şirket karları üzerinden ayrılan 1.Tertip Yasal Yedek Akçeleri 947.199 Türk Lirası, 2.Tertip Yasal Yedek Akçeleri 2.232.438 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin geçmiş yıllar zararları 10.275.337 Türk Lirasıdır.

-Aktay Otel'in 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla 2019 yılı net satış hasılatı 183.547.074 Türk Lirası olmuştur. Bu tutar 2018 yılında 145.623.841 Türk Lirası, 2017 yılında ise 81.221.535 Türk Lirası olarak gerçekleşmiştir. Şirketin hasılatı 2019 yılında bir önceki yıla göre %26 oranında artmıştır. Bu artış 2018 yılında ise bir önceki yıla göre %79,29 oranında gerçekleşmiştir.

-Aktay Otel'in 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla Satışların Maliyeti 159.751.698 Türk Lirası olarak, Brüt Satış Karı ise 23.795.376 Türk Lirası olarak gerçekleşmiştir. Buna göre şirketin satışların maliyetinin hasıllata oranı %87,03, brüt satış karının hasıllata oranı %12,96 olarak gerçekleşmiştir

-Satışların maliyetini oluşturan önemli giderler; kira giderleri 63.382.054 Türk Lirası, yiyecek giderleri 22.983.310 Türk Lirası, içecek giderleri 9.657.812 Türk Lirası, personel giderleri 35.566.506 Türk Lirası, enerji giderleri 7.480.972 Türk Lirası, bakım onarım giderleri 3.333.458 Türk Lirası, eğlence giderleri 2.536.608 Türk Lirası, vergi, resim ve harç giderleri 4.502.569 Türk Lirası ve amortisman giderleri 2.395.772 Türk Lirası olarak gerçekleşmiştir.

-Aktay Otel'in 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla faaliyet giderleri 18.178.897 Türk Lirası olup, bu tutarın 948.799 Türk Liralık kısmı fuar giderleri, 3.712.037 Türk Liralık kısmı PR marketing giderleri, 3.840.010 Türk Liralık kısmı e pazarlama giderleri, 3.553.902 Türk Liralık kısmı comp konaklama giderleri (acentelere verilen bedelsiz tanıtım konaklamaları) ve 3.227.453 Türk Liralık kısmı yönetim personel giderlerinden oluşmaktadır.

-Şirketin diğer gelirleri 51.056.318 Türk Lirası olup bu gelirlerin 42.831.069 Türk Liralık kısmı kur farkı gelirlerinden, 3.059.238 Türk Liralık kısmı devlet teşviklerinden, 3.129.993 Türk Liralık kısmı comp konaklama gelirlerinden, 919.681 Türk Liralık kısmı Özak GYO'na erken ödenen kira bedellerine karşılık alınan indirimlerden oluşmaktadır.

-Şirketin diğer giderleri toplamı 43.110.681 Türk Lirası olup, bu tutarın 40.755.656 Türk Liralık kısmı kur farkı zararlarından, 2.355.025 Türk Liralık kısmı kanunen gider kabul edilmeyen vergi ve cezalardan oluşmaktadır.

-Şirketin bankalarda bulunan mevduatları nedeniyle elde etmiş olduğu faiz geliri 890.156 Türk Lirası, krediler ve kredi kartları için ödemiş olduğu faiz giderleri ise 1.829.105 Türk Lirası olarak gerçekleşmiştir.

- Aktay Otel'in 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla bu faaliyetler sonucunda 12.623.168 Türk Lirası tutarında vergi öncesi kar elde etmiştir.

-Şirket 2017 yılını 2.519.279 Türk Lirası zarar, 2018 yılını 20.607.165 Türk Lirası net kar ile tamamlamıştır.

### Aktay Otel Solo Bilanço (Türk Lirası)

<b>VARLIKLAR</b>	<b>31 Aralık 17</b>	<b>31 Aralık 18</b>	<b>31 Aralık 19</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>26.783.516</b>	<b>176.641.677</b>	<b>131.119.465</b>
<b>Hazır Değerler</b>	<b>11.338.207</b>	<b>67.076.950</b>	<b>30.206.817</b>
Kasa	72.195	82.495	61.067
Alınan Çekler	0	7.459.757	4.994.804
Bankalar	9.299.983	57.142.688	22.129.839
Verilen Çek ve Ödeme Emirleri	0	0	(86.260)
Diğer Hazır Değerler	1.966.029	2.392.010	3.107.367
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>9.386.407</b>	<b>8.501.201</b>	<b>4.468.726</b>
Alıcılar	2.735.618	7.540.132	3.343.813
Alacak Senetleri	6.034.343	341.043	500.025
Verilen Depozito ve Teminatlar	612.742	616.323	621.982
Şüpheli Ticari Alacaklar	264.074	327.650	354.992
Şüpheli Ticari Alacak Karşılığı	(260.370)	(323.947)	(352.087)
<b>Diğer Alacaklar</b>	<b>91.206</b>	<b>66.583.129</b>	<b>23.376.159</b>
Diğer Çeşitli Alacaklar	91.206	66.583.129	23.376.159
<b>Stoklar</b>	<b>2.392.566</b>	<b>31.446.924</b>	<b>53.751.492</b>
İlk Madde ve Malzeme	1.926.804	1.717.495	2.106.014
Ticari Mallar	7.473	7.745	19.923
Diğer Stoklar	8.675	8.675	8.675
Verilen Sipariş Avansları	449.614	29.713.009	51.616.880
<b>Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları</b>	<b>1.032.020</b>	<b>1.025.308</b>	<b>10.145.662</b>
Gelecek Aylara Ait Giderler	1.032.020	1.025.308	357.939
Gelir Tahakkukları	0	0	9.787.723
<b>Diğer Dönen Varlıklar</b>	<b>2.543.109</b>	<b>2.008.165</b>	<b>9.170.610</b>
Devreden KDV	2.491.471	1.957.399	5.750.717
Peşin Ödenen Vergi ve Fonlar	42.505	4.104	3.413.065
İş Avansları	8.184	8.461	3.820
Personel Avansları	0	37.500	2.000
Sayım Tesellüm Noksanları	949	701	0
Diğer Çeşitli Dönen Varlıklar	0	0	1.008
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>10.059.409</b>	<b>11.454.445</b>	<b>12.369.417</b>
<b>Maddi Duran Varlıklar</b>	<b>9.038.757</b>	<b>10.483.814</b>	<b>10.644.854</b>
Binalar	7.300.000	7.498.973	7.498.973
Tesis, Makina ve Cihazlar	391.688	570.698	570.698
Taşıtlar	615.432	621.432	1.358.639
Demirbaşlar	6.715.122	9.572.335	11.074.847
Birikmiş Amortismanlar	(5.983.484)	(7.779.624)	(9.858.303)
<b>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</b>	<b>861.203</b>	<b>970.632</b>	<b>1.669.671</b>
Haklar	0	806.012	812.548
Kuruluş ve Örgütlenme Giderleri	138.160	138.160	138.160
Özel Maliyetler	5.069.270	5.330.810	6.186.673
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	81.097	81.681	238.177
Birikmiş Amortismanlar	(4.427.325)	(5.386.031)	(5.705.886)
<b>Gelecek Yıllar Gider/Gelir Tahakkukları</b>	<b>159.449</b>	<b>0</b>	<b>54.892</b>
Gelecek Yıllara Ait Giderler	159.449	0	54.892
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>36.842.925</b>	<b>188.096.123</b>	<b>143.488.883</b>

<b>KAYNAKLAR</b>	<b>31 Aralık 17</b>	<b>31 Aralık 18</b>	<b>31 Aralık 19</b>
<b>Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>55.388.804</b>	<b>186.104.314</b>	<b>110.777.188</b>
<b>Mali Borçlar</b>	<b>41.588.702</b>	<b>139.172.433</b>	<b>56.665.341</b>
Banka Kredileri	41.344.265	138.644.000	56.530.100
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0	375.347	88.451
Ertelenmiş Finansal Kiralama Borçlanma Maliyetleri (-)	0	(12.555)	(941)
Diğer Mali Borçlar	244.437	165.642	47.731
<b>Ticari Borçlar</b>	<b>4.684.093</b>	<b>5.580.990</b>	<b>17.501.379</b>
Satıcılar	4.615.762	5.489.239	17.390.911
Alınan Depozito ve Teminatlar	68.331	91.751	110.468
<b>Diğer Borçlar</b>	<b>581.556</b>	<b>31.336.973</b>	<b>21.730.165</b>
Ortaklara Borçlar	0	30.616.638	20.489.982
Personele Borçlar	581.556	720.336	1.240.183
<b>Alınan Avanslar</b>	<b>7.313.504</b>	<b>8.635.006</b>	<b>13.153.788</b>
Alınan Sipariş Avansları	7.313.504	8.635.006	13.153.788
<b>Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler</b>	<b>525.798</b>	<b>683.922</b>	<b>927.879</b>
Ödenecek Vergi ve Fonlar	124.183	233.871	415.202
Ödenecek Sosyal Güvenlik Kesintileri	237.804	313.080	512.677
Vadesi Geçmiş Ertelenmiş veya Taks. Vergi ve Diğer Yük.	163.812	136.510	0
Ödenecek Diğer Yükümlülükler	0	462	0
Dönem Karı Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülük Karşılığı	0	479.972	0
Dönem Karı Peşin Ödenen Vergi ve Diğer Yük.	0	(479.972)	0
<b>Gelecek Aylar Gelir/Gider Tahakkukları</b>	<b>695.151</b>	<b>694.989</b>	<b>798.636</b>
Gelecek Aylara Ait Gelirler	29.961	19.467	22.611
Gider Tahakkukları	665.190	675.522	776.025
<b>Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>156.987</b>	<b>87.509</b>	<b>18.184.228</b>
<b>Mali Borçlar</b>	<b>0</b>	<b>87.509</b>	<b>16.626.500</b>
Banka Kredileri	0	0	16.626.500
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0	88.451	0
Ertelenmiş Finansal Kiralama Borçlanma Maliyetleri	0	(941)	0
<b>Diğer Borçlar</b>	<b>136.510</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Kamuya Olan Ertelenmiş veya Taksitlendirilmiş Borçlar	136.510	0	0
<b>Gelecek Yıllara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları</b>	<b>20.477</b>	<b>0</b>	<b>1.557.728</b>
Gider Tahakkukları	20.477	0	1.557.728
<b>Özkaynaklar</b>	<b>(18.702.866)</b>	<b>1.904.299</b>	<b>14.527.467</b>
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>9.000.000</b>	<b>9.000.000</b>	<b>9.000.000</b>
Sermaye	9.000.000	9.000.000	9.000.000
<b>Kar Yedekleri</b>	<b>3.179.636</b>	<b>3.179.636</b>	<b>3.179.636</b>
Yasal Yedekler	3.179.636	3.179.636	3.179.636
<b>Geçmiş Yıllar Zararları</b>	<b>(28.363.222)</b>	<b>(30.882.502)</b>	<b>(10.275.337)</b>
<b>Dönem Net Karı (Zararı)</b>	<b>(2.519.279)</b>	<b>20.607.165</b>	<b>12.623.168</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>36.842.925</b>	<b>188.096.123</b>	<b>143.488.883</b>

### Aktay Otel Solo Gelir Tablosu (Türk Lirası)

	31 Aralık 17	31 Aralık 18	31 Aralık 19
<b>Hasılat</b>	<b>81.221.535</b>	<b>145.623.841</b>	<b>183.547.074</b>
<b>Satışların Maliyeti</b>	<b>(67.003.508)</b>	<b>(106.698.465)</b>	<b>(159.751.698)</b>
Satılan Ticari Mallar Maliyeti	(16.786)	(27.388)	(69.992)
Satılan Hizmet Maliyeti	(66.986.722)	(106.671.078)	(159.681.706)
<b>Brüt Satış Karı veya Zararı</b>	<b>14.218.027</b>	<b>38.925.376</b>	<b>23.795.376</b>
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>(7.390.934)</b>	<b>(12.547.278)</b>	<b>(18.178.897)</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	(5.281.695)	(10.364.504)	(14.951.444)
Genel Yönetim Giderleri	(2.109.238)	(2.182.774)	(3.227.453)
<b>Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>6.827.093</b>	<b>26.378.098</b>	<b>5.616.480</b>
<b>Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlar</b>	<b>19.808.635</b>	<b>74.830.883</b>	<b>43.866.859</b>
Faiz Geliri	559.333	1.955.278	890.156
Komisyon Gelirleri	42.165	321.875	145.634
Konusu Kalmayan Karşılıklar	831	0	0
Kambiyo Karları	19.206.306	72.553.730	42.831.069
<b>Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar</b>	<b>(20.737.897)</b>	<b>(84.183.182)</b>	<b>(40.755.656)</b>
Kambiyo Zararları	(20.737.897)	(84.183.182)	(40.755.656)
<b>Finansman Giderleri</b>	<b>(2.690.835)</b>	<b>(1.340.979)</b>	<b>(1.829.105)</b>
Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri	(2.590.461)	(1.340.979)	(1.802.922)
Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri	(100.375)	0	(26.183)
<b>Olağan Kar veya Zarar</b>	<b>3.206.996</b>	<b>15.684.820</b>	<b>6.898.578</b>
<b>Olağandışı Gelir ve Karlar</b>	<b>3.555.292</b>	<b>5.863.714</b>	<b>8.079.615</b>
Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar	3.555.292	5.863.714	8.079.615
<b>Olağandışı Gider ve Zararlar</b>	<b>(9.281.567)</b>	<b>(461.397)</b>	<b>(2.355.025)</b>
Çalışmayan Kısım Gider ve Zararları	(7.183.716)	0	0
Diğer Olağandışı Gider ve Zararlar	(2.097.852)	(461.397)	(2.355.025)
<b>Dönem Karı veya Zararı</b>	<b>(2.519.279)</b>	<b>21.087.137</b>	<b>12.623.168</b>
<b>Dönem Vergi Karşılığı</b>	<b>0</b>	<b>(479.972)</b>	<b>0</b>
<b>Dönem Net Karı veya Zararı</b>	<b>(2.519.279)</b>	<b>20.607.165</b>	<b>12.623.168</b>

### 3.1.2. Turizm Sektörü

#### Türkiye'ye Gelen Ziyaretçilerin Yıllara Ve Aylara Göre Dağılımı

2019 yılı Eylül ayında ülkemize gelen ziyaretçilerin sayısı, önceki yılın aynı dönemiyle karşılaştığımızda %10,26 oranında bir artışla 5.982.789 olarak gerçekleşmiştir.



### Türkiye'ye Gelen Ziyaretçilerin Yıllara ve Aylara Göre Dağılımı

AY	YILLAR					DEĞİŞİM ORANI			
	2015	2016	2017	2018	2019	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
OCAK	1.594.400	1.521.249	1.384.622	1.892.737	1.999.642	-4,59	-8,98	36,7	5,65
ŞUBAT	1.751.380	1.631.277	1.494.891	1.932.686	2.113.909	-6,86	-8,36	29,29	9,38
MART	2.269.962	2.034.471	1.944.942	2.581.201	2.746.159	-10,37	-4,4	32,71	6,39
NİSAN	2.768.482	2.219.619	2.498.489	3.212.476	3.809.819	-19,83	12,56	28,58	18,59
MAYIS	4.187.786	3.029.374	3.388.560	4.206.437	4.512.020	-27,66	11,86	24,14	7,26
HAZİRAN	4.482.621	2.902.139	3.962.416	5.091.496	5.969.981	-35,26	36,53	28,49	17,25
TEMMUZ	6.131.213	4.211.530	5.845.934	6.531.670	7.413.887	-31,31	38,81	11,73	13,51
AĞUSTOS	5.656.083	3.709.503	5.305.838	6.158.597	7.016.330	-34,42	43,03	16,07	13,93
EYLÜL	4.708.032	3.412.154	4.691.972	5.425.845	5.982.789	-27,52	37,51	15,64	10,26
EKİM	3.688.684	2.853.430	3.381.691	4.238.873		-22,64	18,51	25,34	
KASIM	2.055.549	1.699.949	1.993.329	2.405.758		-17,3	17,26	20,69	
ARALIK	1.819.877	1.681.985	2.077.140	2.434.816		-7,58	23,49	17,21	
TOPLAM	41.114.069	30.906.680	37.969.824	46.112.592		-24,83	22,85	21,44	
9 AY TOP.	33.549.959	24.671.316	30.517.664	37.033.145	41.564.536	-26,5	23,7	21,3	12,2

\*Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı, Yatırım ve İşletmeler Genel Müdürlüğü, 2019-Eylül Bülteni

### Türkiye'ye Gelen Yabancı Ziyaretçilerin Yıllara Ve Aylara Göre Dağılımı

2019 yılı Eylül ayında ülkemizi ziyaret eden yabancı sayısı, önceki yılın Eylül ayına göre %13,23 oranında bir artışla 5.426.818 olmuştur.

Eylül ayında ülkemize gelen yabancı ziyaretçilerin 75.094 (%1,38)'ünü günübirlikçi ziyaretçiler oluşturmaktadır.

