

Ata Turizm İşletmecilik Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk Sanayi ve Dış Ticaret Yazılım A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

10 Şubat 2026



İçindekiler

Önemli Not	3
1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler	4
2 Şirket Hakkında Bilgi	5
3 Finansal Durum	6
4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi	7
4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA).....	7
4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	8
4.2.1 BİST Turizm Endeksi Benzer Şirketler – Çarpan Analizi.....	10
4.2.2 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonucu	10
4.3 Sonuç	10
5 Görüş	11
5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA).....	11
5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi	11
5.3 Sonuç.....	11

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Tera Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Ata Turizm İşletmecilik Taşımacılık Madencilik Kuyumculuk San. ve Dış Ticaret A.Ş. ("Ata Turizm" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı 27 Kasım 2025 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İş Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.



1 Halka Arz ile İlgili Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Konsorsiyum Lideri	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar için Eşit Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	562.845.890 TL
Halka Arz Oranı	34,90%
Halka Arz Metodu	%86 Sermaye Arttırımı %14 Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	280.000.000 TL
Ek Satış	Yoktur
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %40 Yüksek Başvurululu Yatırımcılar: %10 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %40 Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: %10
Fiyat İstikrarı	Ortak satışından elde edilen ve toplam halka arz gelirinin %10'una denk gelen tutar ile payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün fiyat istikrarı planlanmaktadır
Halka Arz Büyüklüğü	3.136.000.000 TL
Talep Toplama	11-12-13 Şubat 2026
Halka Arz Fiyatı	11,20 TL
Bağımsız Denetçi	Vizyon Grup Bağımsız Denetim A.Ş.

Kaynak: İzahname

Halka arzda Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 562.845.890 TL'den 802.845.890 TL'ye çıkarılması nedeniyle ihraç edilecek olan toplam 240.000.000 TL nominal değerli paylar sermaye artışı yoluyla, 40.000.000 TL nominal değerli paylar ise ortak satışı yoluyla halka arz edilecektir. Şirket'in halka arz sonrası halka açıklık oranı %34,90 olacaktır.

Halka arz gelirlerinin kullanım yerlerine ilişkin tabloya aşağıda yer verilmektedir.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdesel Aralık
Şirket'in sahip olduğu opsiyon sözleşmeleri kapsamında hâlihazırda faaliyetlerini kiracı sıfatıyla sürdürdüğü taşınmazların satın alınması	%80-90
Otel ve restoranların renovasyonu	%0-10
Taş ocağı kapasite artırımı	%5-10
İşletme sermayesi ihtiyacı	%5-10



Halka arz öncesi ve sonrasına ait ortaklık yapısını gösteren tabloya aşağıda yer verilmiştir.

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
Tan Turizm ¹	A	168.853.767	30,00	168.853.767	21,00
	B	393.992.123	70,00	353.992.123	44,00
Halka Açık	B	0	0	280.000.000	35,00
Toplam		562.845.890	100,00	802.845.890	100,00

Kaynak: İzahname

2 Şirket Hakkında Bilgi

Şirketin merkezi İstanbul'dadır. Şirket gelirlerini turizm-otellilik, restoran, madencilik, sıcak hava balonculuğu ve turistik perakende mağazacılık olmak üzere toplam beş ana faaliyet alanından elde etmektedir.

Şirket ve bağlı ortaklıkları, konaklama hizmetleri kapsamında İstanbul ve Kapadokya'da olmak üzere toplam 5 adet otel aracılığıyla yerli ve yabancı misafirlere, kendi markalarının yanı sıra uluslararası zincir markalar altında da hizmet sunmaktadır.

Şirket ve bağlı ortaklıkları, turizmin önemli merkezlerinden olan Kapadokya ve İstanbul'da faaliyet gösteren toplam 12 adet restoran ve kafe işletmesi ile yeme-içme hizmeti sunmaktadır.

Sıcak hava balon işletmeciliği alanında Şirket, bağlı ortaklıkları aracılığıyla 2009 yılından itibaren Kapadokya'da turistik balon uçuşları gerçekleştirmektedir.

