

**TSKB**

**DANIŞMANLIK HİZMETLERİ**

**NOVOTEL**  
SUNGUR RESORTS

## **Akfen Karaköy Değerleme Projesi**

**Şubat 2020**

[danismanlikyonetimofisi@tskb.com.tr](mailto:danismanlikyonetimofisi@tskb.com.tr)

**GİRİŞ**  
**ENTRANCE**



## ÖNEMLİ BEYAN

**Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ("TSKB")** tarafından hazırlanan işbu değerlendirme raporu ("Rapor"), **Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. ("Akfen Karaköy")** ve **Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Akfen GYO")** yetkilileri tarafından Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'ye iletilmiş olan belge ve bilgilere ve Firma yetkililerinin sorularımıza verdiği yanıtlara dayanılarak hazırlanmış olup, bu belge, bilgi ve yanıtların tamlığı ve doğruluğundan Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin, Firma yönetimi tarafından sağlanan bilgiler ile Firma yetkililerinin yanıtlarını kontrol etme ve denetimden geçirme yükümlülüğü bulunmamaktadır. İncelememize sunulan belgelerin orijinal olup olmadıkları ayrıca tetkik edilmemiştir. Rapordaki bilgiler, Firma yetkilileri tarafından tarafımıza "tam ve doğru" olarak verildiğini varsaydığımız bilgi ve belgelere dayanmaktadır. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. rapordaki bilgilerin yetersiz ve/veya eksik olması, kat'i ya da tam olmaması nedeniyle sorumlu tutulamaz. Bilgiler ya da bilgilerin değerlendirilmesi ile elde edilen herhangi bir sonuçtan dolayı üçüncü kişilerin doğrudan ya da dolaylı olarak uğradıkları zarardan dolayı TSKB sorumlu olmayacaktır.

Bu dokümanın gönderilmesi bu dokümanın içeriğinin tam, uygun veya geçerli olduğu anlamında yorumlanamayacağı gibi, bilgilerin doğruluğu hakkında açık veya dolaylı garanti oluşturduğu anlamına gelmez.

Bu çalışma ileriye dönük tahminleri de kapsamaktadır. TSKB, bu tahminlere ulaşamaması ya da rapordaki bilgilerin tam ve doğru olmamasından sorumlu tutulamaz.

Değerleme çalışması, belirli bir satış, alış veya kredi temini önerisinde bulunmaya yönelik olmayıp, yalnızca Firmanın talep ettiği analiz ve girişim değerlerini tespit etmeye yöneliktir. Raporumuz, finansal kurumlara yönelik olarak Firmanın finanse edilebilirliği veya buna yönelik şartlara ilişkin olarak herhangi bir görüş veya tavsiye içermemektedir.

Çalışmaya konu değerlendirme raporunun Firma tarafından üçüncü şahıslara gösterilmesi, verilmesi, çoğaltılması, yayımlanması ve dağıtılması ile kamu, finansal kurumlar ve/veya diğer kişi/kuruluşlar nezdinde kullanılması TSKB'nin önceden onayının alınması şartıyla mümkün olmakla birlikte bu hakların kullanımı sebebi ile gerek Firma'nın gerekse üçüncü kişilerin doğrudan ya da dolaylı olarak uğradıkları zarardan dolayı TSKB sorumlu olmayacak, Firma TSKB'nin bu sebeple bir bedel ödemek zorunda kalması halinde TSKB'nin ilktalebinde bu zarar-ziyanı karşılayacaktır.

Söz konusu rapor ile ilgili fikri ve sınai mülkiyet ve bağlantılı hakları münhasıran TSKB'ye aittir.

## İÇİNDEKİLER

<b>KAPSAM VE METODOLOJİ</b> .....	<b>5</b>
<b>DEĞERLEME ÖZETİ</b> .....	<b>6</b>
Firma .....	6
Değerleme Sonucu.....	7
<b>TURİZM SEKTÖRÜ</b> .....	<b>10</b>
Dünya Turizm Sektörü.....	10
Türkiye Turizm Sektörü .....	12
Beklentiler.....	18
İstanbul Turizm Sektörü .....	19
Karaköy Bölgesi .....	21
<b>GENEL BİLGİLER</b> .....	<b>23</b>
Kuruluş ve Mevcut Durum .....	23
Sermaye Yapısı .....	23
Finansal Analiz.....	24
<b>DEĞERLEME</b> .....	<b>27</b>

## TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Akfen Karaköy Oteli Genel Bilgiler.....	6
Tablo 2: Akfen Karaköy Ortaklık ve Sermaye Yapısı.....	6
Tablo 3: 31.12.2019 Tarihi İtibarıyla Akfen Karaköy'ün Özkaynak Değeri .....	7
Tablo 4: 31.12.2019 Tarihi İtibarıyla Akfen Karaköy'ün Özkaynak Değeri .....	8
Tablo 5: 2007-2018 Yılları Arasında Türkiye Genelindeki Tesis ve Yatak Sayısı.....	16
Tablo 6: 2008-2018 Yılları Arasında Turizm İşletme Belgeli Tesislerin Doluluk Oranları.....	18
Tablo 7: 2013-2019/11 Yılları Arasında Türkiye'ye ve İstanbul'a Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayısı .....	19
Tablo 8: 2019 Kasım İtibarıyla İstanbul'da Belgelendirilen Konaklama Tesisi, Oda ve Yatak Sayısı ..	20
Tablo 9: Akfen Karaköy Ortaklık ve Sermaye Yapısı.....	23
Tablo 10: Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. Özet Bilançosu .....	24
Tablo 11: TCMB dönem sonu döviz alış kurları.....	24
Tablo 12: Ortalama TCMB döviz alış kurları .....	24
Tablo 13: Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. Özet Gelir Tablosu.....	25
Tablo 14: 31.12.2019 Tarihi İtibarıyla Akfen Karaköy'ün Özkaynak Değeri .....	27
Tablo 15: 31.12.2019 itibarıyla Akfen Karaköy'ün Özkaynak Değeri (TL) .....	28

## GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1: Dünya Turizmi Yabancı Ziyaretçi Gelişimi.....	10
Grafik 2: 2018 Dünya Turizmi Yabancı Ziyaretçi Sayısı Bölgelere Göre Dağılımı (%) .....	11
Grafik 3: Dünya Geneli Turizm Gelirleri Gelişimi (milyar \$) ve Bölgesel Dağılımı (%) .....	11
Grafik 4: Yıllar İtibarıyla Türkiye'ye Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayısı (Milyon Kişi).....	12
Grafik 5: Türkiye'nin Dünya Turizmindeki Sıralaması.....	12
Grafik 6: Yıllar İtibarıyla Yabancı Ziyaretçilerin Bölgeler Bazında Dağılımı .....	13
Grafik 7: 2018/11 İlk 10 Kaynak Pazarının Milliyetler Bazında Dağılımı .....	13
Grafik 8: 2019/11 İlk 10 Kaynak Pazarının Milliyetler Bazında Dağılımı .....	14
Grafik 9: Yabancı Ziyaretçi Sayısının Aylar Bazında Dağılımı (Bin Kişi) .....	14
Grafik 10: Yabancı Ziyaretçi Sayısının Aylar Bazında 11 Aylık Dağılımı (Bin Kişi).....	15
Grafik 11: Turizm Gelirleri, Ziyaretçi Sayısı ve Kişi Başına Ortalama Harcama Tutarları .....	16
Grafik 12: 2018 İtibarıyla Yatırım ve İşletme Belgeli Tesis Sayılarının Bölgeler Bazında Dağılımı.....	17
Grafik 13: 2018 Yıl Sonu İtibarıyla Toplam Tesis Sayılarının İller Bazında Dağılımı .....	17
Grafik 14: 2019/11 İstanbul'a Gelen Yabancı Ziyaretçilerin Milliyet Bazında Dağılımı.....	20
Grafik 15: 2014-2018 Yılları Boyunca İstanbul Ortalama Oda Doluluk Oranları ve Oda Fiyatları .....	21

# Giriş ve Kapsam

## KAPSAM VE METODOLOJİ

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Akfen GYO"), bağlı ortaklıklarından olan Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş.'nin ("Akfen Karaköy", "Firma"), Firma değerini belirlemek amacıyla değerlendirme danışmanlığı almak için Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'ye ("TSKB") başvuruda bulunmuştur.