### Türkiye'ye Gelen Yabancı Ziyaretçilerin Yıllara ve Aylara Göre Dağılımı

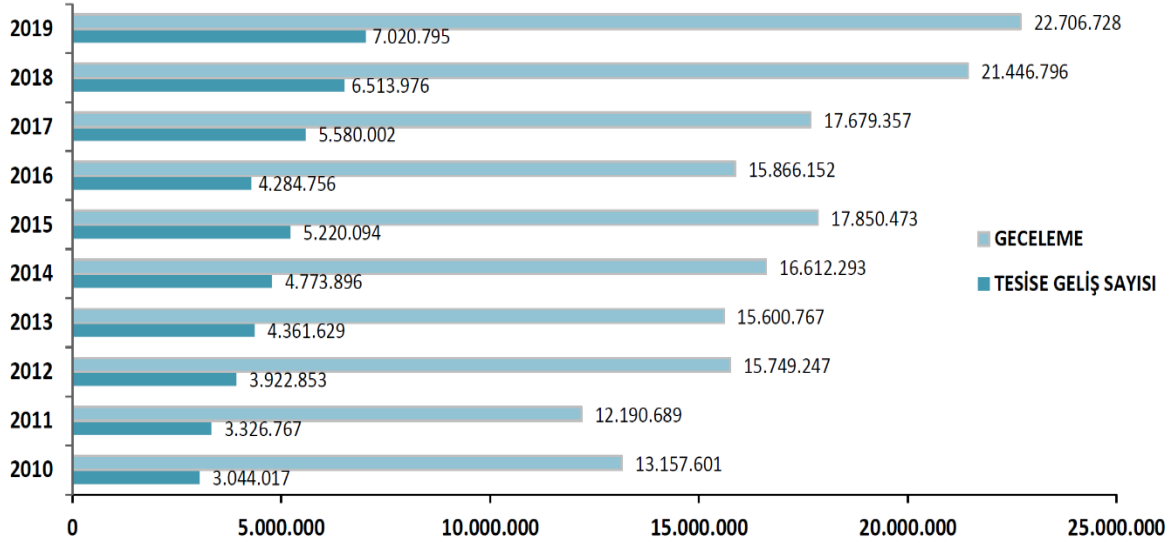
AY	YIL					DEĞİŞİM ORANI			
	2015	2016	2017	2018	2019	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
OCAK	1.250.941	1.170.333	1.055.474	1.461.570	1.539.496	-6,44	-9,81	38,48	5,33
ŞUBAT	1.383.343	1.240.633	1.159.833	1.527.070	1.670.238	-10,32	-6,51	31,66	9,37
MART	1.895.940	1.652.511	1.587.007	2.139.766	2.232.358	-12,84	-3,96	34,83	4,32
NİSAN	2.437.263	1.753.045	2.070.322	2.655.561	3.293.176	-28,07	18,1	28,27	24,01
MAYIS	3.804.158	2.485.411	2.889.873	3.678.440	4.022.254	-34,67	16,27	27,29	9,35
HAZİRAN	4.123.109	2.438.293	3.486.940	4.505.594	5.318.984	-40,86	43,01	29,21	18,05
TEMMUZ	5.480.502	3.468.202	5.075.961	5.671.801	6.617.380	-36,72	46,36	11,74	16,67
AĞUSTOS	5.130.967	3.183.003	4.658.463	5.383.332	6.307.508	-37,96	46,35	15,56	17,17
EYLÜL	4.251.870	2.855.397	4.076.630	4.792.818	5.426.818	-32,84	42,77	17,57	13,23
EKİM	3.301.194	2.449.948	2.992.947	3.755.467		-25,79	22,16	25,48	
KASIM	1.720.554	1.353.280	1.652.795	1.966.277		-21,35	22,13	18,97	
ARALIK	1.464.791	1.302.157	1.703.789	1.950.705		-11,1	30,84	14,49	
TOPLAM	36.244.632	25.352.213	32.410.034	39.488.401		-30,05	27,84	21,84	
9 AY TOP.	29.758.093	20.246.828	26.060.503	31.815.952	36.428.212	-32,0	28,7	22,1	14,5

\*Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı, Yatırım ve İşletmeler Genel Müdürlüğü, 2019-Eylül Bülteni

2019 yılı Eylül ayında ülkemize gelen yabancı ziyaretçilerin en çok giriş yaptıkları sınır kapılarının bağlı olduğu iller sıralamasında ilk 5 il aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir:

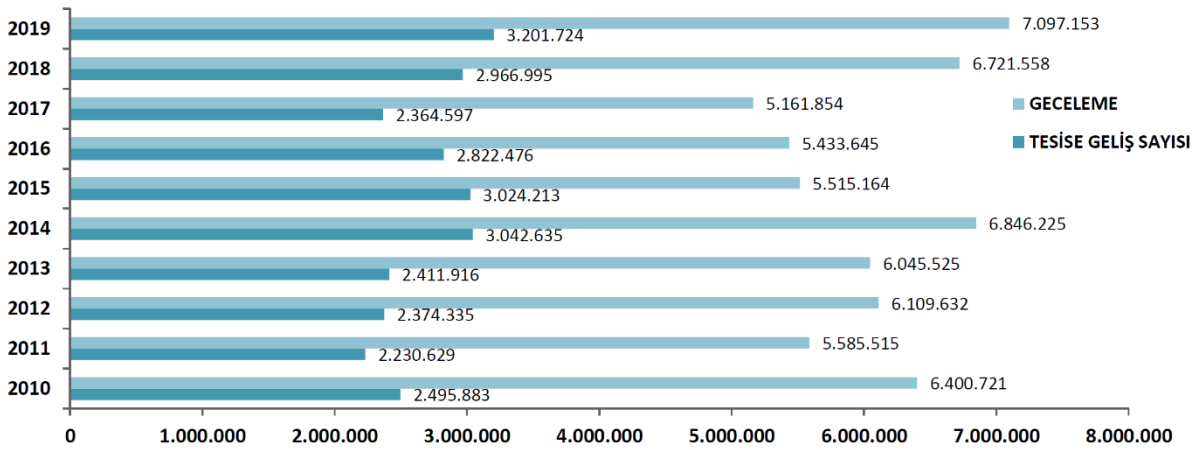
- 1-Antalya %40,23 ( 2 172 303 )
- 2-İstanbul %25,05 ( 1 359 175 )
- 3-Muğla %10,00 ( 542 832 )
- 4-Edirne %7,20 ( 390 595 )
- 5-Artvin %4,83 ( 262 098 )

### Turizm İşletme Belgeli Konaklama Tesislerinde Tesislere Geliş Sayısı ve Gecelemelerin Yıllara Göre Dağılımı



2010 – 2019 yılları arasında, Eylül ayında ülkemizdeki Mahalli İdarelerce Belgelendirilen konaklama tesislerinden faydalanan turistlerin tesislere geliş ve geceleme sayılarının yıllara göre dağılımı aşağıda belirtilmiştir.

### Mahalli İdarelerce Belgelendirilen Konaklama Tesislerinde Tesislere Geliş Sayısı ve Gecelemelerin Yıllara Göre Dağılımı



### İstanbul'a Gelen Ziyaretçi İstatistikleri

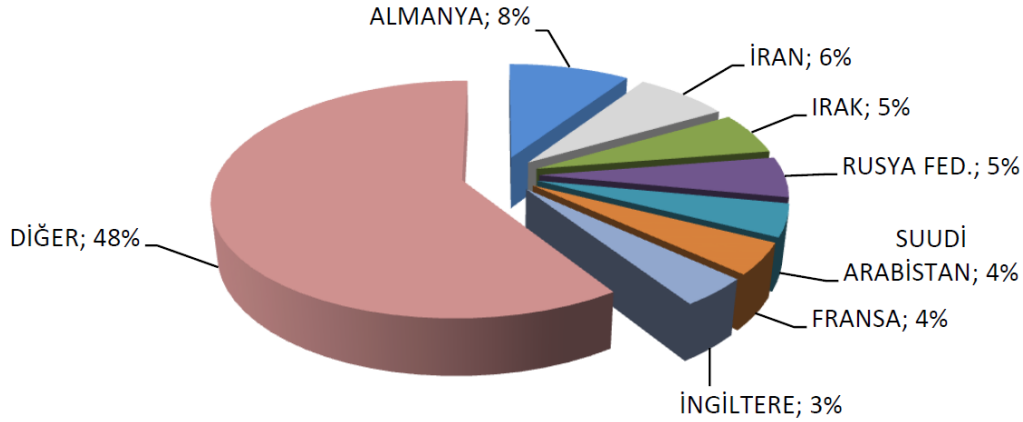
2019 yılının Eylül ayında İstanbul'a gelen ziyaretçi sayısı, geçen yılın Eylül ayına göre %10 oranında artış göstererek 1.359.175 olarak gerçekleşmiştir.

## İstanbul'a Gelen Ziyaretçilerin Aylara ve Yıllara Göre Dağılımı

AY	YILLAR					DEĞİŞİM ORANI (%)			
	2015	2016	2017	2018	2019	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
OCAK	691.496	692.172	559.372	831.307	918.944	0,1	-19,19	48,61	10,5
ŞUBAT	732.202	674.465	590.175	845.510	984.693	-7,89	-12,5	43,77	16,1
MART	944.931	783.164	742.479	1.073.002	1.165.592	-17,12	-5,19	44,52	8,6
NİSAN	1.037.506	715.161	835.614	1.144.041	1.329.868	-31,07	16,84	36,91	16,2
MAYIS	1.182.906	869.446	830.019	984.028	1.016.809	-26,5	-4,53	18,55	3,3
HAZİRAN	1.091.357	707.050	827.494	1.100.389	1.361.302	-35,21	17,03	32,98	23,7
TEMMUZ	1.400.183	924.686	1.319.549	1.502.397	1.666.319	-33,96	42,7	13,86	10,9
AĞUSTOS	1.333.515	908.663	1.247.384	1.391.036	1.540.120	-31,86	37,28	25,14	10,7
EYLÜL	1.205.089	800.675	1.045.896	1.235.301	1.359.175	-33,56	30,63	30,22	10,0
EKİM	1.125.263	790.951	1.122.266	1.230.079		-29,71	41,89	9,61	
KASIM	848.420	663.524	831.982	1.015.032		-21,79	25,39	22	
ARALIK	821.809	674.030	888.365	1.077.979		-17,98	31,8	21,34	
<b>TOPLAM</b>	<b>12.414.677</b>	<b>9.203.987</b>	<b>10.840.595</b>	<b>13.729.747</b>		<b>-25,86</b>	<b>17,78</b>	<b>26,65</b>	
<b>9 AY TOP.</b>	<b>9.619.185</b>	<b>7.075.482</b>	<b>7.997.982</b>	<b>10.107.011</b>	<b>11.342.822</b>	<b>-26,44</b>	<b>13,03</b>	<b>26,3</b>	<b>12,22</b>

\*Kaynak: İstanbul İl Kültür ve Turizm Bakanlığı, Turizm İstatistikleri 2019 – Eylül Bülteni

## Eylül ayında İstanbul'a gelen ziyaretçilerin milliyetlerine göre dağılımı



## Arap Ülkelerinden İstanbul'a Gelen Ziyaretçi Oranları (Eylül)

	2014 YILI	2015 YILI	2016 YILI	2017 YILI	2018 YILI	2019* YILI
İSTANBUL	11.842.983	12.414.677	9.203.987	10.840.595	13.433.101	11.342.822
ARAP ÜLKELERİ	2.126.641	2.534.324	1.976.166	2.633.495	3.408.424	2.927.570
<b>ORAN:</b>	<b>18%</b>	<b>20,04%</b>	<b>21,50%</b>	<b>24,30%</b>	<b>25,40%</b>	<b>25,8%</b>

\*Kaynak: İstanbul İl Kültür ve Turizm Bakanlığı, Turizm İstatistikleri 2019 – Eylül ayı Bülteni  
\*2019 yılı Ocak – Eylül ayı verisidir.

## Antalya'ya Gelen Ziyaretçi İstatistikleri

2019 yılının Eylül ayında Antalya'ya gelen ziyaretçilerin sayısı, önceki yılın Eylül ayı ile karşılaştırıldığında %15,3 oranında artış göstererek 2.184.130 olarak gerçekleşmiştir.

### Antalya'ya Gelen Ziyaretçilerin Aylara ve Yıllara Göre Dağılımı

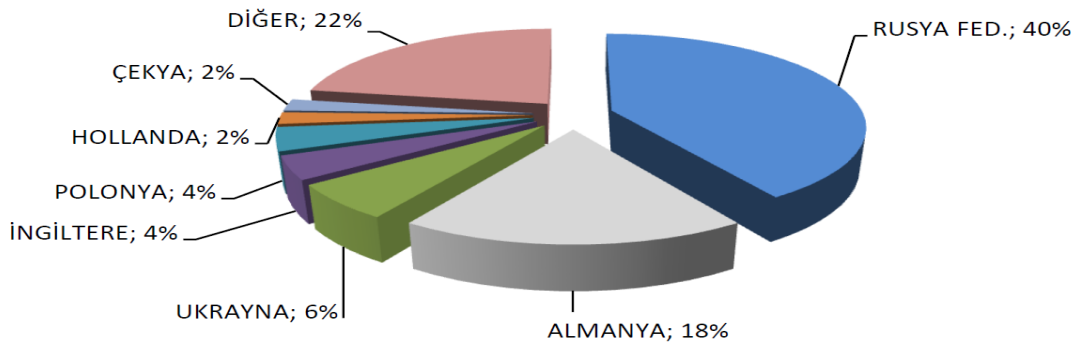
AY	YIL					DEĞİŞİM ORANI (%)			
	2015	2016	2017	2018	2019	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
OCAK	115.600	95.148	87.310	90.835	139.307	-17,7	-8,2	3,6	53,3
ŞUBAT	156.005	108.164	84.612	101.371	152.801	-30,7	-21,8	19,8	50,7
MART	322.230	257.441	165.741	264.987	279.097	-20,1	-35,6	59,9	5,32
NİSAN	651.885	373.764	517.360	687.621	954.620	-42,7	38,4	32,9	38,8
MAYIS	1.388.037	639.227	1.056.971	1.565.641	1.707.579	-54	65,4	48,1	9,06
HAZİRAN	1.642.032	712.953	1.473.621	1.922.714	2.228.992	-56,6	106,7	30,5	15,9
TEMMUZ	2.036.137	1.013.912	1.819.502	2.170.165	2.553.458	-50,2	79,5	19,3	17,6
AĞUSTOS	1.952.730	1.007.801	1.760.500	2.085.540	2.509.303	-48,4	74,7	18,5	20,3
EYLÜL	1.585.690	934.545	1.527.523	1.894.391	2.184.130	-41,1	63,5	24	15,3
EKİM	1.027.987	791.718	982.441	1.376.280		-23	24,1	40,1	
KASIM	272.926	140.637	141.444	277.083		-48,5	0,6	95,9	
ARALIK	118.591	106.603	121.937	199.330		-10,1	14,4	63,5	
TOPLAM	11.271.996	6.181.913	9.738.962	12.635.561		-45,2	57,5	29,7	
9 AY TOP.	9.850.346	5.142.955	8.493.140	10.783.265	12.709.287	-47,8	65,1	27,0	17,9

\*Kaynak: Antalya İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü ve Antalya Valiliği Havalimanı Mülki İdare Amirliği verilerinden derlenmiştir. 2019 -Eylül Bülteni

2019 yılının Eylül ayında Antalya'ya gelen yabancıların milliyetlerine göre dağılımı incelendiğinde, ilk 5 ülke sırasıyla; Rusya Federasyonu, Almanya, Ukrayna, İngiltere ve Polonya'dır.

En önemli kaynak pazarımız olan Rusya Federasyonu, Antalya'ya gelen ziyaretçi sayısında önceki yılın aynı ayına göre %16 oranında artış göstermiştir. İkinci kaynak pazarımız olan Almanya'dan gelen ziyaretçi sayısı ise geçen senenin aynı ayına göre %9 oranında artış göstermiştir.

### Eylül ayında Antalya'ya gelen ziyaretçilerin milliyetlerine göre dağılımı



### Antalya'ya Gelen Ziyaretçilerin Milliyetlerine Göre Dağılımı (Eylül)

MİLLİYETİ	2015	2016	2017	2018	2019	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
RUSYA	441.087	159.710	642.356	743.661	866.933	-63,8	302,2	15,8	16,6
ALMANYA	411.710	259.872	248.761	351.316	383.527	-36,9	-4,3	41,2	9,2
UKRAYNA	57.635	99.971	115.632	108.650	129.248	73,5	15,7	-6	19,0
İNGİLTERE	60.406	47.532	53.520	89.856	91.618	-21,3	12,6	67,9	2,0
POLONYA	31.697	14.156	29.630	63.551	87.378	-55,3	109,3	114,5	37,5
HOLLANDA	38.900	27.419	29.416	39.445	43.917	-29,5	7,3	34,1	11,3
ÇEKYA	25.163	10.100	19.133	34.267	42.053	-59,9	89,4	79,1	22,7
ROMANYA	16.061	13.963	20.287	31.939	40.464	-13,1	45,3	57,4	26,7
BELARUS	19.722	14.303	24.938	24.324	27.817	-27,5	74,4	-2,5	14,4
İSVEÇ	46.846	16.988	13.774	23.577	27.510	-63,7	-18,9	71,2	16,7
KAZAKİSTAN	25.139	15.363	26.839	23.548	25.974	-38,9	74,7	-12,3	10,3
İSRAİL	23.580	36.126	24.292	21.767	21.657	53,2	-32,8	-10,4	-0,5
LİTVANYA	10.493	10.972	16.992	21.249	24.208	4,6	54,9	25,1	13,9
DANİMARKA	20.583	13.127	15.071	20.854	21.648	-36,2	14,8	38,4	3,8
SLOVAKYA	15.871	7.385	13.201	19.400	25.693	-53,5	78,8	47	32,4
BELÇİKA	22.442	13.573	15.663	18.052	18.728	-39,5	15,4	15,3	3,7
İSVİÇRE	28.808	9.490	11.829	18.023	23.007	-67,1	24,6	52,4	27,7
MOLDOVA	10.596	8.285	11.328	13.434	13.601	-21,8	36,7	18,6	1,2
MACARİSTAN	8.985	4.740	7.060	12.779	15.331	-47,2	48,9	81	20,0
AVUSTURYA	23.248	8.161	6.037	11.291	13.883	-64,9	-26	87	23,0
NORVEÇ	19.746	8.411	5.509	9.895	16.256	-57,4	-34,5	79,6	64,3
FİNLANDİYA	15.332	6.124	6.861	8.928	10.043	-60,1	12	30,1	12,5
SİRBİSTAN	5.263	1.807	4.576	8.571	10.746	-65,7	153,2	87,3	25,4
FRANSA	9.699	4.379	5.381	6.374	10.073	-54,9	22,9	18,5	58,0
ESTONYA	6.025	2.398	5.311	6.272	8.304	-60,2	121,5	18,1	32,4
İRAN	15.586	14.571	16.287	5.592	7.914	-6,5	11,8	-65,7	41,5
AZERBAYCAN	4.498	3.809	6.659	4.146	5.215	-15,3	74,8	-37,7	25,8
ARNAVUTLUK	2.086	2.259	3.695	3.872	3.908	8,3	63,6	4,8	0,9
İTALYA	2.418	1.553	1.402	2.262	3.041	-35,8	-9,7	61,3	34,4
SLOVENYA	1.700	582	803	1.517	2.039	-65,8	38	88,9	34,4
K.K.T.C.	1.536	2.142	1.844	1.322	1.202	39,5	-13,9	-28,3	-9,1
DİĞER	54.058	44.832	65.276	85.439	97.354	-17,1	45,6	30,9	13,9
T.C.	47.106	50.442	58.160	59.218	63.840	7,1	15,3	1,8	7,8
<b>TOPLAM :</b>	<b>1.524.025</b>	<b>934.545</b>	<b>1.527.523</b>	<b>1.894.391</b>	<b>2.184.130</b>	<b>-38,7</b>	<b>63,5</b>	<b>24</b>	<b>15,3</b>

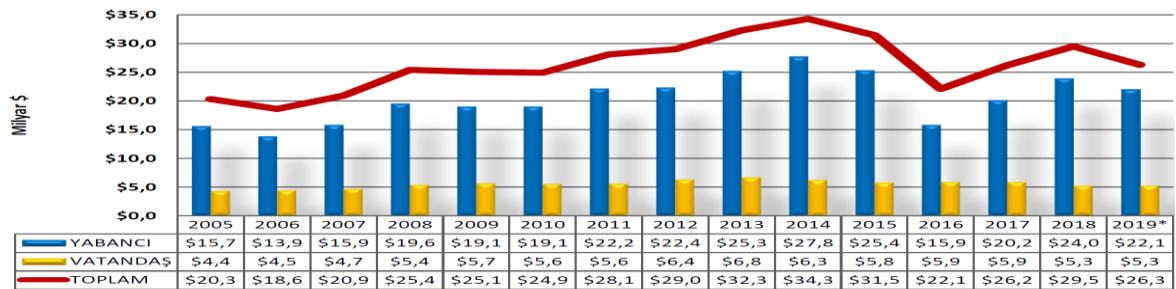
\*Kaynak: Antalya Valiliği Havalimanı Mülki İdare Amirliği den derlenmiştir. 2019 – Eylül Bülteni

### Türkiye'nin Turizm Geliri, Ortalama Harcama Ve Turizm Gideri

#### Türkiye'nin Turizm Geliri Ve Ortalama Harcama

Ülkemizin turizm geliri, 2017 yılından 2018 yılına %12,5 oranında artış göstererek 29,5 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında yurt dışında yaşayan vatandaşlarımızdan elde edilen gelir ise; 5,3 milyar ABD Doları olarak gerçekleşerek bir önceki yıla oranla % 10,1 oranında düşüş yaşamıştır. 2019 yılının turizm geliri Ocak-Eylül ayı döneminde 26,3 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

### Yabancı Ziyaretçi ve Yurt Dışında İkamet Eden Vatandaş Ziyaretçi Turizm Gelirlerinin Yıllara Göre Dağılımı



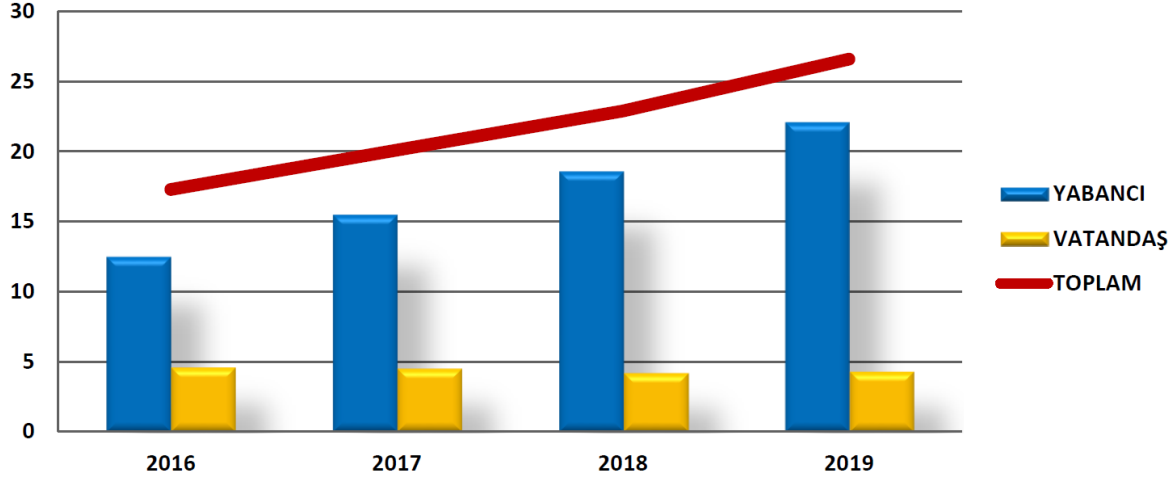
\*2019 yılı Ocak – Eylül ayı verisidir.