Turistik perakende mağazacılık faaliyetleri kapsamında Şirket, bağlı ortaklıkları aracılığıyla yerli ve yabancı misafirlere deri giyim, aksesuar ve seramik ürünlerinin satışını gerçekleştirmektedir. Şirket; tedarik, ürün kişiselleştirme ve hızlı teslimat süreçlerinde rekabet avantajına sahiptir.

Şirket, 2011 yılında Sivas Şarkışla'da bulunan bazalt ve traverten rezervlerine sahip bir taş ocağını devralmıştır. 2013, 2014 ve 2015 yıllarında başta Çin olmak üzere Hindistan ve Amerika gibi ülkelere çıkarılan ürünlerin ihracatını gerçekleştirmiştir. Covid-19 ve benzeri ülke genelini etkileyen gelişmeler nedeniyle faaliyetlerine ara verilen taş ocağı operasyonlarına yeniden başlanması ve mevcut rezervlerin yüksek ekonomik değer yaratacak şekilde tekrar Çin, Hindistan ve Amerika gibi ülkelere ihraç edilmesi planlanmaktadır.

Şirket, 20 yılı aşkın tecrübesi ve farklı ülkelerden oluşan geniş müşteri portföyü ile ürün ve hizmet sunmakta olup, ülkeye döviz girdisi sağlamaktadır.

¹ Şirketin tek pay sahibi olan Tan Turizm, Dorak Holding'in bağlı ortaklığı niteliğindedir. Tan Turizm'de %98,3 oranında pay sahibi olan Dorak Holding'tir. Tan Turizm, ihraççının %100 pay sahibidir. Tan Turizm'de Dorak Holding %98,30 oranında pay sahibi olup, Ahmet Serdar Körükcü, Ahmet Kaplan Tan ve Mustafa Pilav isimli gerçek kişiler ise ayrı ayrı %0,57 oranında pay sahibidir. Dorak Holding'te Ahmet Serdar Körükcü'nün %75,00, Ahmet Kaplan Tan'ın %10,00 ve Mustafa Pilav'ın %15,00 oranında pay sahibi olduğu görülmektedir.



Covid-19 pandemisi sonrasında yaşanan toparlanma sürecinde sektör ortalamasının üzerinde bir performans sergileyen Şirket, turizm sektöründeki tecrübesi sayesinde hem kendi markaları hem de franchise modeli ile işlettiği tesisler, e-ticaret, çevrim içi pazar yerleri ve fiziksel satış kanalları aracılığıyla çok kanallı operasyon yapısını sürdürmektedir.

Şirket, konaklama, yeme-içme ve turistik perakende faaliyetlerinde satışlarını ağırlıklı olarak nakit ve ödeme sistemleri aracılığıyla gerçekleştirmekte olup, tahsilatlarını belirli ölçüde vadeli olarak da yapmaktadır.

3 Finansal Durum

Özet Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.09.2025
Dönen Varlıklar	330.830.015	633.976.447	613.632.830	1.229.142.894
Duran Varlıklar	2.868.639.579	2.299.697.132	2.376.880.728	2.357.707.376
TOPLAM VARLIKLAR	3.199.469.594	2.933.673.579	2.990.513.558	3.586.850.270
Kısa Vadeli Yükümlülükler	457.463.777	943.296.808	406.566.936	625.042.052
Uzun Vadeli Yükümlülükler	502.355.653	324.990.303	351.167.269	457.151.325
Özkaynaklar	2.239.650.164	1.665.386.468	2.232.779.353	2.504.656.893
TOPLAM KAYNAKLAR	3.199.469.594	2.933.673.579	2.990.513.558	3.586.850.270

Kaynak: İzahname

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

Kaynak: İzahname

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

4 Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Ata Turizm'in Borsa İstanbul'da işlem görmesi için satışa konu olacak paylarının birim fiyatı tespitinde aşağıdaki değerleme yöntemleri dikkate alınmıştır. Gelir yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA), pazar yaklaşımı kapsamında Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

4.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

İndirgenmiş nakit akımı analizinde kullanılan ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ("AOSM")'ye aşağıdaki tabloda yer verilmektedir.