Bu çalışma, yukarıda belirtilen talep üzerine ilgili Firmanın değerinin tespiti amacıyla Akfen Karaköy'den temin edilen mali tabloları baz alınarak, detaylı hukuki ve finansal inceleme, muhasebesel denetim ve/veya yönetim sunumları gerçekleştirilmeden tamamlanmıştır.

Bu çalışmanın amacı Akfen Karaköy'ün firma değerini hesaplamaktır. Firmanın faaliyetinin temel dayanağı sahip olduğu gayrimenkul ve gayrimenkul projeleri olup, değer tespitinde "Özkaynak Yöntemi" kullanılmıştır.

Bu değerlendirme raporunda, özkaynak yöntemi kullanılarak hesaplanan değerler "adil piyasa değerleri"ni ifade etmektedir. Bir varlığa ilişkin alım-satımda ön plana çıkan ise, istekli bir alıcı ve satıcı arasında gerçekleşen pazarlık sonucu üzerinde uzlaşılan "fiyat"tır. Alım-satıma esas teşkil eden "fiyat"ın, çeşitli nedenlerle "adil piyasa değer"inden farklı bir seviyede teşekkül edebileceği gerçeği, her zaman göz önünde bulundurulması gereken bir husustur.

Firmanın Özkaynak yöntemine göre değeri bulunurken, Adım Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'nin 31.12.2019 tarihli 2019\_AKFENGYO\_001 numaralı raporunda belirlenen değere göre "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" kalemi Firma tarafından revize edilmiş ve tarafımıza iletmış olduğu 31.12.2019 tarihli bilançosu dikkate alınmıştır.

Çalışmada baz alınan mali tablolar Akfen Karaköy'den temin edilmiştir. Çalışmanın her türlü hata ve eksikliklerden arındırılması için azami gayret gösterilmiş olmasına karşın, dış kaynaklı verilerde oluşabilecek hata ve noksanların, değerlendirme sonuçları üzerinde etkili olabileceği hususunun her çalışmada olduğu gibi burada da dikkate alınması gerekmektedir.

# DEĞERLEME ÖZETİ

## Firma

Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. 'nin ana faaliyet konusu her tür turizm tesisi, otel ve gayrimenkul yatırımlarının planlanması, inşaatının yapılması, yaptırılması, kiralanması, işletilmesi ve işlettilmesidir. Akfen GYO'nun %19,90 oranında ortak olduğu Akfen Karaköy, mevcut durumunda İstanbul Karaköy'de yer alan ve işletmeciliğini uluslararası otel işletmecisi Accor S.A.'nin Türkiye'deki %100 bağlı ortaklığı Tamaris Turizm A.Ş.'nin yaptığı Novotel Karaköy'den ve otel tesisinde yer alan ticari alanlardan kira geliri elde etmektedir.

Akfen Karaköy, Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne ait Beyoğlu/İstanbul'da bulunan birbirine bitişik arsalar üzerinde bir turizm tesisi yatırımı öngörmüştür. Firma; 01 Eylül 2009 tarihli, Vakıflar Genel Müdürlüğü ile Hakan Madencilik ve Elektrik Üretim Sanayi ve Ticaret A.Ş. arasında 49 yıl için imzalanmış ve 01 Eylül 2058 tarihinde sona erecek olan "İnşaat Yapım Şartlı Kiralama Sözleşmesi"ni 22 Haziran 2011 tarihinde devralmış ve söz konusu arazi üzerinde otel yatırımını gerçekleştirmiştir. 16 Şubat 2016 tarihinde faaliyete başlayan 5 yıldızlı otele ilişkin genel bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

**Tablo 1: Akfen Karaköy Oteli Genel Bilgiler**

Tesis	Oda Sayısı	Arazi Büyüklüğü (m <sup>2</sup> )	Toplam Kapalı Alan (m <sup>2</sup> )
Karaköy Novotel	196	3.075	20.926

*Kaynak: Adım Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Raporu, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

Firmanın ödenmiş sermayesi 31.12.2019 itibarıyla 121 milyon TL'dir. Ödenmiş sermayenin ortaklar arasındaki dağılımı aşağıdaki gibidir.

**Tablo 2: Akfen Karaköy Ortaklık ve Sermaye Yapısı**

Ortaklar	Hisse Tutarı (TL)	Ortaklık Payı (%)
Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş.	86.599.700	71,57
Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	24.079.000	19,90
Diğer	10.321.300	8,53
<b>Toplam</b>	<b>121.000.000</b>	<b>100%</b>

*Kaynak: Akfen Karaköy, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

## Değerleme Sonucu

31 Aralık 2019 bilançosuna göre Firmanın özkaynak değeri 37.050.000 Euro (246.404.000 TL) olarak belirlenmiştir.

**Tablo 3: 31.12.2019 Tarihi İtibarıyla Akfen Karaköy'ün Özkaynak Değeri (euro)**

Bin EUR	2019
Hazır Değerler	8
Ticari Alacaklar (net)	905
Diğer Dönen Varlıklar	760
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>1.673</b>
Maddi Duran Varlıklar (net)	60.825
Diğer Duran Varlıklar	1.536
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>62.362</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>64.034</b>
Finansal Borçlar	2.323
Ticari Borçlar	4.085
<b>Toplam Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>6.408</b>
Finansal Borçlar	12.903
Diğer U.V. Borçlar	7.673
<b>Toplam Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>20.576</b>
Ödenmiş Sermaye	18.194
Kâr Yedekleri	6.767
Dönem Kar / Zararı	12.089
<b>Toplam Özsermaye</b>	<b>37.050</b>

**Tablo 4: 31.12.2019 Tarihi İtibarıyla Akfen Karaköy'ün Özkaynak Değeri (TL)**

<b>Bin TL</b>	<b>2019</b>
Hazır Değerler	51
Ticari Alacaklar (net)	6.021
Diğer Dönen Varlıklar	5.053
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>11.125</b>
Maddi Duran Varlıklar (net)	404.526
Diğer Duran Varlıklar	10.216
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>414.742</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>425.867</b>
Finansal Borçlar	15.449
Ticari Borçlar	27.168
<b>Toplam Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>42.617</b>
Finansal Borçlar	85.816
Diğer U.V. Borçlar	51.030
<b>Toplam Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>136.846</b>
Ödenmiş Sermaye	121.000
Kâr Yedekleri	45.003
Dönem Kar / Zararı	80.401
<b>Toplam Özsermaye</b>	<b>246.404</b>

# Sektörel Görünüm

# TURİZM SEKTÖRÜ

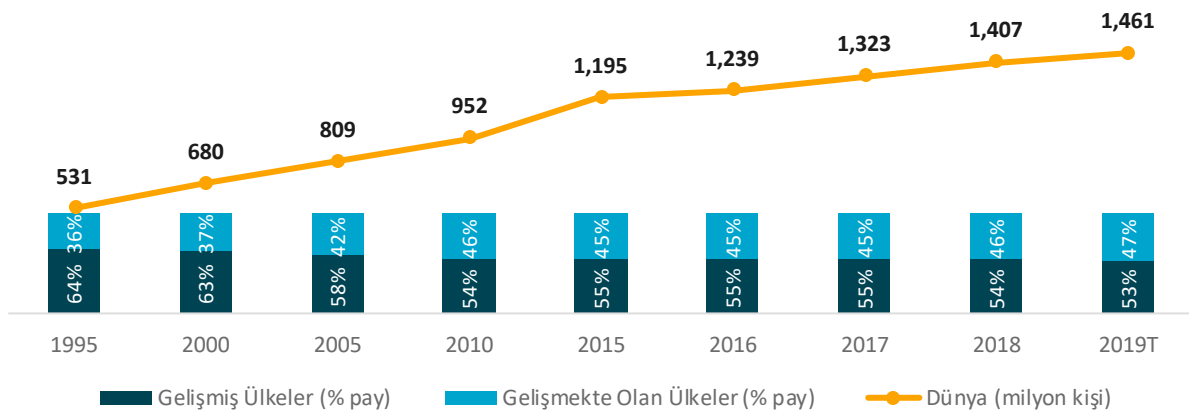
## Dünya Turizm Sektörü

Dünyada hızla büyüyen ve gelişen bir sektör olan turizm, doğrudan ve dolaylı olarak pek çok ülkenin ekonomisine katkı sağlamaktadır. Küreselleşme, başka kültürlerle olan merak ve ulaşım masraflarının düşmesi sebepleriyle insanlar uzak mesafelere seyahat etmeye başlamıştır. Sektör, gerek yarattığı istihdamla gerek planlama, konaklama ve gezi organizasyonu gibi faaliyetlerle doğrudan, bu faaliyetlerden faydalanan ulaşım, perakende ve altyapı hizmetleri gibi sektörlere sağladığı müşteri kaynağı aracılığıyla da dolaylı olarak ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır.

Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi 2019 yılı Ekonomik Etki raporuna göre 2018 yılında küresel GSYH %3,2 oranında büyürken turizm sektörü %3,9 oranında büyümüştür. Turizm sektörü küresel GSYH'nın %10,4'ünü oluşturmaktadır. Turizm sektörünün GSYH'ya katkısının yanı sıra, küresel istihdamın yaklaşık %10'unu ve yaklaşık 1,6 trilyon ABD dolarlık hacim ile küresel hizmet ihracatının %30'unu oluşturmaktadır.<sup>1</sup>

1950 yılında dünyada 25 milyon kişi seviyesinde olan yabancı ziyaretçi sayısı %6,1 yıllık ortalama büyüme ile 2018 yılı itibarıyla 1,4 milyar kişi seviyesine ulaşmıştır. Bu önemli artışta, ulaşım maliyetlerinin azalması, küreselleşme, teknolojik gelişmeler ve ülkelerin kişi başına düşen harcanabilir gelir miktarındaki artış gibi faktörlerin önemli olduğu düşünülmektedir.

**Grafik 1: Dünya Turizmi Yabancı Ziyaretçi Gelişimi**

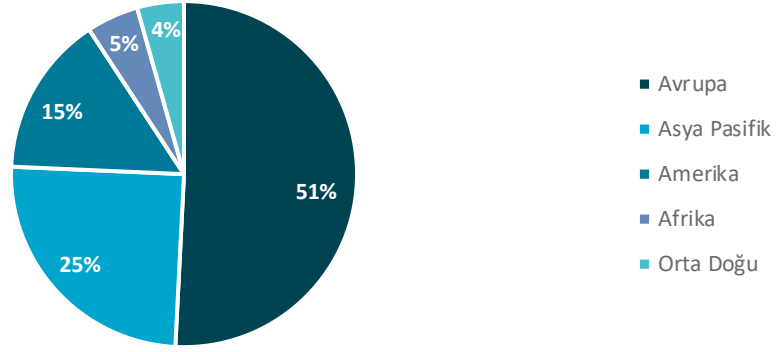


Kaynak: UNWTO, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

<sup>1</sup> World Travel & Tourism Council, Travel & Tourism Economic Impact 2019

Payı yıllar itibarıyla azalsa da halen yabancı ziyaretçi hacminin yarısı Avrupa bölgesine seyahat etmektedir. Dünya geneli yabancı ziyaretçi sayısından aldığı pay bakımından son 20 yıllık dönemde en büyük artış Asya-Pasifik bölgesinde, en büyük gerileme ise Amerika bölgesinde gerçekleşmiştir.

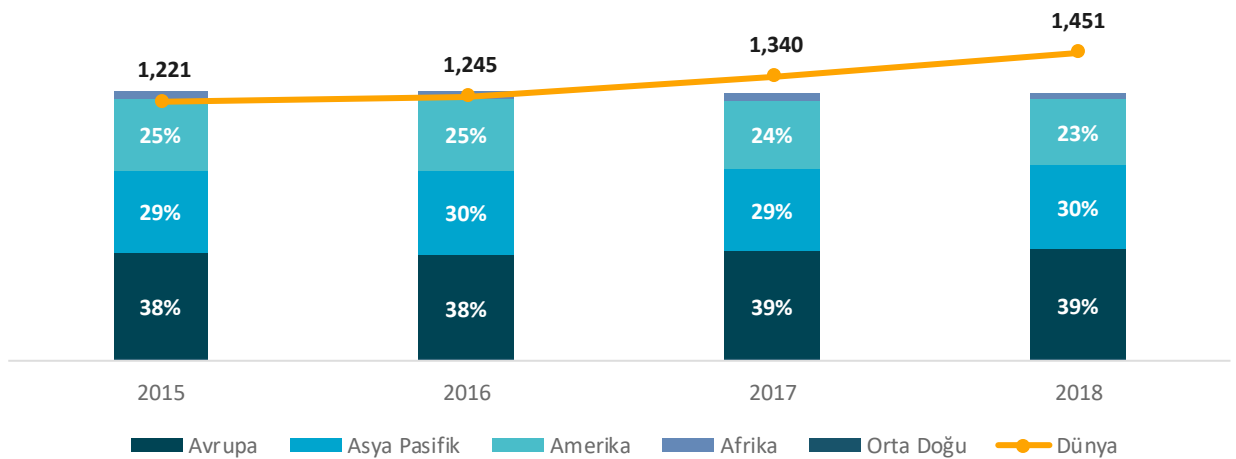
**Grafik 2: 2018 Dünya Turizmi Yabancı Ziyaretçi Sayısı Bölgelere Göre Dağılımı (%)**



Kaynak: UNWTO, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

Dünya turizm gelirleri, yabancı ziyaretçi sayısındaki artışa paralel ancak kısmen altında olmak üzere, reel ABD doları bazında 2015-2018 yılları arasında ortalama yıllık %5,9 büyümeyle 1,45 trilyon ABD doları seviyesine ulaşmıştır. Yabancı ziyaretçi hacminin yarısını ağırlamasına rağmen Avrupa, küresel turizm gelirlerinin yalnızca %39'una, hacim bakımından en hızlı büyüyen Asya-Pasifik bölgesinin ise küresel turizm gelirlerinin %30'una sahip olduğu izlenmektedir.

**Grafik 3: Dünya Geneli Turizm Gelirleri Gelişimi (milyar \$) ve Bölgesel Dağılımı (%)**

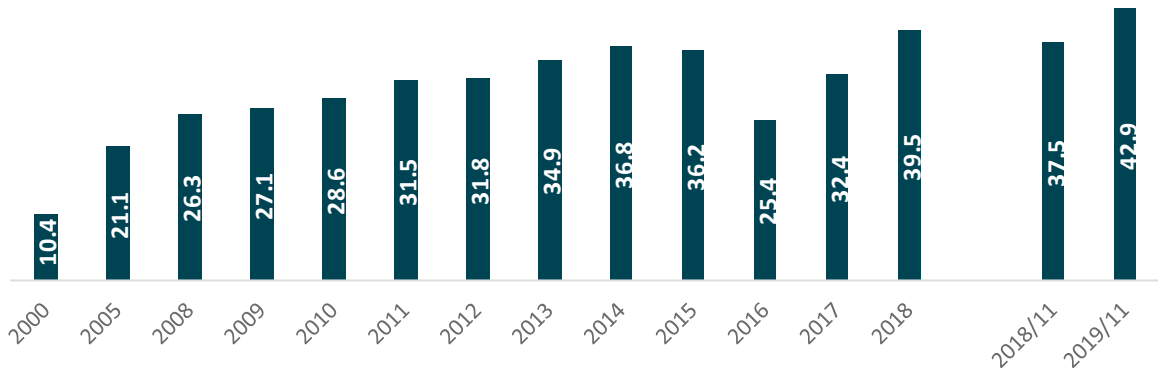


Kaynak: UNWTO, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

## Türkiye Turizm Sektörü

2000-2015 yılları arasında Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısındaki yıllık ortalama artış %8,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2016 yılında yaşanan gelişmeler doğrultusunda gelen yabancı ziyaretçi sayısının düşmesi sebebiyle dünya seyahat hacmi büyümesine eski yıllardaki kadar katkı sağlayamayan Türkiye, 2017 yılından itibaren büyük bir toparlanma sürecine girmiştir. 2019 yılının ilk 11 ayında Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısı 2018 yılının aynı dönemine göre %14,4 yükselmiştir.