\*Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı Yatırım ve İşletmeler Genel Müdürlüğü. 2019 – Eylül Bülteni.

\*Çeyrek dönemlerde açıklanmaktadır. (2019 yılı Ocak – Eylül)

Aşağıda 2016, 2017, 2018 ve 2019 yıllarına ait gelir grafiğinin dokuz aylık dönemine ait rakamlar verilmiştir.

### Yabancı Ziyaretçi ve Yurt Dışında İkamet Eden Vatandaş Ziyaretçi Turizm Gelirlerinin Yıllara Göre Dağılımı



\*Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı Yatırım ve İşletmeler Genel Müdürlüğü. 2019 – Eylül Bülteni.

\*Çeyrek dönemlerde açıklanmaktadır.

2019 yılının turizm geliri Ocak-Eylül ayı döneminde 26,6 milyar ABD Doları olarak gerçekleşerek geçen yılın aynı dönemine göre %15,9 oranında artış göstermiştir.

Düşüşün başladığı 2016 yılının Ocak-Eylül ayı dönemi ile 2019 yılı Ocak-Eylül ayı dönemine ait turizm gelirleri karşılaştırıldığında %54 oranında artış gösterdiği görülmektedir.

### 2016, 2017, 2018 ve 2019 yıllarına ait turizm gelirleri

Tablo 13. 2016 - 2019 Yılları Turizm Gelirleri (Milyon \$)

AYLAR	2016				2017				2018				2019				2017/2016			2018/2017			2019/2018					
	(*)	(**)	(***)	TOP.	(*)	(**)	(***)	TOP.	(*)	(**)	(***)	TOP.	(*)	(**)	(***)	TOP.	(*)	(**)	(***)	TOP.	(*)	(**)	(***)	TOP.				
OCAK	980,4	422,6	9	1412	797,5	339,4	6,7	1143,6	1118,3	385,9	6,9	1511,2	1254,4	324,1	7	1585,5	-18,7	-19,7	-25,6	-19	40,2	13,7	4,5	32,1	12,2	-16	1,4	4,9
ŞUBAT	828,8	351,4	8,6	1188,8	703,6	282,2	6,5	992,3	979,5	314,4	7,5	1301,4	1071	282,5	5,7	1359,2	-15,1	-19,7	-24,4	-16,5	39,2	11,4	15,4	31,1	9,3	-10,1	-24	4,4
MART	1071,1	383,9	10,6	1465,6	903,5	322,3	8	1233,8	1250,6	353,7	8,3	1612,6	1378,2	299,2	7,6	1685	-15,6	-16	-24,5	-15,8	38,4	9,7	3,8	30,7	10,2	-15,4	-8,4	4,5
<b>3 AYLIK TOPLAM</b>	<b>2.880,3</b>	<b>1.157,9</b>	<b>28,2</b>	<b>4.066,4</b>	<b>2.404,6</b>	<b>943,9</b>	<b>21,2</b>	<b>3.369,7</b>	<b>3.348,4</b>	<b>1.054,0</b>	<b>22,7</b>	<b>4.425,2</b>	<b>3.703,6</b>	<b>905,8</b>	<b>20,3</b>	<b>4.629,7</b>	<b>-16,5</b>	<b>-18,5</b>	<b>-24,8</b>	<b>-17,1</b>	<b>39,2</b>	<b>11,7</b>	<b>7,1</b>	<b>31,3</b>	<b>10,6</b>	<b>-14,1</b>	<b>-10,6</b>	<b>4,6</b>
NISAN	967,8	372,4	12,8	1352,8	1031,8	329,7	10,6	1372,1	1409,5	388,9	11,7	1810,1	1663,7	323,7	9,1	1996,4	6,6	-11,5	-15,9	1,4	36,6	18	10,4	31,9	18	-16,8	-22,2	10,3
MAYIS	1416,4	408,7	13,3	1838,4	1533,2	361,2	10,8	1905,2	2063,1	347,6	11,3	2421,9	2331,5	297	11,1	2639,7	8,2	-11,6	-18,8	3,6	34,6	-3,8	3,7	27,1	13	-14,6	-1,8	9
HAZİRAN	1425,2	351,3	13,5	1790	1810,8	313,3	11,6	2135,7	2463,5	336,8	12,2	2812,5	2979,5	346,3	12	3337,8	27,1	-10,8	-14,1	19,3	36	7,5	5,2	31,7	20,9	2,8	-1,6	18,7
<b>6 AYLIK TOPLAM</b>	<b>6.689,7</b>	<b>2.290,3</b>	<b>67,6</b>	<b>9.047,6</b>	<b>6.780,4</b>	<b>1.948,1</b>	<b>54,2</b>	<b>8.782,7</b>	<b>9.284,5</b>	<b>1.073,3</b>	<b>57,9</b>	<b>11.469,7</b>	<b>10.678,3</b>	<b>1.872,8</b>	<b>52,5</b>	<b>12.603,6</b>	<b>1,4</b>	<b>-14,9</b>	<b>-19,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>36,9</b>	<b>9,2</b>	<b>6,8</b>	<b>30,6</b>	<b>15</b>	<b>-12</b>	<b>-9,3</b>	<b>9,9</b>
TEMMUZ	1710,2	663,5	16,9	2390,6	2695	758,1	15,8	3468,9	2906,1	615,7	13,1	3534,8	3603,3	770	11,8	4385,1	57,6	14,3	-6,5	45,1	7,8	-18,8	-17,1	1,9	24	25,1	-9,9	24,1
AĞUSTOS	2252,3	828,8	17,3	3 098,4	3288	962,4	19,6	4270	3508,8	753,8	18,8	4281,4	4337	892	15,1	5244,1	46	16,1	13,3	37,8	6,7	-21,7	-4,1	0,3	23,6	18,3	-19,7	22,5
EYLÜL	1925,2	847,3	15,5	2788	2744,5	884,3	24	3652,8	2956,7	716	13,6	3686,4	3544,5	3544,5	843	14,7	42,6	4,4	54,8	31	7,7	-19	-43,3	0,9	19,9	17,7	8,1	19,4
<b>9 AYLIK TOPLAM</b>	<b>12.577,4</b>	<b>4.629,9</b>	<b>117,3</b>	<b>17.324,6</b>	<b>15.507,0</b>	<b>4.552,9</b>	<b>113,6</b>	<b>20.174,4</b>	<b>18.656,1</b>	<b>4.212,8</b>	<b>103,4</b>	<b>22.972,3</b>	<b>22.163,1</b>	<b>4.377,8</b>	<b>94,1</b>	<b>26.635,0</b>	<b>23,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-3,2</b>	<b>16,4</b>	<b>20,3</b>	<b>-7,5</b>	<b>-9</b>	<b>13,9</b>	<b>18,8</b>	<b>3,9</b>	<b>-9</b>	<b>15,9</b>
EKİM	1801	493	15,7	2309,7	2512	481,6	19	3012,6	2887,9	413,9	16,3	3318,2					39,5	-2,3	21	30,4	15	-14,1	-14,2	10,1				
KASIM	892	429	10	1331	1207,8	448,7	10,5	1667	1415,4	368,6	10,7	1794,6					35,4	4,6	5	25,2	17,2	-17,9	1,9	7,7				
ARALIK	721	413	8,1	1142,1	995,2	425,6	8,8	1429,6	1068,9	350,1	8,7	1427,6					38	3,1	8,6	25,2	7,4	-17,7	-1,1	-0,1				

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, Merkez Bankası, Kültür ve Turizm Bakanlığı. 2019 – Eylül Bülteni.

\*İlk dokuz aylık dönem

\*\* Çeyrek dönemlerde açıklanmaktadır.

(\*) : Yabancı ziyaretçilerden elde edilen gelir.

(\*\*) : Yurt dışında ikamet eden vatandaş ziyaretçilerden elde edilen gelir.

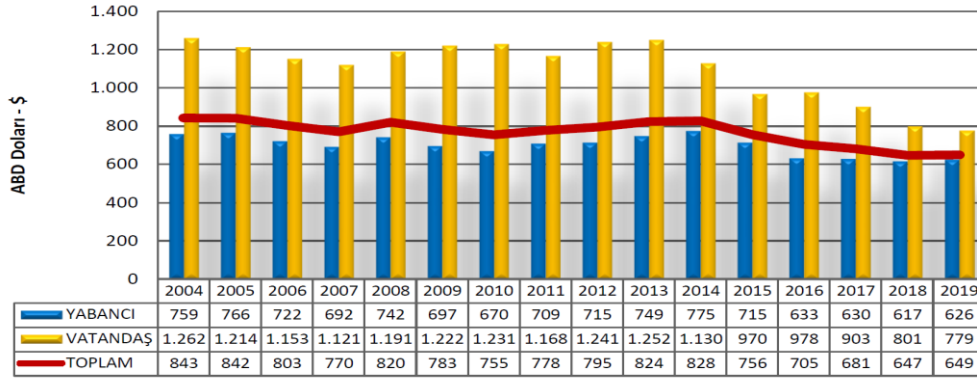
(\*\*\*) : GSM Dolajım Harcamaları ile Marina Hizmet Harcamaları Toplam Gelirde Yer Almakta Olup, Yabancı - Vatandaş Ayrımı Verilememektedir.

## Turizm Geliri Ve Ortalama Harcama Tablosu

2018 yılına ait yabancı ziyaretçilerin ortalama harcaması 617 ABD Doları ve yurt dışında ikamet eden vatandaşların ortalama harcaması 801 ABD Doları olarak gerçekleşmiş olup; 2018 yılının genel ortalama harcaması 647 ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

2019 yılının ilk dokuz ayına ait yabancı ziyaretçilerin ortalama harcaması 626 ABD Doları ve yurt dışında ikamet eden vatandaşların ortalama harcaması ise 779 ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılının ilk dokuz aylık genel ortalama harcaması 649 ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

## Yabancı Ziyaretçi ve Yurt Dışında İkamet Eden Vatandaş Ziyaretçi Ortalama Harcamasının Yıllara Göre Dağılımı



Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı Yatırım ve İşletmeler Genel Müdürlüğü. 2019 – Eylül Bülteni.  
\*Çeyrek dönemlerde açıklanmaktadır. (2019 yılı Ocak – Eylül)

## Turizm Sektörünün Tekstil Ve Otomotiv Sektörü İle Karşılaştırılması

2019 yılının ilk dokuz aylık döneminde ülkemizin toplam ihracat rakamı 125 milyar ABD Doları, ithalat rakamı ise yaklaşık 150 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Dış ticaret açığı ise 22 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

2019 yılının ilk dokuz aylık döneminde gerçekleşen toplam turizm gelirimiz yaklaşık 27 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

2018 yılının aynı dönemiyle karşılaştığımızda turizm gelirimiz %16 oranında artış göstermiştir.

## Dış ticaret verisi ve turizm gelirinin yanı sıra otomotiv ile tekstil sektörünün ithalat ve ihracat rakamları

		2019 - Yılı Dış Ticareti Verileri (000 \$)						Değişim (%)
YILLAR / KALEMLER		2014	2015	2016	2017	2018	2019	(%)
TÜRKİYE (*)	Türkiye Toplam İthalatı	179.819.664	156.351.652	146.264.832	168.950.851	174.154.669	148.428.391	-15%
	Türkiye Toplam İhracatı	118.381.908	107.166.025	104.165.965	115.046.252	122.941.962	125.764.632	2%
	Türkiye Toplam Dış Ticaret Açığı	-61.437.756	-49.185.627	-42.098.867	-53.904.599	-51.212.707	-22.663.759	-56%
TURİZM (*)	Turizm Geliri	34.305,90	31.464,70	17.324,60	20.174,40	22.972,30	26.635,00	16%
OTOMOTİV (*)	Turizm Gelirinin Dış Ticaret Açığını Karşılama Oranı	0,06%	0,06%	0,04%	0,04%	0,04%	0,12%	
	Otomotiv İthalatı	14.074.980	16.853.514	16.739.051	15.940.872	13.657.323	10.115.146	-26%
	Otomotiv İhracatı	15.077.290	13.926.607	15.043.227	19.808.365	21.025.951	20.758.756	-1%
	Otomotiv Dış Ticaret Açığı/Fazlası	1.002.310	-2.926.907	-1.695.824	3.867.493	7.368.628	10.643.610	44%
	Otomotiv İhracatın İthalatı Karşılama Oranı	1,07%	0,83%	0,90%	1,24%	1,54%	2,05%	
	Otomotiv İthalatının Türkiye Toplam İçindeki Payı	7,83%	10,78%	11,44%	9,44%	7,84%	6,81%	
	Otomotiv İhracatının Türkiye Toplam İçindeki Payı	12,74%	13,00%	14,44%	17,22%	17,10%	16,51%	
TEKSTİL (*)	Tekstil İthalatı	10.918.808	9.135.119	9.158.318	9.570.746	9.034.515	7.940.691	-12%
	Tekstil İhracatı	22.964.216	20.092.864	20.282.231	20.400.530	21.582.951	21.638.693	0%
	Tekstil Dış Ticaret Açığı/Fazlası	12.045.408	10.957.745	11.123.913	10.829.784	12.548.436	13.698.002	9%
	Tekstil İhracatın İthalatı Karşılama Oranı	2,10%	2,20%	2,21%	2,13%	2,39%	2,73%	
	Tekstil İthalatının Türkiye Toplam İçindeki Payı	6,07%	5,84%	6,26%	5,66%	5,19%	5,35%	
Tekstil İhracatının Türkiye Toplam İçindeki Payı	19,40%	18,75%	19,47%	17,73%	17,56%	17,21%		

\*Çeyrek dönemlerde açıklanmaktadır. (2019 Ocak-Eylül Dönemi)

\*Kaynaklar: (T) TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri (\*) T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı, Yatırım ve İşletmeler Genel Müdürlüğü (\*) TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri, Fasıllar GTİB-87 (\*) TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri, Fasıllar GTİB-50-63

## Türkiye'nin Turizm Gideri

Türkiye'nin turizm gideri, 2014 yılında 5,4 milyar ABD Doları, 2015 yılında %4,2 artarak 5,6 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında 5,04 milyar ABD Doları olan turizm gideri, 2017 yılında %1,7 artarak 5,13 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

2018 yılında ise turizm giderine baktığımızda 2017 yılına oranla %4,7 azalarak 4,89 Milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

2019 yılının ilk dokuz aylık döneminde ise; geçen yılın aynı dönemine oranla %14,2 oranında düşüş gerçekleşmiştir.

### Türkiye Turizm Giderinin Aylara ve Yıllara Göre Dağılımı (Milyon \$)

AYLAR	YILLAR						DEĞİŞİM ORANI				
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
OCAK	394,4	410,8	481	275,2	363,2	346,2	4,2	17,1	-43	31,9	-4,7
ŞUBAT	493,4	430,7	531,4	277,4	342,8	335	-12,7	23,4	-48	23,6	-2,3
MART	478	441	525,2	303,2	373	385,5	-7,7	19,1	-42	23	3,4
<b>3 AYLIK TOPLAM</b>	<b>1.365,80</b>	<b>1.282,50</b>	<b>1.537,60</b>	<b>855,8</b>	<b>1.079,00</b>	<b>1.066,70</b>	<b>-6,1</b>	<b>19,9</b>	<b>-44</b>	<b>26,1</b>	<b>-1,1</b>
NİSAN	403,4	478,9	475,1	428,9	561,6	336,5	18,7	-0,8	-9,7	30,9	-40,1
MAYIS	481,3	554,9	555,1	499,3	519,8	319,8	15,3	0	-10	4,11	-38,5
HAZİRAN	518,1	509	479,5	458,2	568,8	426,2	-1,8	-5,8	-4,4	24,1	-25,1
<b>6 AYLIK TOPLAM</b>	<b>2.768,60</b>	<b>2.825,30</b>	<b>3.047,30</b>	<b>2.242,20</b>	<b>2.729,20</b>	<b>2.149,2</b>	<b>2,05</b>	<b>7,86</b>	<b>-26</b>	<b>21,7</b>	<b>-21,3</b>
TEMMUZ	426,4	496,7	436,8	557,5	428,9	450,4	16,5	-12,1	27,6	-23,1	5,0
AĞUSTOS	416	445,1	327,6	505,9	422,9	431,5	7	-26,4	54,4	-16,4	2,0
EYLÜL	335,7	402,8	367,4	497,4	357,5	349,1	20	-8,8	35,4	-28,1	-2,3
<b>9 AYLIK TOPLAM</b>	<b>3.946,70</b>	<b>4.169,90</b>	<b>4.179,10</b>	<b>3.803,00</b>	<b>3.938,50</b>	<b>3.380,2</b>	<b>5,66</b>	<b>0,22</b>	<b>-9</b>	<b>3,56</b>	<b>-14,2</b>
EKİM	587,9	551,7	313,3	462,6	328,4		-6,2	-43,2	47,7	-29,0	
KASIM	456,7	481	272	417,3	302,1		5,3	-43,5	53,4	-27,6	
ARALIK	479,1	495,7	285,4	454,4	327,2		3,5	-42,4	59,2	-28,0	
<b>12 AYLIK TOPLAM</b>	<b>5 470,4</b>	<b>5 698,3</b>	<b>5 049,8</b>	<b>5 137,3</b>	<b>4 896,3</b>		<b>4,2</b>	<b>-11,4</b>	<b>1,7</b>	<b>-4,7</b>	

Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı Yatırım ve İşletmeler Genel Müdürlüğü 2019 – Eylül Bülteni

\*Çeyrek dönemlerde açıklanmaktadır. (2019 Ocak – Eylül Dönemi)

### 3.2.Değerlemesi yapılan varlık ile ilgili herhangi bir devir/pazarlama vb. konularda sınırlama, takyidat vb. koşul bulunup bulunmadığı hakkında bilgi

Şirketin, İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğünde yapılan sorgulama sonucu herhangi bir sınırlamaya tabi olmadığı görülmüştür. (Kaynak: <https://bilgibankasi.ito.org.tr/tr/bilgi-bankasi/firma-bilgileri>)

Şirket esas sözleşmesinin 5. Maddesine göre şirketin faaliyetleri herhangi bir süre ile sınırlandırılmamıştır. Bu nedenle şirketin sonsuza kadar yaşayacağı varsayımı ile sonsuza kadar nakit akışı üreteceği varsayılmıştır.