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

30.09.2025 itibarıyla Şirket'in net borç pozisyonuna aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Net Borç Pozisyonu Tablosu (TL)	30.09.2025
Toplam Finansal Borçlanmalar	226.256.888
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	439.990.039
Net Finansal Borç (-)	(213.733.151)
Toplam Özkaynaklar	2.413.622.374
Net Finansal Borç / Özkaynak Oranı	-9%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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

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



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

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

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

2025–2034 arası dönemde Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler neticesinde Tera Yatırım tarafından hazırlanan nakit akış modeli aşağıda gösterilmektedir.

İNA (TL bin)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Satış Gelirleri	3.149.066.954	4.125.246.875	5.001.420.306	5.857.648.156	6.652.219.228	7.433.956.780	8.240.813.502	9.120.229.181	10.063.713.312	11.134.916.067
Büyüme Oranı %	31%	31%	21%	17,1%	13,6%	11,8%	10,9%	10,7%	10,3%	10,6%
Brüt Kar	1.373.748.998	1.855.872.959	2.275.402.221	2.684.451.481	3.099.703.160	3.495.280.051	3.962.161.589	4.418.149.090	4.894.195.796	5.440.758.452
Brüt Kar Marjı %	43,6%	45,0%	45,5%	45,8%	46,6%	47,0%	48,1%	48,4%	48,6%	48,9%
Faaliyet Karı	811.687.762	1.150.061.803	1.437.281.710	1.711.978.929	2.026.561.704	2.314.516.321	2.701.456.032	3.037.455.143	3.376.913.118	3.770.799.099
Faaliyet Kar Marjı %	26%	28%	29%	29,2%	30,5%	31,1%	32,8%	33,3%	33,6%	33,9%
Amortisman	243.238.434	256.722.097	273.069.595	292.215.735	247.384.485	233.815.657	150.101.877	162.057.722	194.951.685	231.346.950
FAVÖK	1.054.926.196	1.406.783.900	1.710.351.306	2.004.194.664	2.273.946.189	2.548.331.978	2.851.557.909	3.199.512.865	3.571.864.803	4.002.146.049
FAVÖK Marjı %	33%	34%	34%	34,2%	34,2%	34,3%	34,6%	35,1%	35,5%	35,9%
Vergi	202.921.940	287.515.451	359.320.428	427.994.732	506.640.426	578.629.080	675.364.008	759.363.786	844.228.280	942.699.775
Yatırım Harcamaları	102.935.242	134.844.159	163.484.110	191.472.089	217.444.661	242.997.735	269.371.894	298.117.827	328.957.999	363.972.978
İşletme Sermayesi Değişimi	123.919.389	82.353.817	72.947.414	71.218.539	68.708.606	66.647.242	73.090.202	75.780.676	80.334.822	91.656.189
Serbest Nakit Akımları	625.149.625	902.070.473	1.114.599.354	1.313.509.303	1.481.152.496	1.660.057.920	1.833.731.805	2.066.250.576	2.318.343.703	2.603.817.107
AOSM (WACC) %	36,4%	34,3%	32,2%	30,1%	28,0%	25,9%	23,8%	21,7%	19,6%	17,5%
İndirgenmiş Nakit Akışları	607.315.269	653.296.331	621.087.794	581.684.006	538.857.034	513.306.648	499.005.824	512.859.869	544.479.043	600.861.914
İndirgenmiş Nakit Akışlar	5.672.753.733									
Uç Değer	21.873.577.496									
İndirgenmiş Uç Değer	5.047.589.210									
Firma Değeri	10.720.342.943,0									
+ Nakit	439.990.039									
- Toplam Finansal Borç	226.256.888									
+ İştirak Payı	516.679.014									
Özkaynak Değeri	11.450.755.108									

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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

4.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

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

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



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

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

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

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

Ayrıca, Şirket'in 30.09.2025 tarihli finansallarından:

- Kısa vadeli ve uzun vadeli finansal borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkarıldığında Şirket 30.09.2025 itibarıyla 213.733.151 TL net nakit pozisyonundadır.
- Şirket'in 30.09.2025 itibarıyla Yıllıklandırılmış FAVÖK'ü 1.063.783.413 TL olarak hesaplanmıştır. (FAVÖK = Brüt Kar – Faaliyet Giderleri* + Amortisman).
- Şirket'in 30.09.2025 itibarıyla Yıllıklandırılmış Net Kar'ı 476.893.311 TL olarak hesaplanmıştır.
- Şirket'in 30.09.2025 itibarıyla Yıllıklandırılmış Net Satış Geliri 2.638.425.974 TL olarak hesaplanmıştır.