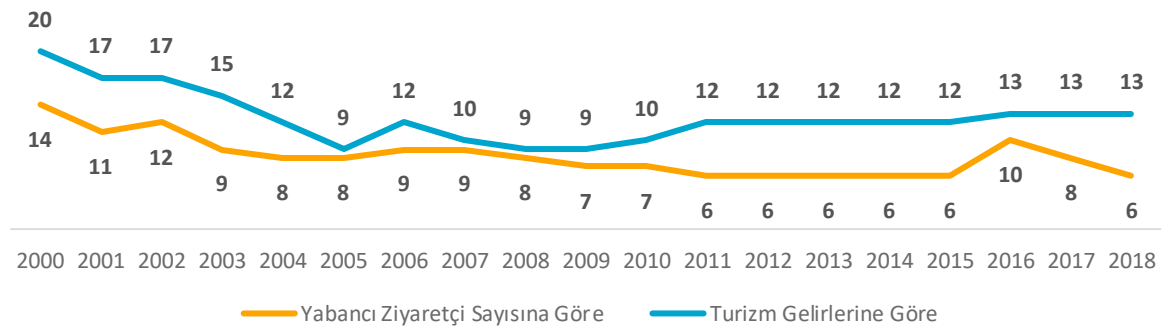
**Grafik 4: Yıllar İtibarıyla Türkiye'ye Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayısı (Milyon Kişi)**



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

2000 yılında dünya genelinde yabancı ziyaretçi sayısı bakımından 14. sırada yer alan Türkiye 2011-2015 arasında 6. sıraya kadar yükselmiş, 2016 yılında yaşanan gelişmeler sonucunda 10. sıraya gerileyip 2017 yılında toparlanmaya başlamıştır. Benzer bir tablo turizm gelirleri içinde geçerli olmakla birlikte, Türkiye turizm sektöründe 2000-2018 yılları arasında önemli bir gelişme kaydetmiştir.

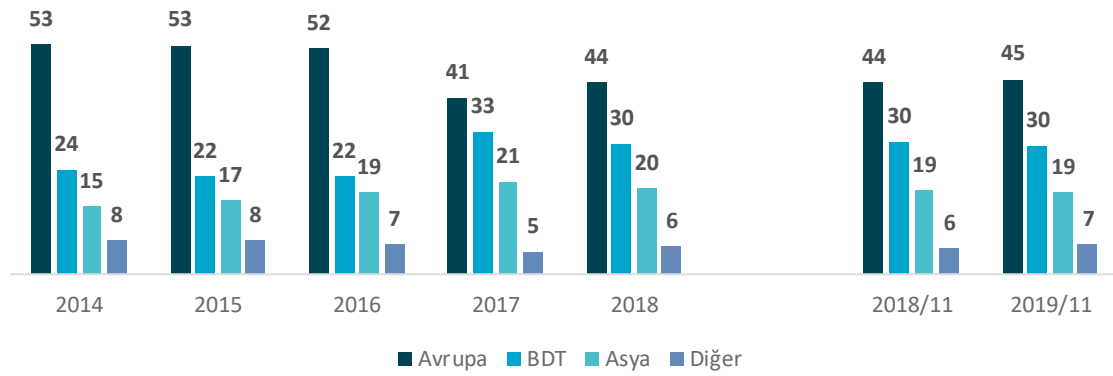
**Grafik 5: Türkiye'nin Dünya Turizmindeki Sıralaması**



Kaynak: Dünya Bankası, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçiler içerisinde 2018 yılında BDT, 2014-2018 yılları arasında ise Asya bölgelerinin payının giderek arttığı dikkat çekmektedir. 2016-2017 yıllarında Avrupa'dan gelen ziyaretçi sayısındaki azalışın sebebinin artan güvenlik endişeleri olduğu düşünülmektedir. Bununla birlikte, 2017 yılında sektör genelinde başlayan toparlanma etkisi 2018 yılında devam etmiş olup Avrupa pazarının toplam yabancı ziyaretçi payı 2017 yılına göre 3 puan artmıştır. 2019 yılının ilk 11 aylık döneminde 2018 yılının aynı dönemine benzer bir yabancı ziyaretçi bölge dağılımı gerçekleşmiştir.

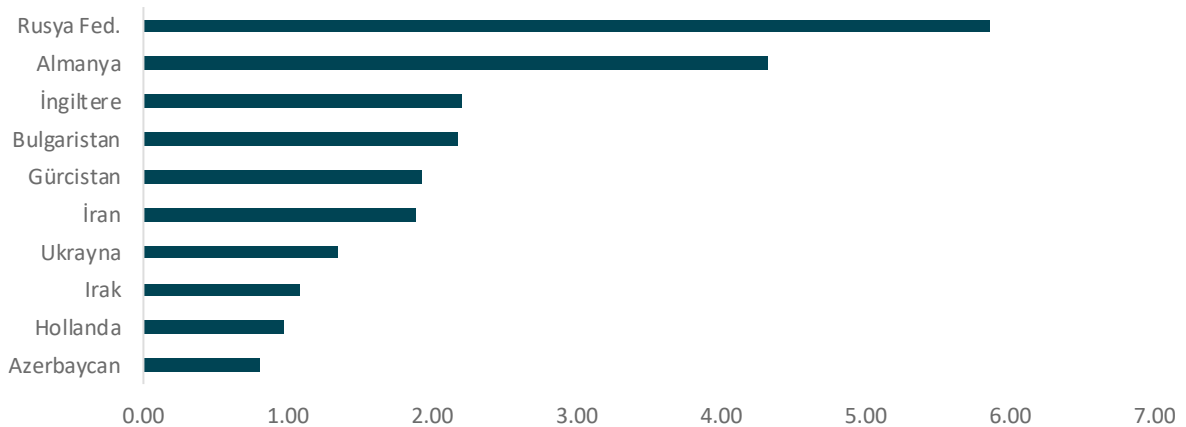
**Grafik 6: Yıllar İtibarıyla Yabancı Ziyaretçilerin Bölgeler Bazından Dağılımı**



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

2018/11 aylık dönemde Türkiye'ye gelen ziyaretçilerin ülkeler bazında dağılımına göre Rusya %15,6 pay ile ilk sırada, Almanya % 11,6 pay ile ikinci sırada, İngiltere ise %5,9 pay ile üçüncü sırada yer almaktadır.

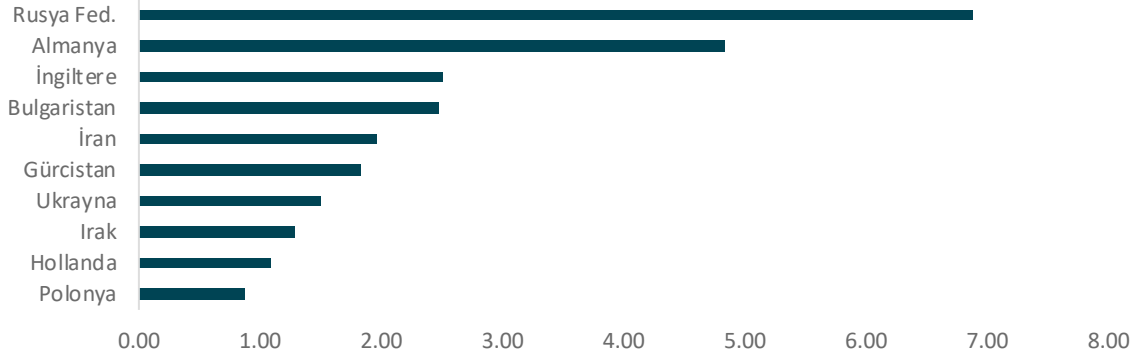
**Grafik 7: 2018/11 İlk 10 Kaynak Pazarının Milliyetler Bazında Dağılımı**



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

2019/11 aylık dönemde Türkiye'ye gelen ziyaretçilerin ülkeler bazında dağılımına göre Rusya %16,1 pay ile yine ilk sırada, Almanya %11,3 pay ile ikinci sırada, İngiltere ise %5,8 pay ile üçüncü sırada yer almaktadır.