## 4. DEĞERLEMESİ YAPILAN VARLIĞA İLİŞKİN ANALİZ VE ÇALIŞMALAR

### 4.1. Girdi ve Varsayımlar

#### 4.1.1. Değerleme çalışmasında dayanak olarak kullanılacak önemli bilgilerin nitelikleri ve kaynakları ile bu bilgilerin doğrulanmasına ilişkin yapılan çalışmaların kapsamı

-Aktay Otel'in değerleme çalışması sırasında kullanılan finansal veriler, şirket tarafından vergi dairesine sunulan onaylı mali tablolardan alınmıştır.

-Aktay Otel'in indirgenmiş nakit akışları yöntemi ile yapılan değerleme çalışmasında, nakit akışlarının tespiti için Aktay Otel'in Özak GYO ile yapmış olduğu ve 1 Ocak 2020 tarihinden itibaren uygulanacak olan işletme sözleşmesi, tur operatörleri ile yapmış olduğu kontenjan sözleşmeleri, kiracılarıyla yapmış olduğu güncel kira sözleşmeleri incelenmiştir. İncelenmiş olan sözleşmelerden bazı örnekler Eklerde gösterilmiştir. Bu sözleşmeler kapsamında oluşan yeni koşullar çerçevesinde indirgenmiş nakit akışları projeksiyonu şekillendirilmiştir. Gelirlerin yaklaşık %90'lık kısmının yabancı para ve ağırlıklı olarak da ABD Doları olması nedeniyle projeksiyon ABD Doları olarak hazırlanmış ve TCMB enflasyon beklentilerine göre Türk Lirasına dönüştürülmüştür.

-Aktay Otel'in kendi gayrimenkullerinin değeri olarak Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 27 Aralık 2019 tarihli 2019/ÖZAKGYO/014 numaralı gayrimenkul değerleme raporu dayanak olarak kullanılmıştır. İlgili şirketin lisansları gözden geçirilmiş olup gayrimenkul değerleme raporunun makuliyeti test edilmiştir.

27 Aralık 2019 tarihli 2019/ÖZAKGYO/014 numaralı gayrimenkul değerleme raporuna göre ilgili gayrimenkulün değeri maliyet yaklaşımına göre tespit edilmiştir. Bu yöntemle göre arsanın ve binanın değerleri ayrı hesaplanmış ve daha sonra toplanmıştır.

Arsa için emsal değerler alınmış ve 510 TL/m<sup>2</sup> üzerinden değer atanmıştır. Arsanın toplam yüzölçümü 6.620,18 m<sup>2</sup> olup bu çerçevede arsanın Pazar Değeri 3.375.000 TL olarak hesaplanmıştır.

Binanın değeri ise inşaat yatırımının maliyeti üzerinden hesaplanmıştır. Binanın 3-B yapı sınıfı kapsamına girmesi ve toplam alanının 5.971 m<sup>2</sup> olması nedeniyle birim maliyet üzerinden yapılan değerleme çalışmasında "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2019 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ" dikkate alınarak birim maliyet 1.210 TL üzerinden toplam değer 7.224.910 TL olarak hesaplanmıştır. Binanın %15 amortismanı da düşüldükten sonra bu değer 6.141.174 TL olarak hesaplanmış ve elde edilen değer 6.140.000 TL'ye yuvarlanmıştır. Saha kaplaması ve peyzaj maliyeti için ise birim maliyet 50 TL üzerinden 330.000 TL hesaplanmış ve binanın toplam değeri 6.470.000 TL olarak tespit edilmiştir. Böylece gayrimenkulün toplam değeri 9.845.000 TL olarak tespit edilmiştir.

27 Aralık 2019 tarihli 2019/ÖZAKGYO/014 numaralı gayrimenkul değerleme raporunda yer alan veriler ilgili kurumların web siteleri üzerinden test edilmiştir. "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2019 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ" ile ilgili olarak <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2019/03/20190316-12.htm> web adresinden ilgili tutarlar teyit edilmiştir. Yine raporda maliyet yaklaşımının benimsenmiş olması ve gayrimenkulün gelir üretmiyor olması nedeniyle diğer yöntemlerin benimsenmemiş olması tarafımızdan makul karşılanmış ve ilgili değerleme raporu makul bulunmuştur.

#### 4.1.2. Değerleme çalışmasında dikkate alınan tüm önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımların veya sınırlandırıcı koşulların tam, eksiksiz ve gerekçeli olarak açıklanması

**Aktay Otel'in değerleme çalışmasında aşağıdaki yöntemler ve varsayımlar kullanılmıştır:**

**İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi:** Aktay Otel'in gelirleri; konaklama, ekstra yiyecek ve içecek, SPA, dükkân kira ve diğer gelirlerden oluşmaktadır. Mevcut kira ve işletme sözleşmeleri, 2019 yılının ilk dokuz

aylık gerçekleştirmeleri ve şirketin gelecek varsayımları doğrultusunda indirgenmiş nakit akış tablosu oluşturulmuştur. Bu nakit akışları şirketin varsayımları yanında piyasa koşulları da dikkate alınarak yeniden yorumlanmıştır. Bu kapsamda Pazar Değeri hesaplanırken;

1. İndirgeme Oranı hesaplanırken, Türkiye'nin 31 Aralık 2019 tarihli ülke risk primi, risksiz faiz oranı, Borsa İstanbul'da işlem gören ve Aktay Otel ile benzer faaliyetler gösteren halka açık emsal firmaların Beta Katsayıları dikkate alınmıştır.  
Risksiz getiri oranı olarak, 10 yıl vadeli Hazine Tahvili faiz oranı (%12,21; TRT080328T15) kullanılmıştır.
2. Nakit Akışları hesaplanırken mevcut ve 1 Ocak 2020 tarihinde yürürlüğe girecek olan işletme sözleşmeleri, mevcut kontenjan sözleşmeleri, mevcut kira sözleşmeleri, mevcut satın alma sözleşmeleri ve şirketin gelecek varsayımları ile ilgili doluluk oranları, birim fiyatlar, gider tahminleri, esas alınmıştır.
3. Doluluk oranı 2016 yılında %25, 2017 yılında %36, 2018 yılında %46 ve 2019 yılı ilk dokuz ayı sonunda %49,3 olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyonumuzda ise doluluk oranları gelecek beş yıl için yıllık ortalama %4 oranında artırılarak 2024 yılında %59,9 olarak hesaplanmıştır. Tesisin 2012 yılında gerçekleşen %57'lik doluluk oranı dikkate alınarak projeksiyonda öngörülen oranlar makul bulunmuştur.
4. Otelde konaklayan müşterilerden elde edilen kişi başına ortalama günlük gelir 2016 yılında 102,4 ABD Doları, 2017 yılında 122,0 ABD Doları, 2018 yılında 127,3 ABD Doları ve 2019 yılının ilk dokuz ayında 132,5 ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyonumuzda ise kişi başına ortalama günlük gelir tutarı gelecek beş yıl için yıllık ortalama %6 oranında artırılarak 2024 yılında 167,2 ABD Doları olarak hesaplanmıştır.  
Tesisin 2015 yılında Rusya ile yaşanan uçak krizi öncesinde 2013 yılında gerçekleşen 149,0 ABD Doları olan kişi başına gelir tutarı ve 2019 yılında gerçekleşen turist sayısındaki ve turizm gelirlerindeki artış dikkate alınarak projeksiyonda öngörülen oranlar makul bulunmuştur.
5. 2015 yılında Rusya ile yaşanan uçak krizi şirketin kişi başına ortalama gelirini düşürmüştür. 2018 yılından itibaren uçak krizinin etkilerinin azalmaya başlaması ve 2024 yılına gelindiğinde ise uçak krizinin etkilerinin tamamen yok olacağı varsayılmıştır. 2013 yılında gerçekleşen 149,0 ABD Doları olan kişi başına ortalama gelir ile 2024 tahmini olan 167,2 ABD Doları kişi başına ortalama gelir kıyaslandığında yıllık ortalama %1,1'lik bir artışa tekabül etmektedir. Bu artış %2,1 olan ABD enflasyon oranının altında bir artıştır. Bu nedenle projeksiyonda oluşan fiyat tahminleri makul bulunmaktadır.
6. Kur tahminleri yapılırken TCMB tarafından yayımlanan enflasyon beklentisi baz alınmıştır. (Kaynak: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/085d78c0-9809-4b33-a6b6-21e0a22a6405/BA-Rapor-Int.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-085d78c0-9809-4b33-a6b6-21e0a22a6405-mVKQYiU>) Raporumuz hazırlandığı esnada TCMB tarafından yayımlanmış olan son rapor olması nedeniyle bu rapor kullanılmıştır.
7. Operasyonel giderlerin tamamının Türk Lirası olarak gerçekleşmesi nedeniyle, doluluk oranları ve enflasyon oranları dahilinde artacağı öngörülmüştür.
8. Faaliyet giderlerinin tamamının Türk Lirası olarak gerçekleşmesi nedeniyle, enflasyon oranları dahilinde artacağı öngörülmüştür.
9. Kurumlar vergisinin 2020 yılında %22 ve sonraki yıllar için %20 olacağı varsayılmıştır.
10. Devam Eden Değer Büyüme Oranı (2025 yılı ve sonrası yıllar için) ihtiyatlılık gereği %3 olarak varsayılmıştır. Bu yıllar için TCMB'nin hedef enflasyon oranı %5 olup, devam eden değer büyüme oranı şirket ve sektör riskleri dikkate alınarak %3 olarak varsayılmıştır.
11. İşletme sermayesi hesaplanırken, 2019 yılı 12 aylık dönemi fiili oranları olan, ortalama ticari alacak devir süresi 27,3 gün, ortalama stok devir süresi 4,4 gün ve ortalama ticari borç devir süresi 32,0 gün olarak alınmıştır.
12. Aktay Otel'in yatırım giderlerinin 2019 yılı 12 aylık dönemi baz alınarak enflasyon oranında artacağı öngörülmüştür.

**Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi:** Bu yöntemle göre Pazar Değerinin belirlenmesinde aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin finansal ve piyasa verileri en uygun emsal olacağı varsayılmıştır. Aktay Otel'in değerlendirme çalışmasında Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan turizm sektörü şirketlerinden otel işletmeciliği yapan firmalar emsal olarak kullanılmıştır.

Aktay Otel'in değerlemesinde baz alınan sektör firmaları aşağıda yer almaktadır:

Marmaris Altinyunus Turistik Tesisleri A.Ş. ("MAALT")

Martı Otel İşletmeleri A.Ş. ("MARTI")

Metemtur Otelcilik ve Turizm İşletmeleri A.Ş. ("METUR")

Net Holding A.Ş. ("NTHOL")

Bu şirketlerin, değerlendirme bölümünde detayları yer alan 31 Aralık 2019 tarihli piyasa verileri dikkate alınarak Piyasa Değeri/Net Kar ("F/K"), Firma Değeri/FAVÖK ("FD/FAVÖK"), Firma Değeri/Net Satışlar ("FD/Satışlar") ve Piyasa Değeri/Özkaynaklar ("PD/DD") çarpanları hesaplanmış, hesaplanan değerlerin ortalamaları hesaplanmış ve bu oranlar şirkete uygulanarak her bir çarpana göre Pazar Değeri bulunmuştur. Bu yöntemlerle bulunan toplam dört adet Pazar Değerinin ortalaması hesaplanarak Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemine göre şirketin Pazar Değeri bulunmuştur.

**Toplama Yöntemi:** Aktay Otel'in 31 Aralık 2019 tarihli mali tabloları VUK'a göre hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmemiştir. Bu nedenle Toplama Yöntemi'ne göre değerlendirme yapılırken şirketin varlıkları ve yükümlülükleri reeskonta tabi tutulmuştur.

Şirketin işletmekte olduğu Ela Quality Resort Hotel isimli otelin mülkiyeti kendisine ait olmayıp buna karşın bu otelin yakınında yer almakta olan lojman binası Aktay Otel'e aittir. Bu binanın değeri için ise Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 2019/ÖZAKGYO/014 no.lu gayrimenkul değerlendirme raporunda yer alan değer dikkate alınmıştır.

#### **Değerleme çalışması aşağıdaki sınırlamalara tabidir:**

1. Aktay Otel'in, değerlendirme çalışmasında kullanılan 31 Aralık 2016, 31 Aralık 2017, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2018 ve 31 Aralık 2019 tarihli mali tabloları ilgili vergi mevzuatına göre hazırlanmış olup bağımsız denetimden geçmemiştir.
2. Türkiye'deki ekonomik şartlarda olağandışı kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
3. Türkiye'deki cari mevzuat çerçevesinde, yabancı sermayenin ithalatına engel teşkil eden herhangi bir kısıtlama olmayacağı, bankaların kredi şartlarında önemli oranda bir zorlaştırıcı düzenleme yapılmayacağı varsayılmaktadır.
4. Projeksiyon süresince görevde olacak olan Türkiye Hükümeti'nin kararlı politikalar izleyeceği varsayılmıştır.
5. Aktay Otel'in asgari olarak mevcut faaliyetlerine aynen devam edeceği varsayılmıştır.
6. Değerlemede yer alan internet sitesi kaynakları, değerlemenin gerçekleştirildiği döneme ait veriler itibarıyla dikkate alınmış olup ilerleyen dönemlerde bu internet sitelerinin değişmesi, verilerin güncellenmesi veya bu internet sitelerinin tamamen kaldırılması gibi durumlardan kurumumuz sorumlu tutulamaz.

#### **4.1.3. Üçüncü bir tarafça sağlanan bilgilerin dayanak olarak kullanılması durumunda, bu bilgilerin güvenilir olup olmadığı veya değerlendirme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyip etkilemediği hakkında açıklama; sunulan bilgilerin inandırıcılığı veya güvenilirliğinin teyidi doğrultusunda yapılan çalışmaların kapsamı**

Değerleme raporumuzda üçüncü bir tarafça sağlanan bilgi olarak Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından Aktay Otel'e ait gayrimenkuller için hazırlanmış olan 27 Aralık 2019 tarih ve 2019/ÖZAKGYO/014 sayılı Gayrimenkul Değerleme Raporu kullanılmıştır.

Raporu hazırlayan değerlendirme firmasının Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilen gayrimenkul değerlendirme şirketleri arasında yer alması (Kaynak: <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Sirketiletisim/List/gds>) ve değerlemeyi yapan değerlendirme uzmanlarının SPL tarafından verilmiş olan lisans belgelerine sahip olmaları nedeniyle söz konusu raporun güvenilirliği yönünde kanaat oluşmuştur.

27 Aralık 2019 tarihli 2019/ÖZAKGYO/014 numaralı gayrimenkul değerlendirme raporuna göre ilgili gayrimenkulün değeri maliyet yaklaşımına göre tespit edilmiştir. Bu yöntemle göre arsanın ve binanın değerleri ayrı hesaplanmış ve daha sonra toplanmıştır.

Arsa için emsal değerler alınmış ve 510 TL/m<sup>2</sup> üzerinden değer atanmıştır. Arsanın toplam yüzölçümü 6.620,18 m<sup>2</sup> olup bu çerçevede arsanın Pazar Değeri 3.375.000 TL olarak hesaplanmıştır.

Binanın değeri ise inşaat yatırımının maliyeti üzerinden hesaplanmıştır. Binanın 3-B yapı sınıfı kapsamına girmesi ve toplam alanının 5.971 m<sup>2</sup> olması nedeniyle birim maliyet üzerinden yapılan değerlendirme çalışmasında "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2019 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ" dikkate alınarak birim maliyet 1.210 TL üzerinden toplam değer 7.224.910 TL olarak hesaplanmıştır. Binanın %15 amortismanı da düşüldükten sonra bu değer 6.141.174 TL olarak hesaplanmış ve elde edilen değer 6.140.000 TL'ye yuvarlanmıştır. Saha kaplaması ve peyzaj maliyeti için ise birim maliyet 50 TL üzerinden 330.000 TL hesaplanmış ve binanın toplam değeri 6.470.000 TL olarak tespit edilmiştir. Böylece gayrimenkulün toplam değeri 9.845.000 TL olarak tespit edilmiştir.

27 Aralık 2019 tarihli 2019/ÖZAKGYO/014 numaralı gayrimenkul değerlendirme raporunda yer alan veriler ilgili kurumların web siteleri üzerinden test edilmiştir. "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2019 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ" ile ilgili olarak <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2019/03/20190316-12.htm> web adresinden ilgili tutarlar teyit edilmiştir. Yine raporda maliyet yaklaşımının benimsenmiş olması ve gayrimenkulün gelir üretmiyor olması nedeniyle diğer yöntemlerin benimsenmemiş olması tarafımızdan makul karşılanmış ve ilgili değerlendirme raporu makul bulunmuştur.

#### **4.1.4. Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi**

Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi Türk Lirası'dır.

#### **4.1.5. Değerleme çalışmasında kullanılan para birimi dışında farklı bir para biriminin kullanıldığı girdi ve varsayımlar için hangi kur değerinin kullanıldığının ilgili tarih ve kaynakları**

Aktay Otel'in İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemine göre değerlemesi yapılırken, gelirlerinin %90'lık kısmının döviz ve büyük oranda da ABD Doları olması nedeniyle, projeksiyon ABD Doları olarak hazırlanmıştır.

ABD Doları kuru olarak 2019 yılının ortalama kuru referans alınmıştır. Daha sonra bu referans değer TCMB enflasyon beklentileri doğrultusunda artırılarak gelecek yılların ortalama ABD Dolar kuru tahmin edilmiştir.

#### **4.1.6. Değerlemeye konu varlığın tabi olduğu mevzuatın öngördüğü teşvik, yükümlülük ve benzeri hususların değerlendirilme kapsamında belirtilmesi**

Değerlemeye konu varlığın tabi olduğu mevzuatın öngördüğü teşvik, yükümlülük ve benzeri hususlar bulunmamaktadır.

#### **4.1.7. Değerleme çalışmasında dikkate alınan girdilerde ülkeler arası farklılıkların söz konusu olması halinde bu farklılıklara ilişkin açıklama**

Değerleme çalışmasında dikkate alınan girdilerde ülkeler arası farklılıkların söz konusu değildir.

#### **4.1.8. Değerleme konusu varlığın aynı kişi veya kuruluş tarafından daha önceki tarihlerde değerlendirilmesi yapılmışsa, son üç değerlemeye ilişkin bilgiler**

Değerleme konusu varlığın değerlendirilme işlemleri 29 Aralık 2015 ve 28 Şubat 2018 tarihli raporlar ile Yeditepe tarafından yapılmıştır. Raporlara ilişkin bilgilere aşağıda yer verilmiştir.