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

Çarpan analizine konu olan Şirket finansalları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Çarpan Analizinde Kullanılan Şirket Finansalları (TL)	
30.09.2025 Son 12 Aylık FAVÖK	1.063.783.413 TL
30.09.2025 Son 12 Aylık Net Kar	476.893.311 TL
30.09.2025 Net Nakit Pozisyonu	213.733.151 TL

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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

4.2.1 BİST Turizm Endeksi Benzer Şirketler – Çarpan Analizi

BİST Turizm Endeksi'nde yer alan benzer şirket verileri ile hesaplanmış şirket piyasa değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2.2 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonucu

Çarpan Analizi (TL)	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
Piyasa Yaklaşımı Benzer Şirket Çarpanları - Yurt İçi BİST Turizm	9.034.488.939	100%	9.034.488.939
Ağırlıklı Özkaynak Değeri			9.034.488.939

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.3 Sonuç

Tera Yatırım tarafından yapılan değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımı analizinden çıkan sonuca %50, BİST Turizm şirketleri çarpan analizinden çıkan sonuca %50 ağırlık verilmemesi neticesinde ulaşılan iskonto öncesi piyasa değeri 10.242.622.024 TL olarak hesaplanmaktadır. %38,5 halka arz iskontosu uygulanması neticesinde ulaşılan piyasa değeri 6.304.333.857 TL, halka arz fiyatı ise 11,20 TL olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme Özeti (TL)	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	11.450.755.108	50%	5.725.377.554
Piyasa Yaklaşımı - Benzer Şirket Çarpanları	9.034.488.939	50%	4.517.244.470
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			10.242.622.024
Halka Arz İskontosu			38,45%
İskonto Sonrası Piyasa Değeri			6.304.333.857
Halka Arz Fiyatı			11,20

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5 Görüş

İş Yatırım görüşü aşağıdaki değerlendirme yöntemleri üstünden oluşturulmuştur.

5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

- Şirket'in kendine özgü dinamiklerini yansıtabilirdiği için bu yöntemin kullanılmasını makul buluyoruz.
- İNA analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda verilen makroekonomik tahminler çerçevesinde uç değer büyüme oranının %5,0 alınmasını makul buluyoruz.
- AOSM hesabında kullanılan risk primini, risksiz faiz oranlarını ve borçlanma maliyetlerini makul bulmaktayız.

5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

- Çarpan analizinde, Şirket'in faaliyet alanlarıyla uyumlu olacak şekilde yurt içi benzer şirketlerin değerlendirilmiş olmasını uygun buluyoruz.
- Çarpan analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde medyan çarpanın kullanılmasını makul buluyoruz.

5.3 Sonuç

İş Yatırım tarafından gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, fiyatın makul olup olmadığını değerlendirmek amacıyla, fiyat tespit raporunda yer alan veriler esas alınarak, pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Tera Yatırım tarafından Şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektöre yönelik yeterli ve aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuş olup, raporun kapsamlı hazırlandığı kanaatindeyiz. Değerlemede kullanılan varsayımlara ilişkin yeterli açıklamaların yapıldığı görülmektedir.

Değerleme çalışmasında her bir yöntemle göre (gelir yaklaşımı, pazar yaklaşımı) Ata Turizm'in Piyasa Değeri hesaplanmıştır.

Nihai Şirket değeri tespit edilirken, gelir ve pazar yaklaşımlarının kullanılması makul bulunmuştur.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında kapsamlı bir şekilde bilgilendirme yapılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemleri ve bu yöntemler temelinde yapılan analizler, Fiyat Tespit Raporu'nda detaylı olarak ve yeterli şekilde açıklanmıştır.

SONUÇ OLARAK:

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, belirlenen 11,20 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varılmıştır.