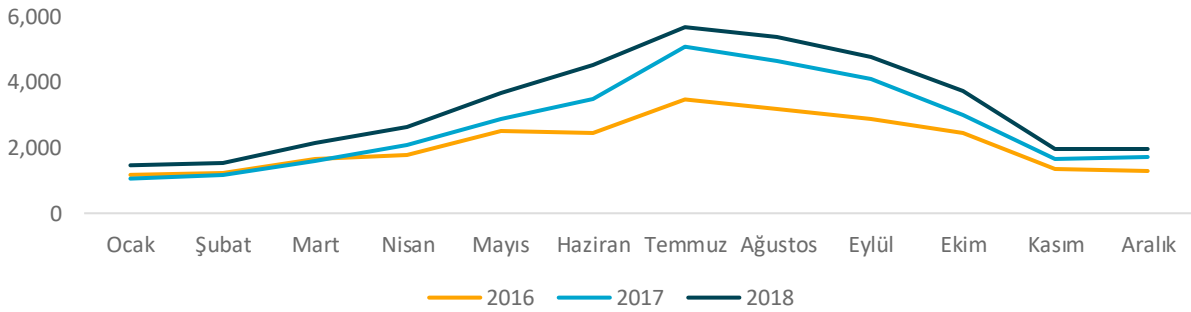
**Grafik 8: 2019/11 İlk 10 Kaynak Pazarının Milliyetler Bazında Dağılımı**



*Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

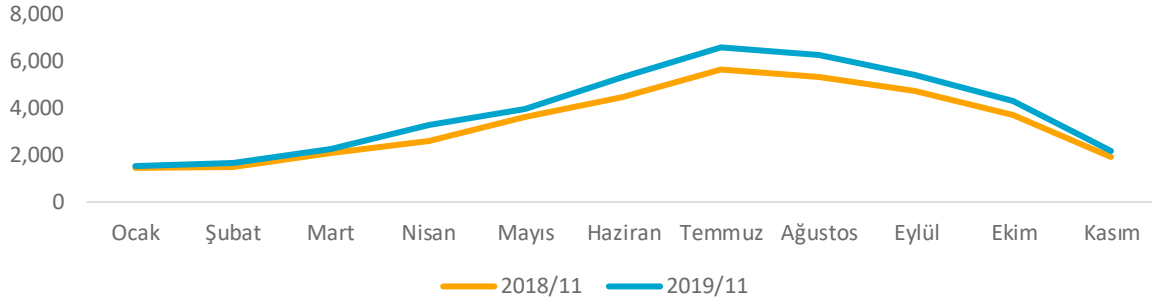
Ağırlıklı olarak kitle turizmine hitap eden Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçilerin yaklaşık %74'ü Mayıs-Ekim arası dönemi tercih etmektedir. 2016 yılında ziyaretçi sayısında yaşanan talep daralmasının etkisini sezonun başladığı yılın ikinci çeyreğinde gösterdiği izlenmektedir. 2017 yılında ise toparlanmanın başladığı ve 2018 yılında ise gelen ziyaretçi sayısındaki artış eğiliminin devam ettiği görülmektedir. 2019 yılının ilk 11 aylık döneminde 2017 yılında başlayan artış eğiliminin yavaşlayarak devam ettiği izlenmektedir.

**Grafik 9: Yabancı Ziyaretçi Sayısının Aylar Bazında Dağılımı (Bin Kişi)**



*Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

**Grafik 10: Yabancı Ziyaretçi Sayısının Aylar Bazında 11 Aylık Dağılımı (Bin Kişi)**

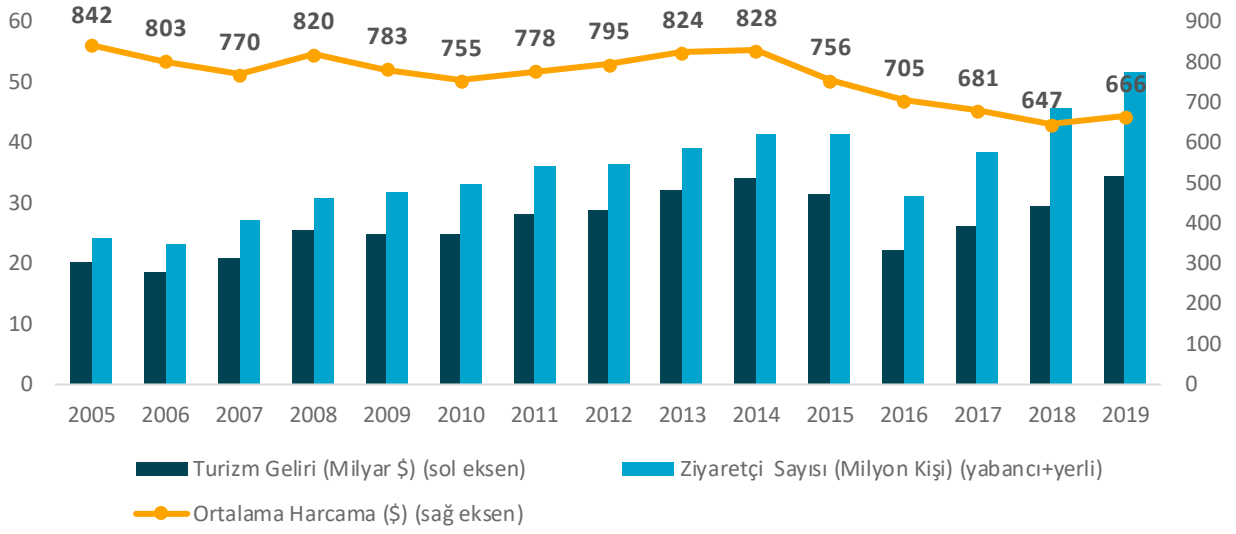


*Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

Yabancı ziyaretçi sayısındaki artışa rağmen ziyaretçilerin kişi başına ortalama harcama tutarları 2008-2010 yılları arasında küresel krizin etkisiyle düşüş göstermiştir. 2011-2014 yılları arasında turizm gelirleri ve kişi başına ortalama harcama tutarları toparlanma sürecine girerek artış göstermiştir. 2015-2017 yılları arasında artan güvenlik endişeleri sebebiyle gelişmiş ülkelerden gelen yabancı ziyaretçi sayılarındaki azalma sebebiyle kişi başına ortalama harcama tutarları azalma eğilimine girmiştir. 2018 yılında hem gelişmiş ülkelerden gelen ziyaretçilerin payı hem de toplam ziyaretçi sayısı artış göstermiş fakat ortalama fiyatların artırılamaması ve Türk Lirasındaki değer kaybı sebebiyle kişi başına ortalama harcama tutarları önceki yıllardaki düşüş eğilimine devam etmiştir.

Ayrıca, turizm olanakları ve gelen ziyaretçi sayısı açısından dünya sıralamasında önemli bir yere sahip olan Türkiye'nin rakipleri dikkate alındığında, özellikle her şey dâhil sistemin etkisiyle, ülkenin turizm gelirleri ve kişi başına ortalama harcama tutarları konularında negatif yönde ayrıştığı izlenmektedir. 2018 yılsonu itibarıyla turizm gelirleri 30 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşen Türkiye'de 2014 yılından itibaren gerileme eğilimini sürdüren yabancı ziyaretçi başına elde edilen döviz geliri 650 ABD dolarının altında gerçekleşmiştir. 2019 yılında Türk Lirasındaki dalgalanmanın azalmasıyla firmalar ürün ve hizmet fiyatlamalarını daha sağlıklı gerçekleştirebilmiş ve yabancı ziyaretçilerin kişi başına harcamalarını %3 oranında artırmıştır. 2019 yılında hem yükselen yabancı ziyaretçi sayısı hem kişi başına harcama tutarlarıyla Türkiye turizm gelirleri 34,5 milyar ABD Doları seviyesine yükselmiştir.

**Grafik 11: Turizm Gelirleri, Ziyaretçi Sayısı ve Kişi Başına Ortalama Harcama Tutarları**



Kaynak: TÜİK, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısındaki artışa paralel olarak tesis sayısında artış gerçekleşmiştir. Kültür ve Turizm Bakanlığı'nca tesisler, yatırım süreci devam etmekte olan "yatırım belgeli" ve faaliyette olan "işletme belgeli" olmak üzere iki bölümde sınıflandırılmaktadır. Yatırım belgeli tesis sayısı yıllık ortalama %2 büyümüş olup, bu tesislerin yatak kapasitesi ise yıllık ortalama %1 gerilemiştir. Aynı dönemde turizm işletme belgeli tesislerin sayısı yıllık ortalama %4,1 oranında büyümüş olmasına rağmen, yatak kapasitesi yıllık ortalama %5,7 oranında artış göstermiştir. Bu verilere göre Türkiye'de turizm tesis yatırımlarının doyum seviyesine yaklaştığı düşünülmektedir.