<b>Rapor Tarihi</b>	<b>Rapor Dönemi</b>	<b>Değerleme Uzmanı</b>	<b>Bulunan Değer</b>	<b>Para Birimi</b>
29 Aralık 2015	31 Aralık 2015	Hüseyin Çetin	27.496.113,00	ABD Doları
28 Şubat 2018	31 Aralık 2017	Hüseyin Çetin	42.611.866,00	ABD Doları

## **4.2. Değerleme Yaklaşım ve Yöntemleri**

**4.2.1. Değerlenen varlığın niteliği, buna ilişkin değerlendirilme yaklaşımlarının güçlü ve zayıf yönleri, kullanılacak yaklaşımın değerlendirilmenin kapsamına ve amacına uygunluğu ve bu yaklaşımların uygulanabilmesi için gerekli güvenilir bilginin mevcudiyeti değerlendirilerek, hangi değerlendirilme yaklaşımı veya yaklaşımlarının kullanıldığına ilişkin açıklama**

### **4.2.1.1. Şirket Değerine Etki Eden Faktörler:**

#### **Olumlu Faktörler:**

Aktay Otel'in bağlı olduğu Özak GYO ve Özak Global Holding A.Ş.'nin finansal gücü,  
Turizm sektöründe son iki yıldır yaşanan hızlı doluluk ve fiyat artışları,  
Antalya Belek bölgesinin tüm dünyada bilinen ve tercih edilen bir destinasyon olması,  
Otelin müşteriler nezdindeki bilinirliği ve tekrar müşteri sayısının yüksekliği,  
Müşteri dağılımının ülkeler bazında dengeli dağılıyor olması,  
Gelirlerin büyük kısmının döviz cinsinden ve giderlerin tamamına yakınının Türk Lirası olarak gerçekleşiyor olması,

#### **Olumsuz Faktörler:**

Turizm sektörünün krizlerden çok hızlı etkileniyor olması,  
Yurt içi pazar payının düşük olması,  
Kış aylarındaki otel doluluk oranlarının düşük olması,

#### 4.2.1.2. Değerlemede Kullanılacak Yöntemlerin Belirlenmesi:

##### Değerleme Yaklaşımları:

Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıkların içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlendirilmede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımları aşağıdaki gibidir.

-Pazar Yaklaşımı

-Gelir Yaklaşımı

-Maliyet Yaklaşımı

##### Pazar Yaklaşımı:

Pazar yaklaşımı; varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Aşağıda yer verilen durumlarda, pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

-Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedel ile son dönemde satılmış olması,

-Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi,

-Önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması,

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda Pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir.

Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanmayacağını ve Pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

-Değerleme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlere pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına yeteri kadar güncel olmaması,

-Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,

-Pazar işlemlerine ilişkin bilgi edilebilir olmakla birlikte karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve /veya anlamlı farklılıklarının dolayısıyla da subjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,

-Güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması,

-Varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması,

##### Gelir Yaklaşımı:

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer gelecekteki nakış akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Aşağıda yer verilen

durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması,

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşımın önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir.

Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanmayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması,
- Değerleme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamaya planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcının yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmamasının gerekli görülmesi teşkil eder.

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk için ek getiri elde etmeleri beklenir.

### **Maliyet Yaklaşımı:**

Maliyet Yaklaşımı, bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça belli 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 değer 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.

Aşağıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,
- Varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya Pazar yaklaşımını olanaksız kılması,
- Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması,

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların

uygulanıp uygulanmayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

-Katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,

-Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması,

-Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar yeni oluşturulmuş olması.

Kısmen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katılan maliyetleri ve katılımcıların varlığın tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kar ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentileri yansıtacaktır.

Yapılan değerlendirme çalışmasında Aktay Otel için üç değerlendirme yöntemi (İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi, Borsadaki Kılavuz Emsalleri Yöntemi ve Toplama Yöntemi) kullanılmıştır. Bu yöntemler ile bulunan değerler çeşitli oranlarda ağırlıklandırılarak Aktay Otel'in Pazar Değeri'ne ulaşılmıştır.

#### **4.2.1.3. Değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğüne ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğuna ilişkin beyan**

Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde Sermaye Piyasası Kurulunun Seri: VIII No: 35 'Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ' hükümlerine uygun hareket edildiğini ve Sermaye Piyasası Kurulunun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen şartları haiz olduğumuzu beyan ederiz. Yine değerlendirme çalışmasında Sermaye Piyasası Kurulunun Seri: III No: 62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"nin 3. maddesi çerçevesinde; Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerlendirme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları'na uyulduğunu beyan ederiz.

#### **4.3. Varsayımlar ve Değerleme Yaklaşımları**

Yapılan değerlendirme çalışmasında Aktay Otel için üç değerlendirme yaklaşımı (Pazar Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı) kullanılmıştır.

##### **4.3.1. Pazar Yaklaşımı**

###### **Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi:**

Borsadaki kılavuz emsaller yönteminde gösterge niteliğindeki değer belirlenebilmesi için değerlendirme konusu varlığın aynısı veya benzeri olan borsada işlem gören nitelikteki emsallerine ilişkin bilgilerden istifade edilir.

Bu yöntemle göre bir şirketin Pazar Değeri tespit edilirken şirketin mali tabloları üzerinden belli unsurlar incelenir ve bu unsurların benzer firmalar ile kıyaslanması ile bir fiyata ulaşılır. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi'nin dayandığı mantık bu olup burada kullanılan ana unsurlar değerlendirme çalışmamızda "çarpan" olarak tanımlanmıştır. Bu değerlendirme çalışmasında Borsadaki Kılavuz Emsaller Yönteminde kullanılan başlıca çarpanlar şu şekildedir:

1. Piyasa Değeri / Defter Değeri Çarpanı (PD/DD),
2. Piyasa Değeri / Net Kar Çarpanı (F/K),
3. Firma Değeri / Net Satışlar Çarpanı (FD/Satışlar),
4. Firma Değeri / Faiz; Amortisman, Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK)



Aktay Otel için yapılan değerlemede Türkiye’de faaliyet göstermekte olan ve Borsa İstanbul’da işlem görmekte olan Turizm Sektörü (“XTRZM”) şirketlerinden otel işletmeciliği yapan firmaların verilerinden yararlanılmıştır.

### Yararlanılan piyasa verileri;

Aktay Otel’in değerlemesinde baz alınan emsal firmalar ve verileri aşağıda yer almaktadır:

Şirket	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Net Borç	Özkaynaklar	Net Satışlar
MAALT	391.603.056 TL	265.048.340 TL	-126.554.716 TL	84.851.322 TL	4.884.228 TL
MARTI	109.200.000 TL	983.398.584 TL	874.198.584 TL	-107.937.275 TL	153.064.587 TL
METUR	32.040.000 TL	60.605.593 TL	28.565.593 TL	4.339.703 TL	19.100.500 TL
NTHOL	1.466.077.436 TL	2.459.456.671 TL	993.379.235 TL	3.885.818.062 TL	837.265.567 TL
<b>TOPLAM</b>	<b>1.998.920.492 TL</b>	<b>3.768.509.188 TL</b>	<b>1.769.588.696 TL</b>	<b>3.867.071.812 TL</b>	<b>1.014.314.882 TL</b>

Şirket	FAVÖK	Net Kar	F/K	FD/FAVÖK	FD/Satışlar	PD/DD
MAALT	1.479.592 TL	15.336.546 TL	25,53	179,14	54,27	4,62
MARTI	44.012.674 TL	-93.889.309 TL	-1,16	22,34	6,42	-1,01
METUR	7.629.960 TL	4.237.647 TL	7,56	7,94	3,17	7,38
NTHOL	196.461.665 TL	515.107.838 TL	2,85	12,52	2,94	0,38
<b>TOPLAM</b>	<b>249.583.891 TL</b>	<b>440.792.722 TL</b>	<b>4,53</b>	<b>15,10</b>	<b>3,72</b>	<b>0,52</b>

Kaynak: Finnet

MAALT: Marmaris Altinyunus Turistik Tesisler A.Ş.

MARTI: Martı Otel İşletmeleri A.Ş.

METUR: Metemtur Otelcilik ve Turizm İşletmeleri A.Ş.

NTHOL: Net Holding A.Ş.

Burada kullanılan terimler ve açıklamaları şu şekildedir:

Piyasa Değeri (PD)= Sermaye \* En Son Kapanış Fiyatı (31 Aralık 2019 tarihli kapanış fiyatları dikkate alınmıştır).

Firma Değeri (FD)= Piyasa Değeri + Net Borç

Net Borç= Toplam Finansal Borçlar – Nakit ve Nakit Benzeri

FD/Satışlar = Firma Değeri / Son Bir Yıllık Net Satışlar (Tüm şirketlerin değerlendirme tarihi itibarıyla açıklanmış olan son bir yıllık net satışları dikkate alınmıştır.)

FD/FAVÖK=Firma Değeri / FAVÖK(Tüm şirketlerin değerlendirme tarihi itibarıyla açıklanmış olan son bir yıllık FAVÖK dikkate alınmıştır.)

PD/DD = Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı (Piyasa Değeri/Özkaynak, tüm şirketlerin değerlendirme tarihi itibarıyla açıklanmış olan son özkaynak tutarı dikkate alınmıştır.)

F/K = Piyasa Değeri / Toplam Net Kar (Piyasa Değeri/Bir Yıllık Net Kar, tüm şirketlerin değerlendirme tarihi itibarıyla açıklanmış olan son bir yıllık net karı dikkate alınmıştır.)

Burada yer alan şirketlerden mali tablo verileri 30 Eylül 2019 tarihli verilerdir.

Sektör verileri incelendiğinde sektörün çarpanları aşağıdaki gibi oluşmaktadır:

Sektör	Ortalama
F/K	4,53
FD/FAVÖK	15,10
FD/Satışlar	3,72
PD/DD	0,52

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi'ne göre değerlendirme yapılırken Aktay Otel'in verileri şu şekilde hesaplanmıştır:

**Özkaynaklar:** Şirketin 31 Aralık 2019 tarihli mali tablolarında yer alan özkaynak değeri olup 14.527.467 TL'dir.

**Nakit ve Nakit Benzeri:** Şirketin 31 Aralık 2019 tarihli mali tablolarında yer alan Kasa ve Banka hesapları toplamı olup 22.190.906 TL'dir.

**Net Borç:** Şirketin 31 Aralık 2019 tarihli mali tablolarında yer alan Toplam Finansal Borç (73.291.841 TL) ve Ortaklara Borçlardan (20.489.982 TL) Nakit ve Nakit Benzeri (22.190.906 TL), Diğer Çeşitli Alacaklar (Toplam 23.376.159 TL olup bu tutarlar köprü kredilerdir. Yani Aktay Otel, bu tutarları finansman sağlamak amacıyla ilişkili firmalara vermiş olup bundan faiz geliri de elde etmektedir. Bu tutarların kaynağı ise banka borcu olup Aktay Otel, bankalardan aldığı bu parayı aynı faiz oranı ve bir miktar da komisyon ekleyerek ilişkili firmalara borç olarak vermektedir.) ve Finansal Alacak Statüsündeki Verilen Sipariş Avansları (49.879.500 TL) düşülmüştür.

Aktay Otel'in verilen sipariş avansları toplam 51.616.879,56 TL olup bunun 49.879.500 TL'lik kısmı Özak GYO'ya gelecek dönemlerdeki kira bedellerine karşılık peşin ödenmiştir. Bu tutar her ne kadar peşin ödenen kiraya karşılık olsa da aslında Özak GYO'ya finansman sağlamak amacıyla verilmiştir. Bu nedenle net borç hesaplamasında dikkate alınmıştır.

Yapılan işlemler çerçevesinde şirketin net borcu -1.664.743 TL olarak hesaplanmıştır.

**Net Satışlar:** Şirketin 31 Aralık 2019 tarihi itibariyle son 4 çeyrek döneme ait toplam net satış tutarıdır. Şirketin net satışları 183.547.074 TL'dir.

**FAVÖK:** Şirketin 31 Aralık 2019 tarihi itibariyle son 4 çeyrek döneme ait toplam FAVÖK tutarıdır. Toplam tutarı 8.014.832 TL'dir.

**Net Kar:** Şirketin 31 Aralık 2019 tarihi itibariyle son 4 çeyrek döneme ait toplam net kar tutarıdır. Şirketin VUK esaslı mali tablolarında vergi karşılığı gösterilmediği için %22'lik vergi karşılığı da düşülerek net kar 9.846.071 TL olarak dikkate alınmıştır.

### Fiyat/Kazanç Çarpanı ile Değerleme

Piyasa Değeri/Yıllık Net Kar Çarpanı, şirketin Pazar Değerinin bir yıllık toplam karının kaç katı olduğunu gösterir. Piyasa değerinin net kar toplamına oranıdır.

$$F/K = \text{Piyasa Değeri} / \text{Toplam Bir Yıllık Net Kar}$$

Bu çerçevede F/K oranı yöntemine göre Şirket'in Pazar Değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

### Sektör ortalamalarına göre Pazar Değeri

$$\text{Pazar Değeri} = \text{Sektör F/K} * \text{Şirket Toplam Bir Yıllık Net Karı}$$

$$\text{Pazar Değeri} = 4,53 * 9.846.071$$

$$\text{Pazar Değeri} = 44.650.267 \text{ TL}$$

Piyasa Değeri / Toplam Bir Yıllık Net Kar Çarpanı ile 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla Aktay Otel'in değeri **44.650.267 TL** olarak hesaplanmıştır.

### **Piyasa Değeri / Defter Değeri Çarpanı ile Değerleme**

Piyasa Değeri / Defter Değeri Çarpanı, bir şirketin hisselerinin Pazar Değerinin şirketin defter değerine (özkaynak) oranıdır. Bu yöntemde şirket değerine ulaşmak için şirketin cari dönemdeki özkaynak toplamı, şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren benzer şirketlerin, Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı ile çarpılır ve şirket değerine ulaşılır.

Piyasa Değeri/Defter Değeri = Hisse Senedinin Fiyatı/Hisse Başına Defter Değeri

Bu çerçevede PD/DD oranı yöntemine göre Şirket'in Pazar Değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

*Pazar Değeri = Sektör PD/DD \* Şirket DD*

#### **Sektör ortalamalarına göre Pazar Değeri**

*Pazar Değeri = 0,52 \* 14.527.467*

*Pazar Değeri = 7.509.365 TL*

Piyasa Değeri/Defter Değeri yöntemi ile 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla Aktay Otel'in Pazar Değeri **7.509.365 TL** olarak hesaplanmıştır.

### **Firma Değeri/Toplam Net Satışlar Çarpanı ile Değerleme**

Firma Değeri/Toplam Net Satışlar Çarpanı, şirketin Firma Değerinin bir yıllık net satış toplamının kaç katı olduğunu gösterir. Firma değerinin net satışlar toplamına oranıdır.

FD/Satışlar = Firma Değeri/Toplam Net Satışlar

Bu çerçevede FD/Satışlar oranı yöntemine göre Şirket'in Pazar Değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

#### **Sektör ortalamalarına göre Pazar Değeri**

*Pazar Değeri = Sektör FD/Satışlar \* Şirket Toplam Net Satışları – Şirket Net Borç*

*Pazar Değeri = 3,72 \* 183.547.074 - (-1.664.743)*

*Pazar Değeri = 683.601.731 TL*

Firma Değeri/Toplam Net Satışlar Çarpanı ile 31 Aralık 2019 tarihi itibarıyla Aktay Otel'in Pazar Değeri **683.601.731 TL** olarak hesaplanmıştır.

### **Firma Değeri/Toplam FAVÖK Çarpanı ile Değerleme**

Firma Değeri/Toplam FAVÖK Çarpanı, şirketin Firma Değerinin bir yıllık FAVÖK toplamının kaç katı olduğunu gösterir. Firma değerinin FAVÖK toplamına oranıdır.

FD/FAVÖK = Firma Değeri/Toplam FAVÖK

Bu çerçevede FD/FAVÖK oranı yöntemine göre Şirket'in Pazar Değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

#### **Sektör ortalamalarına göre Pazar Değeri**

*Pazar Değeri = Sektör FD/FAVÖK \* Şirket Toplam FAVÖK – Şirket Net Borç*

*Pazar Değeri = 15,10 \* 8.014.832 - (-1.664.743)*

*Pazar Değeri = 122.682.037 TL*

Firma Değeri/Toplam FAVÖK Çarpanı ile 31 Aralık 2019 tarihi itibariyle Aktay Otel'in Pazar Değeri **122.682.037 TL** olarak hesaplanmıştır.

#### **Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi Sonucu**

Yukarıda açıklanan esaslar çerçevesinde hesaplanan değerlerin ortalaması alınarak Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi'ne göre Aktay Otel'in Pazar Değeri **214.610.850 TL** olarak hesaplanmıştır.

<b>Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemi</b>	<b>Hesaplanan PD</b>	<b>Ağırlık</b>	<b>Ağırlıklı PD</b>
FD/FAVÖK	122.682.037 TL	25%	30.670.509 TL
FD/Satışlar	683.601.731 TL	25%	170.900.433 TL
F/K	44.650.267 TL	25%	11.162.567 TL
PD/DD	7.509.365 TL	25%	1.877.341 TL
<b>Pazar Değeri</b>			<b>214.610.850 TL</b>

#### **4.3.2. Gelir Yaklaşımı**

##### **İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi**

İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.

İNA yönteminin temel adımları:

- değerleme konusu varlığın ve değerlendirme görevinin niteliğine en uygun nakit akışı türünün seçilmesi (örneğin, vergi öncesi veya vergi sonrası nakit akışları, toplam nakit akışları veya özsermayeye ait nakit akışları, reel veya nominal nakit akışları vb.),
- nakit akışlarının tahmin edileceği en uygun kesin sürenin varsa belirlenmesi,
- söz konusu süre için nakit akış tahminlerinin hazırlanması,
- (varsa) kesin tahmin süresinin sonundaki devam eden değer değerlendirme konusu varlık için uygun olup olmadığının; daha sonra da varlığın niteliğine uygun devam eden değer belirlenmesi,
- uygun indirgeme oranının belirlenmesi, ve
- indirgeme oranının varsa devam eden değer de dâhil olmak üzere, tahminî nakit akışlarına uygulanması şeklindedir.

##### **Varsayımlar ve Tahminler:**

Aktay Otel için İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ile yapılan değerlendirme çalışmasında Aktay Otel yönetimi tarafından sunulan projeksiyonlar yorumlanarak aşağıdaki varsayımlar ve tahminler oluşturulmuştur.

Aktay Otel'in işletmekte olduğu Ela Quality Resort Hotel'in yatay doluluk oranı ve kişi başına gelir verileri aşağıda yer almaktadır:

<b>Kişi Başına Gelirler</b>		
<b>Yıl</b>	<b>(ABD Doları)</b>	<b>Yatak Doluluk Oranı</b>
2012	143,9	57%
2013	149,0	52%
2014	146,3	53%
2015	131,0	46%
2016	102,4	25%
2017	122,0	36%
2018	127,3	46%
2019	132,5	49%

Yapılan değerlendirme çalışmasında kişi başına gelirin ABD Doları cinsinden her yıl %6 oranında artacağı varsayılmıştır.

	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Kişi Başına Gelir (\$)	132,5	140,4	148,8	157,8	167,2	167,2

2015 yılında Rusya ile yaşanan uçak krizi şirketin kişi başına ortalama gelirini düşürmüştür. 2018 yılından itibaren uçak krizinin etkilerinin azalmaya ve 2024 yılına gelindiğinde ise uçak krizinin etkilerinin tamamen yok olacağı varsayılmıştır. 2013 yılında gerçekleşen 149,0 ABD Doları olan kişi başına ortalama gelir ile 2024 tahmini olan 167,2 ABD Doları kişi başına ortalama gelir kıyaslandığında yıllık bileşik ortalama %1,1'lik bir artışa tekabül etmektedir. Bu artış %2,1 olan ABD enflasyon oranının altında bir artıştır. Bu nedenle projeksiyonda oluşan fiyat tahminleri makul bulunmaktadır.

Satılan yatak sayısı ve bu yatak sayısı ile birlikte oluşan doluluk oranı ile ilgili tahminler ise aşağıda yer almaktadır.