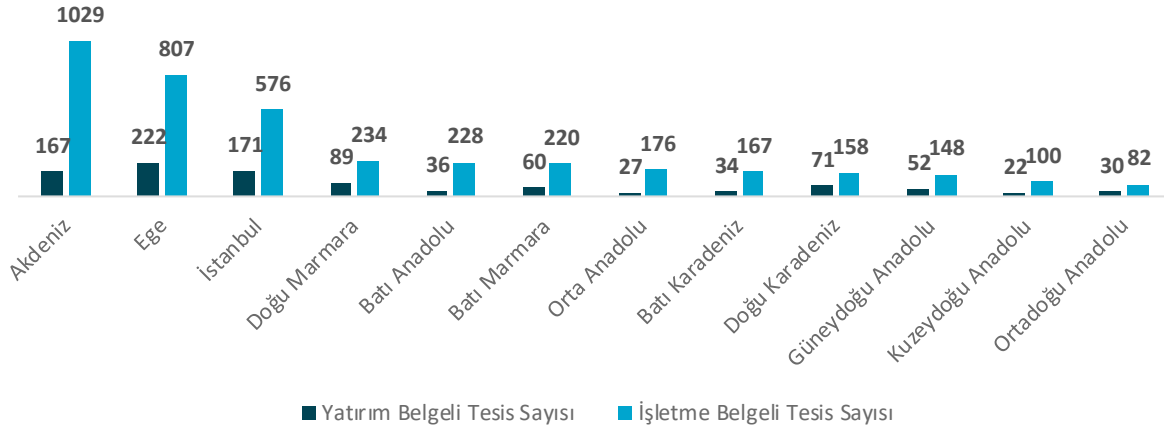
**Tablo 5: 2007-2018 Yılları Arasında Türkiye Genelindeki Tesis ve Yatak Sayısı**

Yıllar	Turizm İşletme Belgeli Tesisler		Turizm Yatırım Belgeli Tesisler	
	Tesis Sayısı	Yatak Sayısı	Tesis Sayısı	Yatak Sayısı
2007	2.514	532.262	776	254.191
2008	2.566	567.470	772	258.287
2009	2.625	608.765	754	231.456
2010	2.647	629.465	877	252.984
2011	2.783	668.829	922	267.900
2012	2.870	706.019	960	273.877
2013	2.982	749.299	1.056	301.862
2014	3.131	807.316	1.117	309.556
2015	3.309	850.089	1.125	314.194
2016	3.641	899.881	1.135	312.912
2017	3.771	935.286	1.051	263.033
2018	3.925	974.574	981	225.421

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

Yatırım ve işletme belgeli konaklama tesislerinin bölgesel dağılımına bakıldığında Akdeniz, Ege bölgeleriyle birlikte İstanbul'da dağılımın yoğunlaştığı görülmektedir. Bahsi geçen bölgeler yatırım belgeli tesislerin %57'sine, işletme belgeli tesislerin %61'ine sahiptir.

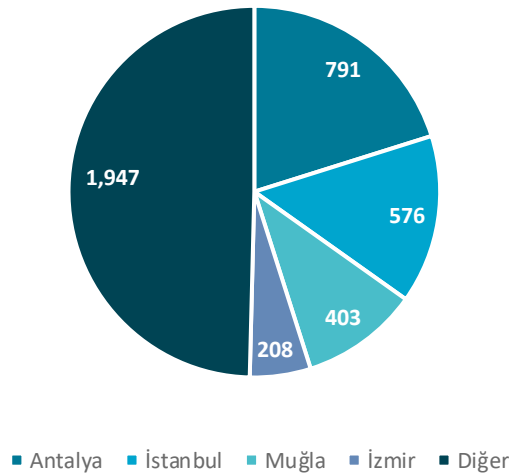
**Grafik 12: 2018 İtibarıyla Yatırım ve İşletme Belgeli Tesis Sayılarının Bölgeler Bazında Dağılımı**



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

Son yıllardaki tesis ve yatak kapasitesi artışında 4 ve 5 yıldızlı tesis sayısındaki artış etkili olmuştur. 2008 yılında 4 ve 5 yıldızlı tesislerin işletme belgeli tesisler içerisindeki payı %28 seviyesindeyken, söz konusu oran yıllar içinde artarak 2018 yılsonu itibarıyla %39 seviyesine yükselmiştir. Söz konusu dönemde 4 ve 5 yıldızlı tesislerin işletme belgeli yatak kapasitesi içerisindeki payı ise %58 seviyesinden %71 seviyesine yükselmiştir.

**Grafik 13: 2018 Yılı Sonu İtibarıyla Toplam Tesis Sayılarının İller Bazında Dağılımı**



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

Türkiye genelindeki mevcut turizm işletme belgeli tesislerin 2008-2018 yılları arasındaki doluluk oranları aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

**Tablo 6: 2008-2018 Yılları Arasında Turizm İşletme Belgeli Tesislerin Doluluk Oranları**

Yıllar	Yabancı	Yerli	Toplam
2008	38,2	14,0	52,1
2009	35,9	13,7	49,7
2010	37,8	12,1	49,9
2011	38,7	13,5	52,2
2012	41,4	13,8	55,3
2013	39,0	14,4	53,4
2014	39,5	13,1	52,6
2015	37,4	14,5	52,0
2016	24,7	17,5	42,2
2017	30,2	20,8	51,0
2018	37,2	19,3	56,4

*Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

## Beklentiler

### Global Gelişmeler

2019 yılında uluslararası seyahat büyümesi %4 oranında gerçekleşmiştir. Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü (UNWTO) tarafından Ocak 2020’de yayınlanan Dünya Turizm Barometresi raporunda uluslararası seyahatin 2020 yılında %3-4 oranında büyüyeceği öngörülmektedir.

### Sektör Büyümesi

Eylül 2019’da açıklanan Türkiye 2023 turizm stratejisinde yaz turizmine ilave olarak başta sağlık turizmi ve gastronomi turizmi gibi alternatif turizm türleri ile turizmin tüm yıla yayılması hedeflenmektedir. Önümüzdeki dönemde Türkiye’ye yaz turizmi haricinde gelen ziyaretçi hacminin söz konusu hedeflere yönelik geliştirilecek tanıtım faaliyetleri ile artabileceği düşünülmektedir. Ayrıca, Nisan 2020 iti bariyle ilk geminin yanaşması planlanan Galataport projesinin söz konusu yıldan itibaren özellikle İstanbul’a gelen gelir düzeyi yüksek yabancı ziyaretçi sayısına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

İlk 11 aylık dönem itibarıyla 2019 yılında gelen yabancı ziyaretçi sayısındaki artış 2018 yılının aynı dönemine göre yaklaşık %14 üzerinde gerçekleşmiş olup, yıl sonunda toplam yabancı ziyaretçi sayısının yaklaşık 45 milyon kişi seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir. 2020 yılında ise Avrupa ve Rusya pazar kaynaklı talebin artış eğilimini koruyacağı, ayrıca Çin ve Japonya gibi Uzakdoğu ülkeleri ile Ukrayna ve İran gibi yakın coğrafya pazarlarının alternatif kaynak pazar olma potansiyelinin toplam yabancı ziyaretçi sayısındaki artışa katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Bu doğrultuda 2020 yılında toplam yabancı ziyaretçi sayısının 47-48 milyon kişi seviyelerine ulaşacağı tahmin edilmektedir.

Yabancı ziyaretçi başına ortalama harcama tutarlarının ancak üst gelir grubu hedef pazarlara erişimin artmasını hedefleyen politikaların hayata geçirilmesiyle mümkün olabileceği düşünülmekte olup; önümüzdeki dönemde gelirdeki artışın yine ziyaretçi sayısı odaklı büyüyeceği öngörülmektedir. Gelir tarafında gelen yabancı ziyaretçi hacminde beklenen büyüme ve halen düşüş eğilimindeki kişi başı harcama düzeyi birlikte değerlendirildiğinde, 2020 yılında turizm gelirlerinin ağırlıklı olarak ziyaretçi sayısındaki artış kaynaklı olarak 35-36 milyar ABD doları seviyelerinde gerçekleşeceği düşünülmektedir.

## İstanbul Turizm Sektörü

İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçi sayısındaki büyümenin 2015 yılında azalmaya başladığı ve 2016'da gerçekleşen gelişmeler sebebiyle Türkiye'ye paralel bir şekilde önemli bir oranda daraldığı izlenmektedir. 2017 yılında hem Türkiye hem İstanbul piyasası toparlanma sürecine girmiş ve düşük baz etkisi sebebiyle önemli bir oranda büyüme gerçekleşmiştir. Turizm sektöründe 2017 yılında başlayan toparlanma süreci 2018 ve 2019 yıllarında da devam etmiş, 2019 yılı ilk 11 aylık dönemde İstanbul'a gelen ziyaretçi sayısı %11,5 oranında artmıştır.

**Tablo 7: 2013-2019/11 Yılları Arasında Türkiye'ye ve İstanbul'a Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayısı**

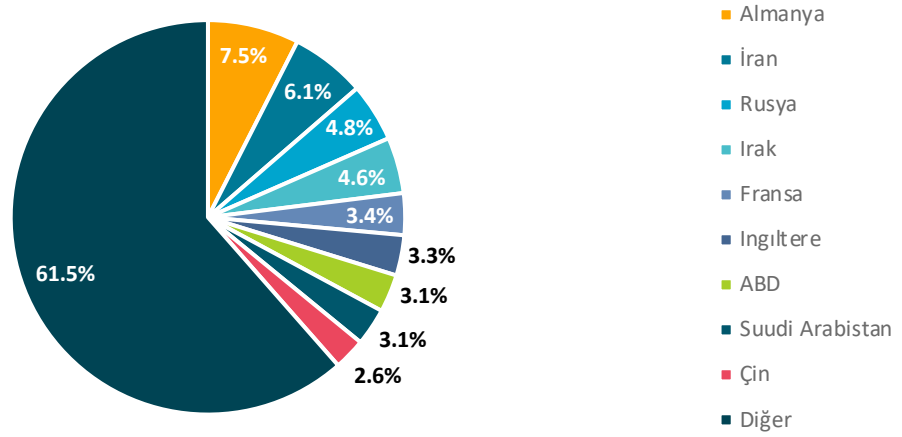
Yabancı Ziyaretçi Sayısı (bin kişi)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018/11	2019/11
İstanbul	10.475	11.843	12.415	9.203	10.841	13.433	12.355	13.779
Türkiye	33.827	35.271	36.215	25.331	32.410	39.488	37.538	42.910
Değişim (%)								
İstanbul		13,1	4,8	(25,87)	17,8	23,9		11,5
Türkiye		4,3	2,7	(30,05)	28,0	21,8		14,3

*Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

Sektörün 2016 yılındaki daralmasında, Avrupa ve Rusya'dan gelen yabancı ziyaretçi sayılarındaki önemli düşüş büyük rol oynamıştır. 2017 yılında Avrupa'dan gelen ziyaretçi sayılarında sınırlı bir artış gözlemlenmiş, toparlanma sürecinde İran, Irak ve Rusya'dan gelen ziyaretçi sayılarındaki önemli artış etkili olmuştur. 2018 yılında ise bu ülkelerden gelen yabancı ziyaretçi sayısındaki artış devam ederken Avrupa'dan gelen ziyaretçi sayılarındaki toparlanma da 2017'de başlayan büyüme eğilimine katkı sağlamıştır. İstanbul'a gelen yabancı ziyaretçi sayısı, 2019 yılının ilk 11 aylık döneminde Suudi Arabistan ve İran pazarlarında gerçekleşen daralmaya rağmen ağırlıklı olarak Rusya, ABD ve İsrail pazarlarındaki artış ile 2018 yılının aynı dönemine göre artmıştır.

2013-2018 yılları arasında 2017 yılındaki düşüşe rağmen İstanbul'u en çok ziyaret eden Almanya'dan gelen yabancı ziyaretçiler olmuştur. Ağırlıklı olarak kültür turizmine konu olan İstanbul turizminde yoğun bir mevsimsellik etkisi bulunmamaktadır. Gelen yabancı ziyaretçiler İstanbul'da ortalama 2-3 gün civarında konaklamaktadır.

**Grafik 14: 2019/11 İstanbul'a Gelen Yabancı Ziyaretçilerin Milliyet Bazında Dağılımı**



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

Dünyanın en çok seyahat edilen 200 şehrindeki turizm eğilimlerini, uluslararası ziyaretçi sayılarındaki değişim ve turizm geliri potansiyellerini karşılaştırmalı olarak inceleyen “Hedef Şehirler Endeksi 2019” raporuna göre; en çok ziyaret edilen şehirler sıralamasında Bangkok ilk sırada, Paris 2. sırada, İstanbul ise 8. sırada yer almaktadır. Turizm gelirleri bakımından ise İstanbul 15. sıradadır.

İstanbul'daki konaklama tesislerinin sayısı, oda ve yatak kapasitesi aşağıdaki tabloda verilmiştir.

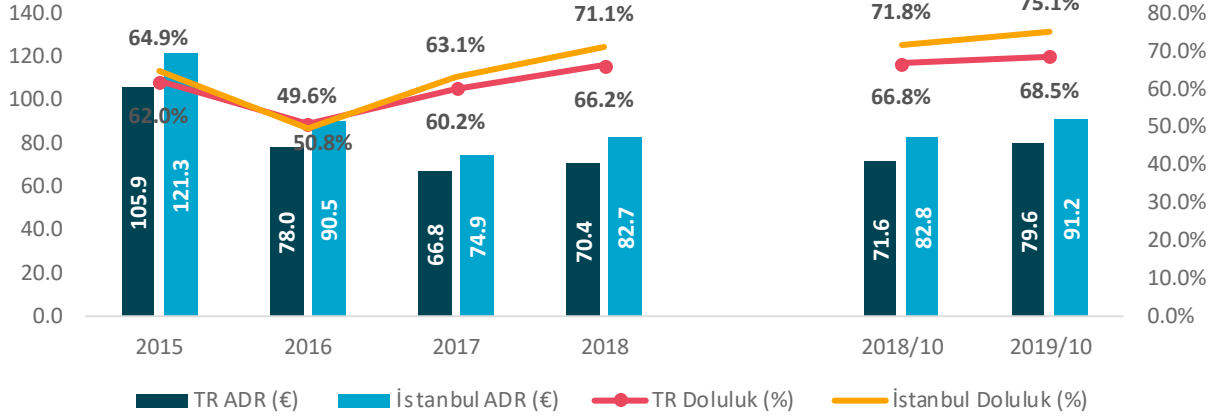
**Tablo 8: 2019 Kasım İtibarıyla İstanbul'da Belgelendirilen Konaklama Tesisi, Oda ve Yatak Sayısı**

2019 Kasım Türü	Turizm İşletme Belgeli			Turizm Yatırım Belgeli		
	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak Sayısı
Özel Tesisler	134	4.948	12.143	13	488	1.008
Dört Yıldızlı Oteller	133	15.216	30.400	27	2.575	5.113
Üç Yıldızlı Oteller	131	7.651	15.011	20	962	1.930
Beş Yıldızlı Oteller	108	28.320	57.092	24	5.585	11.392
İki Yıldızlı Oteller	46	1.582	3.078	1	40	75
Butik Oteller	22	951	1.908	11	421	853
Pansiyonlar	10	134	270	0	0	0
Bir Yıldızlı Oteller	8	208	399	5	59	135
Apart Oteller	5	301	898	0	0	0
Hosteller	1	123	166	0	0	0
Termal Oteller	1	80	160	0	0	0
Golf Tesisleri	0	0	0	0	0	0
Moteller	0	0	0	0	0	0
Günübirlik Tesisler	0	0	0	0	0	0
<b>Toplam</b>	<b>599</b>	<b>59.514</b>	<b>121.525</b>	<b>101</b>	<b>10.130</b>	<b>20.506</b>

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

STR Global'in "Ülke Performans Raporu" çerçevesinde, 2019 yılı Ocak-Ekim döneminde İstanbul otel doluluk oranı %75,1 ve 2018 yılının aynı döneminde %71,8 olarak gerçekleşirken; 2019 yılı Ocak-Ekim döneminde İstanbul otel ortalama oda fiyatı 91,2 Euro ve 2018 yılının aynı döneminde 82,8 Euro olarak gerçekleşmiştir.

**Grafik 15: 2014-2018 Yılları Boyunca İstanbul Ortalama Oda Doluluk Oranları ve Oda Fiyatları**



Kaynak: STR Global, TSKB Danışmanlık Hizmetleri

## Karaköy Bölgesi

Novotel'in bulunduğu Karaköy bölgesi, İstanbul'un en eski ticaret merkezlerinden biridir. Günümüzde de bu özelliğini koruyan bölgede Galataport Projesi olarak da bilinen Salı Pazarı Liman Projesi'nin inşaatı devam etmekte olup, tamamlandığında bölgeye olumlu bir katkıda bulunacağı düşünülmektedir. 2013 yılında yapılan 30 yıllığına özelleştirme ihalesini 700 milyon ABD doları teklifiyle Doğu Holding kazanmıştır. 2016 Temmuz ayında inşaatı başlayan proje, gerekli izinlerin alınamaması ve inşaat sürecinde yaşanan bazı aksaklıklardan dolayı öngörülen bitiş tarihi 2019 yılından 2020 yılının ikinci çeyreğine ertelenmiştir. Toplamda 1,7 milyar ABD Doları tutarındaki yatırım maliyetine sahip olan Galataport'a ilk geminin Nisan 2020'de yanaşması planlanmaktadır. Doğu Grubu, Galataport'un yılda 7 milyonu yabancı olmak üzere toplamda 25 milyon ziyaretçiyi ağırlaması beklemektedir.