	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Satılan Yatak Sayısı	246.088	255.932	266.169	276.816	287.888	299.404
Toplam Yatak Kapasitesi	499.573	499.573	499.573	499.573	499.573	499.573
Doluluk Oranı	49,3%	51,2%	53,3%	55,4%	57,6%	59,9%

Doluluk oranı 2016 yılında %25, 2017 yılında %36, 2018 yılında %46 ve 2019 yılı ilk dokuz ayı sonunda %49,3 olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyonumuzda ise doluluk oranları gelecek beş yıl için yıllık ortalama %4 oranında artırılarak 2024 yılında %59,9 olarak hesaplanmıştır. Tesisin 2012 yılında gerçekleşen %57'lik doluluk oranı dikkate alınarak projeksiyonda öngörülen oranlar makul bulunmuştur.

Yukarıdaki varsayımlar ve tahminler bir araya getirildiğinde şirket için net satış projeksiyonu gelecek 5 yıl için aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>
Kişi başına Gelir (\$)	132,5	140,4	148,8	157,8	167,2	167,2
Satılan Yatak Sayısı	246.088	255.932	266.169	276.816	287.888	299.404
Net Satışlar (\$)	32.600.268	35.938.535	39.618.641	43.675.590	48.147.970	50.073.889

Yukarıda görüldüğü gibi şirketin geleceğe dönük satış gelirleri ABD Doları bazında hesaplandıktan sonra kur tahmini üzerinden bu gelirler TL'ye çevrilmiştir.

<b>2019 Yılı ABD Doları Kuru</b>	<b>TL</b>
2019 Yılı İlk 9 Aylık Ortalaması	5,63876
2019 Yılı Son 3 Aylık Ortalaması	5,79592
2019 Yılı Ortalaması	5,67850

ABD Dolarının 2019 yılı ortalaması 5,67850 TL olup 2019 yılı ve sonrası için ABD Dolarının TL bazında TCMB enflasyon beklentileri ile aynı oranda artacağı öngörülmüştür. Değerleme çalışmasının yapıldığı dönemde TCMB tarafından açıklanan son beklenti anketi (Kaynak: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/085d78c0-9809-4b33-a6b6-21e0a22a6405/BA-Rapor-Int.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-085d78c0-9809-4b33-a6b6-21e0a22a6405-mVKQYiU>, TCMB Şubat 2020 Enflasyon Beklentileri) raporu olup bu rapor baz alınarak doların 2021 yılında %8,52, 2022 yılında %7,99, 2023 yılında %7,46 ve 2024 yılında %6,99 oranlarında yükseleceği tahmin edilmiştir. 2020 yılının kur tahmini yapılırken de Şubat 2020 döneminde ortalama kur 6,15 TL varsayılmış ve TCMB'nin %9,61 enflasyon beklentisi üzerinden ortalama 4 aylık bir yükseliş (%3,11) artış varsayılmıştır.

	<b>2020T</b>	<b>2021T</b>	<b>2022T</b>	<b>2023T</b>	<b>2024T</b>
Dolar Kuru (Tahmini)	6,3410	6,8813	7,4311	7,9854	8,5436
Net Satışlar (TL)	227.886.647	272.626.375	324.556.727	384.482.569	427.812.217

Şirketin gelirleri şu ana gruplardan oluşmaktadır:

1. Konaklama Gelirleri
2. Ekstra Yiyecek ve İçecek Gelirleri
3. SPA Gelirleri
4. Dükkân Kira Gelirleri
5. Diğer

2019 yılının ilk 9 aylık dönemi incelendiğinde toplam 155.772.771 TL'lik satış gelirlerinin bu ana gruplara göre dağılımı aşağıdaki gibidir:

	<b>Toplam Gelir (TL)</b>	<b>Pay</b>
Konaklama Gelirleri	146.302.307	93,92%
Ekstra Yiyecek ve İçecek Gelirleri	1.802.529	1,16%
SPA Gelirleri	2.952.996	1,90%
Dükkân Kira Gelirleri	2.550.635	1,64%
Diğer	2.164.303	1,39%
<b>TOPLAM</b>	<b>155.772.771</b>	<b>100,00%</b>

Şirketin gelecek dönemlerde elde edeceği gelirlerin dağılımının da yukarıdaki tablo ile aynı oranlarda oluşacağı varsayılmıştır.

Şirketin giderleri operasyonel giderler ve faaliyet giderleri olmak üzere iki gruba ayrılmıştır. Şirketin operasyonel giderleri 2019 yılı ilk 9 aylık döneminde kira giderleri hariç 77.875.909 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirketin kira hariç operasyonel giderleri enflasyon ve doluluk oranındaki artış ile aynı doğrultuda artırılmıştır. Buna göre yıllık artışlar daha önce ifade edilmiş olan TCMB enflasyon beklentileri ve %4'lük doluluk artışı ile birlikte artırılmış ve böylece 2020-2024 yılları arasında kira hariç operasyonel giderlerin sırasıyla %13,99, %12,86, %12,31, %11,76 ve %11,27 oranlarında artacağı öngörülmüştür.

Şirketin 2019 yılı faaliyet giderleri toplam 18.178.897 TL olup gelecek dönemlerde de faaliyet giderlerin TCMB enflasyon beklentileri ile aynı oranda artacağı tahmin edilmiştir.

Aktay Otel, 1 Ocak 2020 tarihinden itibaren, Özak GYO ile 4 Ekim 2019 tarihinde imzalanmış olan ve 1 Ocak 2020 tarihinde yürürlüğe girecek olan "İşletme Sözleşmesi" çerçevesinde işletmecilik faaliyetlerini yürütecektir. Bu sözleşmeye göre;

-Otel, işletmeci (Aktay Otel) tarafından kendi nam ve hesabına işletilecektir.

-Aktay Otel, bu işletme karşılığında elde edilen gelirin belli bir kısmını işletmecilik bedeli olarak alacak, geri kalan tüm bedeli mal sahibine (Özak GYO) ödeyecektir.

-Aktay Otel tarafından mal sahibine ödenecek olan tutar hiçbir zaman 7.500.000 Avronun altında olamayacaktır.

-Aktay Otel'in alacağı işletmecilik bedeli sabit ve değişken olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır.

Otele ait hasılatın %5'lik kısmı sabit bedel olarak Aktay Otel tarafından alınacaktır. Ayrıca, oluşacak FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar) tutarı üzerinden %1,20'lik kısım da değişken İşletmecilik Bedeli olarak Aktay Otel tarafından alınacaktır. Bu tutarlar alındıktan sonra kalan tüm bedel mal sahibine gönderilecektir.

Aktay Otel'in Özak GYO ile yaptığı sözleşme çerçevesinde şirketin 2020 yılı ve sonrası için kira giderleri yeniden hesaplanmıştır. Buna göre yıllık cironun %5'i "Cirodan Alınan Pay" olarak Aktay Otel'in payı, bunun yanında amortisman hariç operasyonel karın da %1,2'si yine Aktay Otel'in payı olarak alınmıştır. Böylece Aktay Otel'in toplam payı hesaplanmıştır. Amortisman hariç operasyonel kardan Aktay Otel'in payı düşüldükten sonra ise kalan tutar kira gideri olarak alınmıştır.

Yapılan hesaplamalar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Yıllar	Net Satışlar	Amortisman Hariç Operasyonel Kar	Cirodan Alınan Pay	Kardan Alınan Pay	Toplam Pay	Kira
2020	227.886.647	100.035.959	11.394.332	1.200.432	12.594.764	87.441.195
2021	272.626.375	129.533.098	13.631.319	1.554.397	15.185.716	114.347.382
2022	324.556.727	165.103.824	16.227.836	1.981.246	18.209.082	146.894.742
2023	384.482.569	206.198.051	19.224.128	2.474.377	21.698.505	184.499.546
2024	427.812.217	230.960.391	21.390.611	2.771.525	24.162.136	206.798.256

Yatırım giderleri 2019 yılında toplam 3.258.613 TL olup yatırım giderlerinin her yıl TCMB enflasyon beklentileri ile aynı oranda artacağı varsayılmıştır. Gelecek yatırım giderleri tahmin edildikten sonra bu yatırım giderlerinin her yıl %20'lik kısmı kadar amortisman ayrılacağı varsayılmıştır. Geçmiş yıllarda yapılmış olan yatırımlar için ise gelecek 3 yıl içerisinde amortisman ayrılacağı ve itfa olacağı varsayılmıştır.

Net işletme sermayesi ihtiyacı hesaplanırken öncelikle ortalama alacak tahsil süresi, ortalama stok devir süresi ve ortalama ticari borç ödeme süresi tahmin edilmiştir. Bu kapsamda, şirketin muhasebe sisteminin VUK esaslı olması sebebi ile öncelikle şirketin ticari alacakları, stokları ve ticari borçları yeniden derlenmiştir. Hesaplamalar sırasıyla şu adımlara uyularak yapılmıştır:

1. Aktay Otel'in kısa vadeli ticari alacakları içerisinde yer alan "Alıcılar" ve "Alacak Senetleri" ticari faaliyetler ile ilişkili olup bu kalemler ticari alacak olarak dikkate alınmıştır.

2. Kısa vadeli ticari alacaklar içerisinde yer alan “Verilen Depozito ve Teminatlar” ticari alacak olarak sınıflandırılmamıştır. Bu tutarlar, şirketin net satışlarını oluşturan ticari alacaklar ile ilişkili değildir.
3. Şüpheli ticari alacaklar ve bunlar için ayrılan karşılıklar ticari alacakların dışında bırakılmıştır. Bu tutarların geçmişten kalmış olması ve tahsilinin mümkün görünmüyor olması gibi sebepler ile böyle bir yol tercih edilmiştir.
4. “Alınan Çekler”in tamamı ticari faaliyetlerden kaynaklanmakta olup bu nedenle bu tutarlar ticari alacaklara eklenmiştir.
5. Hazır Değerler içerisinde yer alan “Diğer Hazır Değerler” şirketin POS cihazı alacaklarından oluşmakta olup bu tutarlar da ticari alacak olarak dikkate alınmıştır.
6. “Diğer Dönen Varlıklar” içerisinde yer alan “İş Avansları” da ticari alacak olarak dikkate alınmıştır.
7. Stoklar hesaplanırken şirketin “Verilen Sipariş Avansları” hariç tutulmuştur. Verilen Sipariş Avansları, şirketin Özak GYO’ya önden yapmış olduğu kira ödemeleri olup daha önce belirtildiği gibi bu tutarlar finansal amaçlıdır.
8. Ticari borçlar hesaplanırken kısa vadeli ticari borçlarda yer alan “Satıcılar” ticari borç olarak dikkate alınmıştır.
9. Kısa vadeli ticari borçlarda yer alan “Alınan Depozito ve Teminatlar” ticari borç dışında tutulmuştur.
10. “Verilen Çekler ve Ödeme Emirleri”nin tamamı ticari faaliyetlerden kaynaklanmakta olup bu tutarlar ticari borçlara eklenmiştir.
11. “Gelecek Aylar Gelir/Gider Tahakkukları” içerisinde yer alan “Gider Tahakkukları”nın bir kısmı şirketin acentelere ödeyeceği komisyon giderlerinden oluşmaktadır. Bu tutarlar mizanda “Kickback Gider Tahakkuku” olarak adlandırılmış olup 2019/09 döneminde toplam tutarı 1.741.585 TL’dir. Bu tutarlar da ticari borç olarak dikkate alınmıştır.

Yukarıda sayılan maddeler doğrultusunda şirketin ticari alacakları, stoklar ve ticari borçları yeniden sınıflandırılmış ve değerlendirme çalışmasında aşağıdaki gibi yeniden hesaplanmıştır:

	<b>2016/12</b>	<b>2017/12</b>	<b>2018/12</b>	<b>2019/12</b>
Ticari Alacaklar	17.022.898	10.744.174	17.741.403	11.949.829
Stoklar	1.444.399	1.942.953	1.733.916	2.134.612
Ticari Borçlar	10.846.189	11.969.266	14.178.673	30.778.447



Bu veriler doğrultusunda şirketin net işletme sermayesi ihtiyacında kullanılan ortalama ticari alacak devir süresi, ortalama stok devir süresi ve ortalama ticari borç devir süresi aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

<b>Net İşletme Sermayesi</b>	<b>2016/12</b>	<b>2017/12</b>	<b>2018/12</b>	<b>2019/12</b>
Ortalama Ticari Alacaklar	17.022.898	13.883.536	14.242.789	14.845.616
KDV Oranı	8%	8%	8%	8%
KDV Hariç Ortalama Ticari Alacaklar	15.761.942	12.855.126	13.187.767	13.745.941
Ticari Alacak Devir Hızı	2,6	6,3	11,0	13,4
<b>Ticari Alacak Devir Süresi (gün)</b>	<b>140,2</b>	<b>57,8</b>	<b>33,1</b>	<b>27,3</b>
Ortalama Stoklar	1.444.399	1.693.676	1.838.434	1.934.264
Stok Devir Hızı	29,4	39,6	58,0	82,6
<b>Stok Devir Süresi (gün)</b>	<b>12,4</b>	<b>9,2</b>	<b>6,3</b>	<b>4,4</b>
Ortalama Ticari Borçlar	10.846.189	11.407.727	13.073.969	22.478.560
KDV Oranı	8%	8%	8%	8%
KDV Hariç Ortalama Ticari Borçlar	10.042.768	10.562.711	12.105.527	20.813.482
Ticari Borç Devir Hızı	4,8	7,0	9,9	11,4
<b>Ticari Borç Devir Süresi (gün)</b>	<b>76,0</b>	<b>51,8</b>	<b>37,1</b>	<b>32,0</b>

Tabloda da görüldüğü gibi şirketin 2019/12 dönemi ortalama ticari alacak devir süresi 27,3 gün, ortalama stok devir süresi 4,4 gün ve ortalama ticari borç devir süresi 32,0 gündür. Şirketin gelecek 5 yıl için de ortalama ticari alacak devir süresi ve ortalama stok devir süresinin bu seviyede kalacağı varsayılmış ve bu süreler üzerinden ortalama ticari alacak ve ortalama stok hesaplanmıştır.

Ortalama ticari borçlar hesaplanırken şirketin kira ödeme dönemlerinin sözleşme ile değişeceği varsayımı dikkate alınmıştır. Şirketin Özak GYO ile gerçekleştirdiği ve 2020 yılında devreye girecek olan sözleşmeye göre kira ödemeleri üçer aylık dönemlerde hesaplanıp takip eden ayın 15. gününde ödenecektir. Bu çerçevede kira ödemelerinde ortalama süre 60 gün olarak alınmıştır. Daha sonra kira ödeme tutarları üzerinden ağırlıklı ortalama yapılmış ve ortalama ticari borç devir süresi hesaplanmıştır.

Ortalama ticari alacak ve ortalama stok tutarı toplamından ortalama ticari borç tutarı çıkarılarak şirketin net işletme sermayesi ihtiyaç tutarı tespit edilmiş ve iki dönem arasındaki net işletme sermayesi ihtiyacı farkı, "Net İşletme Sermayesi Değişimi" adı altında serbest nakit akışlarından mahsuplaştırılmıştır.

	<b>2020T</b>	<b>2021T</b>	<b>2022T</b>	<b>2023T</b>	<b>2024T</b>
<i>Ortalama Ticari Alacak Devir Süresi</i>	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3
<i>Ortalama Stok Devir Süresi</i>	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
<i>Ortalama Ticari Borç Devir Süresi</i>	43,3	44,4	45,2	46,0	46,1
Ortalama Ticari Alacaklar	17.066.556	20.417.138	27.377.121	35.458.014	39.962.357
Ortalama Stoklar	1.330.130	1.501.195	1.898.997	2.320.304	2.615.060
Ortalama Ticari Borçlar	25.788.548	31.631.069	42.889.108	56.030.861	63.283.993
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>-7.391.863</b>	<b>-9.712.735</b>	<b>-13.612.990</b>	<b>-18.252.542</b>	<b>-20.706.576</b>

Şirketin 2022 yılında devreye almayı planladığı Demre'de yapılmakta olan Ela Myra Resort Hotel ("Ela Demre") için toplam yatak kapasitesi 182.500 adet/yıl olarak planlanmaktadır. Yapılan projeksiyonda ihtiyatlı davranılmış 2022 yılı için doluluk oranının %25 olacağı varsayılmıştır. Sonraki dönemler için ise Ela Belek doluluk oranlarının %10 altında seyredeceği varsayılmıştır.

Kişi başına gelirler hesaplanırken Ela Belek fiyatlarının %70'i seviyesinde seyredeceği varsayılmıştır.

Yukarıdaki varsayımlar çerçevesinde Ela Demre için varsayımlar aşağıdaki gibi oluşmuştur:

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Satılan Yatak Sayısı	0	0	0	45.625	86.919	91.126
Toplam Yatak Kapasitesi	0	0	0	182.500	182.500	182.500
Doluluk Oranı	0,0%	0,0%	0,0%	25,0%	47,6%	49,9%

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Kişi başına Gelir (\$)	92,7	100,2	107,2	113,6	120,4	127,6
Satılan Yatak Sayısı	0	0	0	45.625	86.919	91.126
Net Satışlar (\$)	0	0	0	5.182.568	10.465.566	11.630.410

### İNA Değerleme:

İNA, bir şirketin nakit akışı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemi olup bu nakit akışlarının bugüne indirgenmesi ve mevcut nakit ile birlikte bazı diğer unsurların (projeksiyonda kullanılmayan bazı varlık ve yükümlülükler) mahsuplaştırılması ile oluşan değeri, şirketin Pazar Değeri olarak kabul eder.

Şirketin nakit akışlarının hesaplanmasında şu ana kategoriler baz alınır:

1. Faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışları
2. Varlık alımı ve yatırım faaliyetlerinden nakit akışı
3. Finansman giderleri kaynaklı nakit akışları
4. İşletme sermayesi değişimi
5. Vergi
6. Sermaye kaynaklı nakit akışları
7. Mevcut net nakit ve projeksiyonda kullanılmayan diğer varlık ve yükümlülükler

Yukarıda geçen her bir unsur için nakit girişi veya nakit çıkışı oluşur. Bu nakit giriş ve çıkışlarının mahsuplaştırılması sonrasında elde edilen nakit akışı tutarları belli bir oran üzerinden (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti) bugüne indirgenmesi sonucunda şirketin Pazar Değerine ulaşılır.

İndirgenmiş nakit akışları yönteminde şirketin öngörülebilir geleceğindeki nakit akışları tahmin edildikten sonra, sonsuza kadar yaşayacağı varsayılan şirketin ilerleyen yıllarda ise belli bir oranda ("*Devam Eden Değer Büyüme Oranı*") olarak adlandırılmaktadır) sonsuza kadar nakit akışı üreteceği varsayılır. Tüm bu nakit akışları bugüne indirgendiikten sonra mevcut net nakit (veya net borç) ve diğer esas faaliyet dışı bazı unsurları da mahsuplaştırılarak şirketin Pazar Değerine ulaşılır.

Aktay Otel için oluşturulan indirgenmiş nakit akışları yönteminde Aktay Otel'in faaliyet alanlarına göre gruplandırma yapılmış ve her faaliyetten elde edilecek nakit akışları tespit edilmiştir. Bu nakit akışlarının yıllara göre tutarları hesaplanmış ve her yılın nakit akışı bugüne indirgenmiştir. Oluşan değerden ise Aktay Otel'in mevcut bazı varlık ve yükümlülükleri de mahsuplaştırılarak Pazar Değerine ulaşılmıştır.

Değerleme çalışmasında Aktay Otel'in sonsuza kadar faaliyet göstereceği varsayılmıştır.

Değerlemede kullanılan indirgeme oranı olan "*Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)*", şirketlerin finansal borçlanma oranları ile özsermaye maliyetleri oranının bir bileşimidir. Adından da anlaşılacağı gibi bu iki temel kaynağın ağırlıklı ortalamasını yansıtır. Formülü ise aşağıdaki gibidir:

$$AOSM = k_e x \frac{E}{E + D} + k_d x \frac{D}{E + D}$$

*E*: Özsermaye (Equity)

*D*: Toplam Finansal Borç (Debt)

*k<sub>d</sub>*: Borçlanma Maliyeti (veya Finansal Borçlanma Maliyeti – cost of debt)

*k<sub>e</sub>*: Özsermaye Maliyeti (cost of equity)

Özsermaye maliyetleri ve borçlanma maliyetleri ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$k_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

*R<sub>f</sub>*: Risksiz Getiri Oranı

*R<sub>m</sub>*: Sermaye Piyasası Getiri Beklentisi

(*R<sub>m</sub>* – *R<sub>f</sub>*): Sermaye Piyasası Risk Primi

Beta: Hisse senedi piyasasındaki genel dalgalanmalara göre belirli bir hisse senedine ait fiyat dalgalanmalarının tarihi değişmesini temsil eden katsayıdır.

Değerleme çalışmasında Sermaye Piyasası Risk Primi %5 olarak alınmıştır.

$$k_d = (\text{Şirketin Finansal Borçlanma Faiz Oranı}) * (1 - T)$$

*T*: Ülkedeki kurumlar vergisi oranı

Yukarıda gösterilen formüller, belli bir çalışma düzenine kavuşmuş ve sürdürülebilir bir ilerleme kaydeden firmalar için geçerlidir.

Özsermaye maliyetinin formülü aşağıdaki gibidir:

$$k_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$$

Değerleme TL bazında yapıldığı için “Risksiz Faiz Oranı” olarak değerlendirilene (31 Aralık 2019) 10 yıllık devlet tahvil faizi (Kod: TRT080328T15) baz alınmıştır. Bu oran, 31 Aralık 2019 tarihinde %12,21 seviyesindedir.

Beta oranının hesaplanmasında Aktay Otel ile benzer faaliyetler sürdüren şirketlerin beta katsayıları kullanılmıştır. Aktay Otel Borsa’da işlem görmemekte olup Borsa’da faaliyet sürdüren benzer firmaların betaları ve daha sonra bunun üzerinden kaldırıcı beta hesaplanmıştır.

Şirketlerin betalarının hesaplanmasında değerlendirilene tarihten itibaren son 3 yıllık günlük bazdaki betalar dikkate alınmıştır. Bu çerçevede şirketlerin betaları aşağıdaki gibidir:

<b>Şirket</b>	<b>Beta</b>
MAALT	0,44
MARTI	0,64
METUR	0,79
NTHOL	0,60

Kaldıraçsız beta hesaplamasında bu şirketlerin son 3 yıl içerisinde üçer aylık dönemlerde açıklamış oldukları özsermaye ve finansal borç tutarları dikkate alınmıştır.

Özsermaye	MAALT	MARTI	METUR	NTHOL
2019/09	84.851.322	-107.937.275	4.339.703	3.885.818.062
2019/06	81.244.929	-86.070.000	3.809.543	3.874.406.071
2019/03	76.243.228	-71.744.533	2.617.418	3.868.741.464
2018/12	70.955.912	-68.902.938	4.535.779	3.941.253.288
2018/09	69.519.239	-54.343.349	101.893	2.661.099.754
2018/06	61.665.085	-18.038.687	7.787.234	2.764.399.027
2018/03	58.963.392	-29.887.569	11.405.593	2.792.700.040
2017/12	57.707.280	-6.471.371	13.577.010	2.861.669.759
2017/09	56.571.587	42.468.973	15.041.050	2.051.404.074
2017/06	55.946.695	34.039.982	14.949.903	1.025.890.895
2017/03	55.921.353	17.960.939	15.103.319	1.016.407.622
2016/12	55.273.465	13.620.473	15.424.091	1.187.337.941

Finansal Borç	MAALT	MARTI	METUR	NTHOL
2019/09	0	878.320.281	28.927.325	1.523.729.021
2019/06	0	810.839.596	29.422.823	1.378.188.523
2019/03	0	817.308.332	28.868.506	1.436.607.135
2018/12	0	788.233.392	27.624.760	1.098.834.191
2018/09	0	746.835.835	32.163.961	1.534.134.512
2018/06	0	838.571.841	25.020.883	923.182.732
2018/03	0	643.818.873	22.122.273	815.398.054
2017/12	0	568.145.021	21.469.403	774.629.556
2017/09	0	526.755.847	20.319.277	566.799.233
2017/06	0	491.753.888	9.663.617	587.665.111
2017/03	0	485.066.340	0	493.905.678
2016/12	0	467.630.319	0	558.097.531

Kaynak: Finnet

Kaldıraçsız beta aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır:

$$\text{Kaldıraçsız Beta} = \frac{\text{Beta}}{1 + (1 - \text{Kurumlar Vergisi Oranı}) * \frac{\text{Finansal Borç}}{\text{Özkaynak}}}$$

Şirketlerin son 3 yıla ait ortalama özsermaye ve ortalama finansal borçları üzerinden kaldıraçsız betaları aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

Şirket	Beta	Ortalama Özkaynaklar	Ortalama Finansal Borç	Finansal Borç/Özkaynak	Kaldıraçsız Beta
MAALT	0,44	65.405.291	0	0,0%	0,44
MARTI	0,64	-27.942.113	671.939.964	-2404,8%	-0,04
METUR	0,79	9.057.711	20.466.902	226,0%	0,28
NTHOL	0,60	2.660.927.333	974.264.273	36,6%	0,47
<b>Sektör</b>	<b>0,59</b>	<b>2.707.448.222</b>	<b>1.666.671.139</b>	<b>61,6%</b>	<b>0,40</b>

Tabloda görüldüğü gibi sektörün kaldıraçsız betası 0,40 olarak tespit edilmiştir.

Aktay Otel'in mali tabloları VUK esaslı tutulmuş olup bu çerçevede finansal borçlar hesaplanırken aşağıdaki unsurlar finansal borç olarak dikkate alınmıştır:

1. Toplam Finansal Borç
2. Ortaklara Borçlar

Bu çerçevede şirketin finansal borçları toplam 93.781.823 TL olarak dikkate alınmıştır.

<b>Kaldıraçsız Beta</b>	<b>0,40</b>
Şirketin Finansal Borcu	93.781.823
Şirketin Özsermayesi	14.527.467
Şirket Borç / Özkaynak	6,46
<b>Kaldıraçlı Beta</b>	<b>2,43</b>

Kaldıraçsız beta, kurumlar vergisinin %22 olduğu 2020 yılı için 2,43 ve kurumlar vergisinin %20 olacağı 2021 ve sonrası için ise 2,46 olarak hesaplanmıştır.

Şirket betası olarak kaldıraçlı beta kullanılmış ve bu çerçevede şirketin ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi 2020 yılı için %13,93 ve sonraki yıllar için ise %14,22 olarak hesaplanmıştır.

#### Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

Özsermaye Maliyeti	2020 Yılı	2021 Yılı ve Sonrası
Risksiz Getiri Oranı	12,21%	12,21%
Beta	2,43	2,46
Piyasa Risk Primi	5,0%	5,0%
<b>K<sub>e</sub></b>	<b>24,34%</b>	<b>24,50%</b>
<b>Borçlanma Maliyeti</b>		
Borç Maliyeti	15,79%	15,79%
Vergi Oranı	22,00%	20,00%
<b>K<sub>d</sub></b>	<b>12,3%</b>	<b>12,6%</b>
Borç / (Borç + Özkaynak)	86,6%	86,6%
<b>AOSM (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti)</b>	<b>13,93%</b>	<b>14,22%</b>

İndirgenmiş nakit akışları yönteminde şirket tarafından hazırlanmış olan projeksiyondan yararlanılmıştır. Bu çerçevede Aktay Otel'in sunmuş olduğu bilgiler piyasa koşulları çerçevesinde yorumlanmış ve yeniden düzenlenmiştir.

Değerleme çalışmasında Aktay Otel'in 2024 yılına kadar elde edeceği nakit akışları tahmin edilmiştir. Sonraki dönemler için ise sabit bir getiri oranı üzerinden Aktay Otel'in sonsuza kadar nakit akışı üreteceği varsayılmıştır.

Aktay Otel'in 31 Aralık 2019 dönemi satış gelirleri 183.547.074,34 TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Değerleme tarihi 31 Aralık 2019 olup bu tarihten sonra gerçekleşecek olan nakit akışları tahmin edilmiş ve projeksiyona eklenmiştir.

Operasyonel giderler TL bazında gerçekleşmekte olup bu giderler kapasite doluluk oranındaki artış ve enflasyon beklentileri ile birlikte artırılmıştır.

Faaliyet giderleri ise enflasyon beklentisi ile aynı oranda artırılmıştır.

Vergi hesaplamasında vergi oranı kurumlar vergi oranı olan %22 olarak alınmıştır. 2021 yılı ve sonrası için ise kurumlar vergisi oranı %20 olarak dikkate alınmıştır. Vergi oranı ile birlikte ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, kaldıraçlı beta ve vergi karşılıkları yeniden hesaplanmıştır.

Yukarıdaki işlemler sonucunda Aktay Otel'in 2024 yılına kadarki nakit akışları hesaplanmıştır. Bu nakit akışları, Aktay Otel'in ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti olan %13,93 (2021 yılı ve sonrası için ise %14,22) üzerinden bugüne indirgenmiştir. İndirgenme tarihi 31 Aralık 2019 olarak dikkate alınmıştır. Böylece nakit akışlarının bugünkü değeri 55.166.227 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerlemede 2024 yılından sonra ise her yıl belli bir büyüme oranı üzerinden sonsuza kadar faaliyetlerini sürdüreceği varsayılmıştır. Devam Eden Değer Büyüme oranı %3 olarak alınmıştır. Bu büyüme oranı üzerinden aşağıdaki formül kullanılarak şirketin Devam Eden Değeri hesaplanmıştır.

Devam Eden Değer Büyüme Oranı (2025 yılı ve sonrası yıllar için) ihtiyatlılık gereği %3 olarak varsayılmıştır. Bu yıllar için TCMB'nin hedef enflasyon oranı %5 olup, devam eden değer büyüme oranı şirket ve sektör riskleri dikkate alınarak %3 olarak varsayılmıştır.

$$Devam Eden Değer = NA * \frac{1 + g}{i - g}$$

NA: Nakit akışı (2024 yılı)

g: Devam eden değer büyüme oranı (%3)

i: İndirgeme Oranı (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti)

$$Devam Eden Değer = 22.530.005 * \frac{1 + \%3}{\%14,22 - \%3} = 206.759.218 TL$$

Bu tutar, 2024 yılına indirgenmiş değer olup bu tutarın bugüne indirgenmiş değeri Aktay Otel'in Pazar Değerine eklenmiştir.

Nakit akışlarının bugünkü değeri ve devam eden değer bulunduktan sonra Aktay Otel'in diğer bazı varlık ve yükümlülükleri ise Pazar Değerinden mahsuplaştırılmıştır.

Bu kapsamda:

1. Aktay Otel'in nakit ve nakit benzeri, Pazar Değerine eklenmiştir. Bunun toplam tutarı 22.190.906 TL seviyesindedir.
2. Finansal Borçlar ve Ortaklara Borçlar Aktay Otel'in Pazar Değerinden düşülmüştür. 31 Aralık 2019 döneminde toplam büyüklüğü 93.781.823 TL seviyesindedir.

3. Diğer Çeşitli Alacaklar, daha önce de ifade edildiği gibi ilişkili firmaların fonlanması amacıyla verilen borçlardan oluşmakta olup bu tutarlar şirketin Pazar Değerine eklenmiştir. Burada eklenen tutar 23.376.159 TL'dir.
4. Verilen Sipariş Avanslarının bir kısmı şirketin ana ortağı olan Özak GYO'ya verilen erken ödeme tutarları olup bunun verilmesi amacı yine ana ortak konumundaki firmayı fonlamaktır. Bu tutarlar, değerlendirme çalışmasında kira gideri olarak zaten düşülmüş olduğu için burada yeniden Pazar Değerine eklenmiştir. Buradaki işlemde verilen sipariş avanslarının tamamı değil, sadece bu amaçla verilmiş olan 49.879.500 TL'lik kısım eklenmiştir.
5. Net KDV alacakları toplam 5.750.717,04 TL olup bu tutarın ortalama 6 ay içerisinde mahsuplaştırılacağı varsayımı ile 6 aylık iskontoya tabi tutulup 5.387.716 TL olarak Pazar Değerine eklenmiştir.
6. "Tahsili Mümkün Şüpheli Ticari Alacaklar" ve "Depozito ve Teminatlar" net işletme sermayesi ihtiyacının hesaplanmasında devre dışı bırakılmıştır. Bunların toplam tutarı sıfır varsayılarak Pazar Değerine eklenmiştir. Depozito ve teminatlar şirket faaliyette olduğu müddetçe tahsil edilemeyeceği için bunlar sıfır alınmıştır. Yine şüpheli ticari alacakların da tahsili mümkün görünmediği için bu tutarlar da sıfır alınmıştır.
7. "Peşin Ödenen Vergi ve Fonlar" toplam 3.413.065 TL olup bu tutarlar da Pazar Değerine eklenmiştir.
8. "Personele Borçlar", "Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler", "Mahkeme Gider Tahakkuku" ve "Gider Tahakkukları (2019 Yılı Hazine Ciro Kirası)" gibi tutarlar da Pazar Değerinden düşülmüştür. Bu tutarlar, değerlendirme döneminden öncesi ait borçlardan oluşmaktadır ve değerleri sırasıyla 1.240.183 TL, 927.879 TL, 600.619 TL ve 1.557.728 TL'dir.

**Aşağıda yer aldığı gibi 31 Aralık 2019 tarihi baz alınarak oluşturulan İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemine göre Aktay Otel'in Pazar Değeri 167.917.391 TL hesaplanmıştır.**

Aktay Otel İNA, TL		2019/09G	2019 Son Çeyrek	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T
<b>Dolar Kuru (Tahmini)</b>		<b>5,6388</b>	<b>5,7959</b>	<b>6,3410</b>	<b>6,8813</b>	<b>7,4311</b>	<b>7,9854</b>	<b>8,5436</b>
<b>ELA BELEK</b>	<b>Net Satışlar</b>	<b>155.772.771</b>	<b>29.350.659</b>	<b>227.886.647</b>	<b>272.626.375</b>	<b>324.556.727</b>	<b>384.482.569</b>	<b>427.812.217</b>
	Konaklama Gelirleri	146.302.307	27.566.237	214.031.901	256.051.603	304.824.762	361.107.314	401.802.664
	Ekstra Yiyecek ve İçecek Gelirleri	1.802.529	339.632	2.636.997	3.154.704	3.755.617	4.449.051	4.950.441
	SPA Gelirleri	2.952.996	556.403	4.320.064	5.168.199	6.152.646	7.288.665	8.110.069
	Dükkan Kira Gelirleri	2.550.635	480.590	3.731.434	4.464.005	5.314.317	6.295.547	7.005.030
	Diğer	2.164.303	407.797	3.166.252	3.787.865	4.509.384	5.341.992	5.944.014
	<b>Operasyonel Giderler (2020 ve Sonrası)</b>	<b>128.059.300</b>	<b>31.692.398</b>	<b>109.855.997</b>	<b>123.984.358</b>	<b>139.246.336</b>	<b>155.619.477</b>	<b>173.157.170</b>
	Operasyonel Giderler	77.875.909	18.493.735	109.855.997	123.984.358	139.246.336	155.619.477	173.157.170
	Toplam Kira (Eski Sisteme Göre)	50.183.391	13.198.663					
	<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>14.671.735</b>	<b>3.507.161</b>	<b>19.925.889</b>	<b>21.623.575</b>	<b>23.351.298</b>	<b>25.093.305</b>	<b>26.847.327</b>
	<b>Operasyonel Kar</b>	<b>13.041.736</b>	<b>-5.848.900</b>	<b>98.104.761</b>	<b>127.018.443</b>	<b>161.959.093</b>	<b>203.769.787</b>	<b>227.807.720</b>
	<b>Amortisman</b>	<b>2.227.208</b>	<b>171.144</b>	<b>2.107.901</b>	<b>2.883.117</b>	<b>3.720.273</b>	<b>3.226.333</b>	<b>4.188.823</b>
	<b>Amortisman Hariç Operasyonel Kar</b>			<b>100.212.662</b>	<b>129.901.560</b>	<b>165.679.365</b>	<b>206.996.120</b>	<b>231.996.543</b>
	<b>Kira Gideri (Yeni Sisteme Göre)</b>			<b>87.615.778</b>	<b>114.711.422</b>	<b>147.463.377</b>	<b>185.288.038</b>	<b>207.821.974</b>
<b>Amortisman Hariç Faaliyet Karı</b>			<b>12.596.884</b>	<b>15.190.137</b>	<b>18.215.989</b>	<b>21.708.082</b>	<b>24.174.569</b>	

<b>ELA DEMİRE</b>	<b>Net Satışlar</b>	-	-	-	<b>41.005.041</b>	<b>88.981.915</b>	<b>105.797.948</b>
	Konaklama Gelirleri	-	-	-	38.512.072	83.572.112	99.365.786
	Ekstra Yiyecek ve İçecek Gelirleri	-	-	-	474.491	1.029.657	1.224.244
	SPA Gelirleri	-	-	-	777.336	1.686.837	2.005.620
	Dükkan Kira Gelirleri	-	-	-	671.420	1.456.997	1.732.344
	Diğer	-	-	-	569.723	1.236.313	1.469.954
	<b>Operasyonel Giderler (2020 ve Sonrası)</b>	-	-	-	<b>17.592.616</b>	<b>36.015.466</b>	<b>42.821.763</b>
	Operasyonel Giderler	-	-	-	17.592.616	36.015.466	42.821.763
	<b>Faaliyet Giderleri</b>	-	-	-	<b>2.950.242</b>	<b>5.807.416</b>	<b>6.639.343</b>
	<b>Operasyonel Kar</b>	-	-	-	<b>17.969.214</b>	<b>41.749.229</b>	<b>49.904.680</b>
	<b>Amortisman</b>	-	-	-	0	0	0
	<b>Amortisman Hariç Operasyonel Kar</b>	-	-	-	<b>17.969.214</b>	<b>41.749.229</b>	<b>49.904.680</b>
	<b>Kira Gideri (Yeni Sisteme Göre)</b>	-	-	-	<b>15.703.331</b>	<b>36.799.143</b>	<b>44.015.927</b>
	<b>Amortisman Hariç Faaliyet Karı</b>	-	-	-	<b>2.265.883</b>	<b>4.950.086</b>	<b>5.888.754</b>

<b>Vergi Matrahı</b>			<b>10.488.984</b>	<b>12.307.021</b>	<b>16.761.599</b>	<b>23.431.836</b>	<b>25.874.500</b>
<b>Vergi</b>		<b>-1.286.758</b>	<b>2.307.576</b>	<b>2.461.404</b>	<b>3.352.320</b>	<b>4.686.367</b>	<b>5.174.900</b>
<b>Vergi Sonrası Faaliyet Karı (Amortisman Hariç)</b>		<b>1.286.758</b>	<b>10.289.308</b>	<b>12.728.733</b>	<b>17.129.552</b>	<b>21.971.801</b>	<b>24.888.423</b>
<i>Ortalama Ticari Alacak Devir Süresi</i>	<i>27,3 gün</i>	<i>27,3 gün</i>	<i>27,3 gün</i>	<i>27,3 gün</i>	<i>27,3 gün</i>	<i>27,3 gün</i>	<i>27,3 gün</i>
<i>Ortalama Stok Devir Süresi</i>	<i>4,4 gün</i>	<i>4,4 gün</i>	<i>4,4 gün</i>	<i>4,4 gün</i>	<i>4,4 gün</i>	<i>4,4 gün</i>	<i>4,4 gün</i>
<i>Ortalama Ticari Borç Devir Süresi</i>	<i>32,0 gün</i>	<i>43,3 gün</i>	<i>44,4 gün</i>	<i>45,2 gün</i>	<i>46,0 gün</i>	<i>46,1 gün</i>	<i>46,1 gün</i>
Ortalama Ticari Alacaklar	8.792.348	17.066.556	20.417.138	27.377.121	35.458.014	39.962.357	
Ortalama Stoklar	1.534.919	1.330.130	1.501.195	1.898.997	2.320.304	2.615.060	
Ortalama Ticari Borçlar	12.352.435	25.788.548	31.631.069	42.889.108	56.030.861	63.283.993	
<b>Net İşletme Sermayesi İhtiyacı</b>	<b>-2.025.169</b>	<b>-7.391.863</b>	<b>-9.712.735</b>	<b>-13.612.990</b>	<b>-18.252.542</b>	<b>-20.706.576</b>	
<b>Net İşletme Sermayesi Değişimi</b>			<b>-5.366.694</b>	<b>-2.320.873</b>	<b>-3.900.255</b>	<b>-4.639.552</b>	<b>-2.454.034</b>
Yatırım Giderleri	2.452.559	806.054	3.571.766	3.876.080	4.185.779	4.498.038	4.812.451
<b>Nakit Akışı</b>	<b>480.704</b>	<b>12.084.236</b>	<b>11.173.526</b>	<b>16.844.027</b>	<b>22.113.315</b>	<b>22.530.005</b>	
<b>AOSM</b>	<b>13,93%</b>	<b>13,93%</b>	<b>14,22%</b>	<b>14,22%</b>	<b>14,22%</b>	<b>14,22%</b>	<b>14,22%</b>
<b>İskonto Katsayısı</b>	<b>1,00</b>	<b>0,88</b>	<b>0,77</b>	<b>0,67</b>	<b>0,59</b>	<b>0,52</b>	
<b>AOSM</b>							
<b>İndirgenmiş Nakit Akımı</b>			<b>10.606.804</b>	<b>8.586.172</b>	<b>11.331.811</b>	<b>13.024.206</b>	<b>11.617.233</b>

<b>İndirgenmiş Nakit Akışları Toplamı</b>	<b>55.166.227</b>
<b>Devam Eden Değer</b>	<b>106.612.051</b>
<b>Nakit ve Nakit Benzeri</b>	<b>22.190.906</b>
<b>Toplam Finansal Borç</b>	<b>-73.291.841</b>
<b>Ortaklara Borçlar</b>	<b>-20.489.982</b>
<b>Diğer Çeşitli Alacaklar</b>	<b>23.376.159</b>
<b>Verilen Sipariş Avansları (Finansal Alacak Statüsündeki)</b>	<b>49.879.500</b>
<b>Net KDV Alacakları</b>	<b>5.387.716</b>
<b>Tahsili Mümkün Şüpheli Ticari Alacaklar</b>	<b>0</b>
<b>Depozito ve Teminatlar</b>	<b>0</b>
<b>Peşin Ödenen Vergi ve Fonlar</b>	<b>3.413.065</b>
<b>Personele Borçlar</b>	<b>-1.240.183</b>
<b>Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler</b>	<b>-927.879</b>
<b>Mahkeme Gider Tahakkuku</b>	<b>-600.619</b>
<b>Gider Tahakkukları (2019 Yılı Hazine Ciro Kirası)</b>	<b>-1.557.728</b>
<b>İNA Değeri</b>	<b>167.917.391</b>



### 4.3.3. Maliyet Yaklaşımı

#### Toplama Yöntemi:

Dayanak varlık yöntemi olarak da nitelendirilen toplama yöntemi, genellikle yatırım şirketleri veya değer in esasen sahip oldukları payların değerinin bir unsuru olduğu varlıklar veya işletmeler için kullanılır.

Toplama yönteminin temel adımları:

(a) değerlendirme konusu varlığın bileşeni olan her bir varlığın uygun değerlendirme yaklaşımları ve yöntemleri kullanılarak değerlendirilmesi,

(b) değerlendirme konusu varlığın değerine ulaşılabilmesi amacıyla bileşen varlıkların değerlerinin toplanması şeklindedir.

Toplama yöntemine göre bir şirketin Pazar Değeri, o şirketin varlıklarının değeri ile yükümlülüklerinin değeri arasındaki farka eşittir. Bilançoda yer alan varlıklar ile yükümlülüklerin değerleri arasındaki fark, şirketin öz sermayesini verir. Buna karşın bu farkların değerleri ise öz sermayenin değerini, yani şirketin Pazar Değeri verir. Bu yöntemde göre şirketin gayrimenkulleri, iştirakleri, ticari alacakları vb. varlıkları değerlemeye tabi tutulur. Parasal tutarlar (alacaklar, borçlar vb.) bugünkü değerleri ile, gayrimenkuller ekspertiz değerleri ile ve diğer varlık ve yükümlülükler ise uygun yöntemler ile değerlemeye tabi tutulur. Böylece aradaki fark, şirketin Pazar Değeri olarak alınır.

Firmalar bilançolarını genellikle maliyet esaslı tutarlar. Örneğin satın alınan bir arsanın değeri yıllar geçse de bilançoda yine satın alma değeri ile görünür. Bunun sebebi, şirketlerin bu süreçte ilgili gayrimenkulü yeniden değerlemeye tabi tutmamasıdır. Bu gayrimenkul satışa çıkarıldığında bilançoda görünen değeri ile değil, güncel değeri ile satılacaktır. Şirketlerin bilançolarında buna benzer birçok varlık bulunmaktadır.

Toplama yöntemi her şirket için kullanılabilirken özellikle holdingler, GYO'lar, yatırım ortaklıkları vb. kurumlar için daha fazla kullanılır.

Aktay Otel için hazırlanan Toplama Yöntemi tablosunda Aktay Otel'in mali tablolarının UFRS esaslı tutulmamış olması ve gayrimenkullerinin ise ekspertiz değeri ile gösterilmemiş olması nedeniyle Toplama Yöntemi için bazı düzeltme işlemleri uygulanmıştır. Bu nedenle Aktay Otel'in Toplama yöntemi ile oluşan Pazar Değeri, özsermaye değerinden farklı çıkmıştır.

Aktay Otel için oluşturulan Toplam Yöntemi tablosu aşağıda olup tabloda yapılan düzeltme işlemleri aşağıdaki gibidir:

1. Reeskont yapılan tüm kalemlerde reeskont oranı olarak TCMB'nin 31 Aralık 2019 tarihindeki reeskont oranı olan %12,75 oranı kullanılmıştır.  
(Kaynak: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Reeskont+ve+Avans+Faiz+Oranlari>)
2. Ticari alacak olarak dikkate alınmış olan "Alınan Çekler", "Alıcılar", "Alacak Senetleri" ve "İş Avansları" şirketin ortalama ticari alacak devir süresi olan 27,3 gün üzerinden reeskont edilmiştir.
3. "Diğer Hazır Değerler" de ticari borç statüsünde olmasına karşın bunlar POS cihazı alacakları olup bu tutarlar ortalama 15 gün üzerinden reeskont edilmiştir.
4. Ticari borç statüsünde olan "Verilen Çek ve Ödeme Emirleri", "Satıcılar" ve "Alınan Sipariş Avansları" tutarları şirketin ortalama ticari borç devir süresi olan 32,0 gün üzerinden reeskont edilmiştir.
5. "Gider Tahakkukları"nın toplamı 776.024,58 TL olup bunun 147.488,28 TL'lik kısmı daha önce de ifade edildiği gibi ticari borç statüsündedir. Bu nedenle 147.488,28 TL'lik kısım ortalama ticari borç devir süresi üzerinden reeskont edilmiştir.
6. "Şüpheli Ticari Alacaklar" ve "Şüpheli Ticari Alacak Karşılığı" sıfır olarak alınmıştır.

7. Şirketin stokları ortalama stok devir süresi olan 4,4 gün üzerinden reeskont edilmiştir. Buna karşın yine stoklar içerisinde yer alan “Verilen Sipariş Avansları” ise finansal alacak statüsünde olduğu için reeskont edilmemiştir.
8. “Devreden KDV” tutarı ortalama 6 ay içerisinde tahsil edileceği tahmin edildiği için 6 ay üzerinden reeskont edilmiştir.
9. Şirketin binaları 7.498.973,00 TL olarak kayıt altına alınmış olup bunların değerleri olarak Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından Aktay Otel’e ait gayrimenkuller için hazırlanmış olan 27 Aralık 2019 tarih ve 2019/ÖZAKGYO/014 sayılı Gayrimenkul Değerleme Raporu kullanılmıştır. Bu rapora göre bu gayrimenkullerin değerleri 9.845.000 TL’dir. Bu değer, doğrudan kullanılmamış olup gayrimenkul için ayrılmış amortisman tutarları da dikkate alınarak vergi tutarı hesaplanmış ve bu vergi tutarı değerden elimine edilmiştir. Böylece gayrimenkulün değeri 9.040.754,78 TL olarak değerlemeye eklenmiştir. Yapılan işlemde dolayı maddi duran varlıkların amortisman tutarları da yeniden hesaplanmış ve -9.858.302,51 TL olan birikmiş amortisman tutarı - 7.967.219,28 TL olarak alınmıştır.
10. Maddi olmayan duran varlıklarda yer alan “Kuruluş ve Örgütlenme Giderleri” sıfır olarak dikkate alınmıştır.
11. Yukarıda sayılan maddeler dışında kalan kalemler ise resmi mali tablolardaki değerleri ile dikkate alınmıştır.

Tablodaki tüm değerler Türk Lirası para birimi ile gösterilmiştir.

	<b>31 Aralık 2019</b>	<b>Düzeltilmiş Değer</b>
<b>I. DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>131.119.465,49</b>	<b>130.685.061,88</b>
<b>A. Hazır Değerler</b>	<b>30.206.817,12</b>	<b>30.147.746,30</b>
1. Kasa	61.066,68	61.066,68
2. Alınan Çekler	4.994.803,63	4.950.116,06
3. Bankalar	22.129.839,38	22.129.839,38
4. Verilen Çek ve Ödeme Emirleri (-)	-86.260,00	-85.356,62
5. Diğer Hazır Değerler	3.107.367,43	3.092.080,79
<b>C. Ticari Alacaklar</b>	<b>4.468.725,72</b>	<b>4.431.429,67</b>
1. Alıcılar	3.343.813,36	3.313.896,89
2. Alacak Senetleri	500.024,71	495.551,08
5. Verilen Depozito ve Teminatlar	621.981,70	621.981,70
7. Şüpheli Ticari Alacaklar	354.992,48	0,00
8. Şüpheli Ticari Alacak Karşılığı (-)	-352.086,53	0,00
<b>D. Diğer Alacaklar</b>	<b>23.376.159,21</b>	<b>23.376.159,21</b>
5. Diğer Çeşitli Alacaklar	23.376.159,21	23.376.159,21
<b>E. Stoklar</b>	<b>53.751.491,77</b>	<b>53.748.392,46</b>
1. İlk Madde ve Malzeme	2.106.014,17	2.102.956,38
4. Ticari Mallar	19.922,60	19.893,67
5. Diğer Stoklar	8.675,44	8.662,84
7. Verilen Sipariş Avansları	51.616.879,56	51.616.879,56
<b>G. Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları</b>	<b>10.145.661,96</b>	<b>10.145.661,96</b>
1. Gelecek Aylara Ait Giderler	357.939,00	357.939,00
2. Gelir Tahakkukları	9.787.722,96	9.787.722,96
<b>H. Diğer Dönen Varlıklar</b>	<b>9.170.609,71</b>	<b>8.835.672,28</b>
1. Devreden KDV	5.750.717,04	5.415.813,79
4. Peşin Ödenen Vergi ve Fonlar	3.413.064,73	3.413.064,73
5. İş Avansları	3.820,28	3.786,10
8. Diğer Çeşitli Dönen Varlıklar	3.007,66	3.007,66
<b>II. DURAN VARLIKLAR</b>	<b>12.369.417,43</b>	<b>14.009.137,09</b>
<b>D. Maddi Duran Varlıklar</b>	<b>10.644.853,92</b>	<b>12.422.733,27</b>
3. Binalar	7.498.973,00	7.967.219,28
4. Tesis, Makina ve Cihazlar	570.698,12	570.698,12
5. Taşıtlar	1.358.638,66	1.358.638,66
6. Demirbaşlar	11.074.846,65	11.074.846,65
8. Birikmiş Amortismanlar (-)	-9.858.302,51	-8.548.669,44
<b>E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar</b>	<b>1.669.671,24</b>	<b>1.531.511,55</b>
1. Haklar	812.547,58	812.547,58
3. Kuruluş ve Örgütlenme Giderleri	138.159,69	0,00
5. Özel Maliyetler	6.186.673,01	6.186.673,01
6. Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	238.177,01	238.177,01
7. Birikmiş Amortismanlar (-)	-5.705.886,05	-5.705.886,05
<b>G. Gelecek Yıllar Gider/Gelir Tahakkukları</b>	<b>54.892,27</b>	<b>54.892,27</b>
1. Gelecek Yıllara Ait Giderler	54.892,27	54.892,27

<b>I. KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>	<b>110.777.188,05</b>	<b>110.455.755,07</b>
<b>A. Mali Borçlar</b>	<b>56.665.340,57</b>	<b>56.665.340,57</b>
1. Banka Kredileri	56.530.100,00	56.530.100,00
2. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	88.450,68	88.450,68
3. Ertilenmiş Finansal Kiralama Borçlanma Maliyetleri (-)	-941,27	-941,27
9. Diğer Mali Borçlar	47.731,16	47.731,16
<b>B. Ticari Borçlar</b>	<b>17.501.379,39</b>	<b>17.319.247,95</b>
1. Satıcılar	17.390.910,99	17.208.779,55
4. Alınan Depozito ve Teminatlar	110.468,40	110.468,40
<b>C. Diğer Borçlar</b>	<b>21.730.164,74</b>	<b>21.730.164,74</b>
1. Ortaklara Borçlar	20.489.982,12	20.489.982,12
4. Personele Borçlar	1.240.182,62	1.240.182,62
<b>D. Alınan Avanslar</b>	<b>13.153.788,12</b>	<b>13.016.031,20</b>
1. Alınan Sipariş Avansları	13.153.788,12	13.016.031,20
<b>F. Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler</b>	<b>927.879,24</b>	<b>927.879,24</b>
1. Ödenecek Vergi ve Fonlar	415.201,90	415.201,90
2. Ödenecek Sosyal Güvenlik Kesintileri	512.677,34	512.677,34
<b>H. Gelecek Aylar Gelir/Gider Tahakkukları</b>	<b>798.635,99</b>	<b>797.091,38</b>
1. Gelecek Aylara Ait Gelirler	22.611,41	22.611,41
2. Gider Tahakkukları	776.024,58	774.479,97
<b>II. UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR</b>	<b>18.184.227,71</b>	<b>18.184.227,71</b>
<b>A. Mali Borçlar</b>	<b>16.626.500,00</b>	<b>16.626.500,00</b>
2. Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	16.626.500,00	16.626.500,00
<b>F. Gelecek Yıllara Ait Gelirler ve Gider Tahakkukları</b>	<b>1.557.727,71</b>	<b>1.557.727,71</b>
2. Gider Tahakkukları	1.557.727,71	1.557.727,71
<b>PAZAR DEĞERİ</b>		<b>16.054.216</b>

Yukarıdaki gibi hazırlanan Toplama Yöntemi tablosunda da görüldüğü gibi Aktay Otel'in Pazar Değeri **16.054.216 TL** olarak tespit edilmiştir.

## 5. SONUÇ

**5.1. Değerleme çalışmasında ulaşılan nihai sonuç, değerlendirme sonucu bulunurken birden fazla yöntemin kullanılması durumunda ağırlıklandırma oranlarını gösteren tablo**

### Aktay Otel Pazar Değeri

Aktay Otel için yapılan değerlendirme çalışmasında üç yöntem kullanılmıştır. Her üç yöntem ile elde edilen değerler ve ağırlıkları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	Hesaplanan Pazar Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Pazar Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	167.917.391 TL	100%	167.917.391 TL
Toplama Yöntemi	16.054.216 TL	0%	0 TL
Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi	214.610.850 TL	0%	0 TL
<b>AKTAY OTEL PAZAR DEĞERİ</b>			<b>167.917.391 TL</b>

Tabloda görüldüğü gibi İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi %100, Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi %0 ve Toplama Yöntemi ise %0 oranda ağırlıklandırılmıştır. Toplama Yöntemi şirketin faaliyetlerine son vermesi varsayımı ile oluşturulan bir yöntem olup şirketin faaliyet halinde olması ve bu faaliyetlerden oluşan nakit akışlarıyla elde edilmiş olan Pazar Değerinin daha yüksek olması nedeniyle ağırlıklandırması %0 olarak dikkate alınmıştır. İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemleriyle elde edilen Pazar Değerleri ağırlıklandırılırken İNA yönteminin piyasa koşulları, şirket beklentileri ve sektörün olası gelişmelerini dikkate alması nedeniyle %100 oranında ağırlıklandırılmıştır. Borsa Kılavuzları Yönteminde kullanılan emsal firmaların aynı sektörde olmalarına rağmen bu şirketlerin koşulları ile Aktay Otel'in koşullarının farklı olması nedeniyle bu yöntem ile elde edilen Pazar Değeri %0 olarak ağırlıklandırılmıştır. Özellikle Aktay Otel'in, ana ortağı konumundaki Özak GYO ile yapmış olduğu yeni işletme sözleşmesine göre Aktay Otel'in gelirlerinin önemli bir kısmının serbest piyasa koşullarından farklı olarak ana firmaya aktarılacak olması, Aktay Otel'in yeni dönemde çalışma koşullarının Borsa Kılavuzları Yönteminde kullanılan şirketler ile farklı koşullarda faaliyetlerini sürdüreceği anlamına gelmektedir. Bu nedenle ağırlıklandırma işlemi Borsa Kılavuzları Yöntemi'nin ağırlığı %0 olarak alınmıştır.

Yapılan değerlendirme çalışması sonucunda **Aktay Otel'in Pazar Değeri 167.917.391 TL olarak tespit edilmiştir.**

## **5.2. Kullanılan değer esası**

Aktay Otel'in değerlemesinde Maliyet Yaklaşımı (Toplama Yöntemi), Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi) ve Pazar Yaklaşımı (Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi) kullanılmıştır. Daha sonra bu yöntemler ile elde edilen değerler sırasıyla %0, %100 ve %0 oranlarında ağırlıklandırılarak Aktay Otel'in Pazar Değerine ulaşılmıştır.

Aktay Otel'in faaliyet halinde olması nedeniyle bu üç yöntem kullanılmıştır.

## **5.3. Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğuna ilişkin beyan**

Görüşümüze göre Aktay Otel'in Pazar Değerinin tespiti için yapılan bu çalışmada kullanılan veriler ve yöntemler güvenilir, adil, uygun ve makul olup görüşümüzü oluşturmak için yeterli ve uygun bir dayanak oluşturmaktadır.

Hüseyin Çetin  
Sorumlu Ortak Başdenetçi, YMM  
27 Şubat 2020, İstanbul, Türkiye

Kenan Çılman  
Denetçi Yardımcısı

## 6. RAPOR EKLERİ

- Beyan
- Finansal Tablolar
- Gayrimenkul Değerleme Raporu
- Ela Belek İşletme Sözleşmesi
- Ela Belek Turizm İşletme Belgesi
- Ela Demre İşletme Sözleşmesi
- Ela Demre Turizm Yatırım Belgesi
- Ticaret Sicil Gazetesi ve Sicil Bilgileri
- Değerleme Sözleşmesi
- Lisans Belgeleri