Karaköy, konumu itibarıyla İstanbul'un tarihi ve kültürel dokusuna yakın bir lokasyon olup, Galataport Projesinin tamamlanması halinde liman sahasında ve geri plandaki tarihi ve doğal güzelliklerin ön plana çıkarılması, limanın uluslararası standartlara uygun bir komplekse dönüştürülmesi, bölge ticaretinin ve istihdamının artırılması beklenmektedir. Yurtdışında da bu tür merkezi konumlu atıl alanların yeniden kente kazandırılması ile ilgili başarılı örnekler mevcut olup, bölgedeki çalışmalar Akfen'in Karaköy'deki otel projesini oldukça değerli kılmaktadır. Karaköy, ayrıca Kemankeş Caddesi ağırlığında olmak üzere son yıllarda popüler bir destinasyon haline gelmiştir. Ulaşım imkânlarının çeşitli olması da bölgedeki otellere olan talebi artırmaktadır.

**Firma**

## GENEL BİLGİLER

### Kuruluş ve Mevcut Durum

Akfen Karaköy 31 Mayıs 2011 tarihinde kurulmuş olup, Akfen GYO'nun bağlı ortaklığıdır. Firmanın ana faaliyet konusu, her tür turizm tesisi, otel ve gayrimenkul yatırımlarının planlanması, inşaatının yapılması, yaptırılması, kiralanması, işletilmesi ve işlettilmesidir.

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

16 Şubat 2016 tarihinde faaliyete başlayan, 5 yıldızlı ve 196 oda kapasiteli tesisin işletilmesi için, uluslararası otel işletmecisi Accor S.A.'nin Türkiye'deki %100 bağlı ortaklığı Tamaris Turizm A.Ş. ile 19 Aralık 2012'de "İşletme Sözleşmesi" imzalamıştır.

### Sermaye Yapısı

Firmanın ödenmiş sermayesi 31.12.2019 itibarıyla 121 milyon TL'dir. Ödenmiş sermayenin ortaklar arasındaki dağılımı aşağıdaki gibidir.

**Tablo 9: Akfen Karaköy Ortaklık ve Sermaye Yapısı**

Ortaklar	Hisse Tutarı (TL)	Ortaklık Payı (%)
Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş.	86.599.700	71,57
Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	24.079.000	19,90
Diğer	10.321.300	8,53
<b>Toplam</b>	<b>121.000.000</b>	<b>100%</b>

## Finansal Analiz

Akfen Karaköy'ün 2016-2017-2018 ve 2019 yılsonu dönemine ilişkin bağımsız denetimden geçmemiş finansal tabloları aşağıda yer almaktadır.

**Tablo 10: Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. Özet Bilançosu**

Bin EUR	2016	2017	2018	2019
Hazır Değerler	42	5	8	8
Ticari Alacaklar (net)	268	339	744	905
Diğer Stoklar	288	-	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	830	358	632	760
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>1.428</b>	<b>702</b>	<b>1.384</b>	<b>1.673</b>
Maddi Duran Varlıklar (net)	38.531	43.542	50.695	60.825
<i>Diğer Sabit Kıymetler</i>	<i>38.531</i>	<i>43.542</i>	<i>50.695</i>	<i>60.825</i>
Diğer Duran Varlıklar	4.783	4.358	2.433	1.536
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>43.314</b>	<b>47.899</b>	<b>53.129</b>	<b>62.362</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>44.742</b>	<b>48.602</b>	<b>54.513</b>	<b>64.034</b>
Anapara Taksitleri/Diğer	1.175	1.581	1.774	2.323
Ticari Borçlar	17.862	20.774	4.553	4.085
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	-	667	705	-
<b>Toplam Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>19.037</b>	<b>23.022</b>	<b>7.032</b>	<b>6.408</b>
Diğer Finansal Borçlar	13.831	13.146	12.309	12.903
Diğer U.V. Borçlar	1.239	4.440	7.634	7.673
<b>Toplam Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>15.070</b>	<b>17.587</b>	<b>19.942</b>	<b>20.576</b>
Ödenmiş Sermaye	9.272	7.618	20.073	18.194
Kâr Yedekleri	15.515	1.060	281	6.767
Dönem Kar / Zararı	(14.153)	(685)	7.185	12.089
<b>Toplam Özsermaye</b>	<b>10.635</b>	<b>7.993</b>	<b>27.539</b>	<b>37.050</b>
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>44.742</b>	<b>48.602</b>	<b>54.513</b>	<b>64.034</b>

Firmanın bilançosu, aşağıdaki tabloda yer alan TCMB dönem sonu döviz alış kurları esas alınarak Euro'ya çevrilmiştir;

**Tablo 11: TCMB dönem sonu döviz alış kurları**

	2016	2017	2018	2019
EURO/TL (Dönem Sonu Kur)	3,7099	4,5155	6,0280	6,6506

*Kaynak: TCMB, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

Firmanın gelir tablosu, aşağıdaki tabloda yer alan ortalama TCMB döviz alış kurları esas alınarak Euro'ya çevrilmiştir;

**Tablo 12: Ortalama TCMB döviz alış kurları**

	2016	2017	2018	2019
EURO/TL (Ortalama Kur)	3,3398	4,1164	5,6627	6,3481

*Kaynak: TCMB, TSKB Danışmanlık Hizmetleri*

Firmanın aktiflerinde yer alan en önemli kalemler “Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller ve Yapılmakta Olan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller” olup, bu kalemler yukarıda belirtilen sözleşme kapsamındaki otel yatırımını kapsamaktadır.

Firma’nın Karaköy Novotel projesinin finansmanı için mevcutta Credit Europe Bank’tan kullandığı 2025 yılı vadeli kredi, gerçekleştirilen anapara ödemesi sonrası 2019 yılsonu itibarıyla yaklaşık 15,2 milyon Euro seviyesindedir.

Firmanın grup içi borçlarının tamamına yakını otel yatırımının finansmanına yönelik Akfen GT’den kullanılan borçlardan oluşmaktadır.

**Tablo 13: Akfen Karaköy Gayrimenkul Yatırımları ve İnşaat A.Ş. Özet Gelir Tablosu**

<i>Bin EUR</i>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Yurtiçi Satışlar	270	1.123	2.647	3.325
Diğer satışlar	287	-	-	-
<b>Brüt Satışlar</b>	<b>558</b>	<b>1.123</b>	<b>2.647</b>	<b>3.325</b>
<b>Net Satışlar</b>	<b>558</b>	<b>1.123</b>	<b>2.647</b>	<b>3.325</b>
Satılan Malın Maliyeti	(948)	(584)	(705)	(36)
Genel Yönetim Giderleri	(139)	(103)	(60)	(66)
<b>Esas Faaliyet Kârı</b>	<b>(530)</b>	<b>437</b>	<b>1.881</b>	<b>3.223</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>(530)</b>	<b>437</b>	<b>1.881</b>	<b>3.223</b>
Finansman Giderleri (Net)	(5.482)	(8.371)	(8.506)	(3.652)
<i>Faiz Giderleri</i>	<i>(640)</i>	<i>(8.371)</i>	<i>(1.901)</i>	<i>(2.057)</i>
<i>Kambiyo Zararları</i>	<i>(4.882)</i>	-	<i>(9.332)</i>	<i>(2.561)</i>
<i>Faiz Geliri ve M.K. Karı/Zararı</i>	<i>3</i>	-	-	-
<i>Kambiyo Karları</i>	<i>37</i>	<i>0</i>	<i>2.727</i>	<i>966</i>
Diğer Gelirler	3.932	7.899	18.448	16.492
Diğer Giderler	(13.641)	(717)	(4.175)	(3.397)
<b>Devre Kârı</b>	<b>(15.721)</b>	<b>(752)</b>	<b>7.648</b>	<b>12.665</b>
<b>Net Kâr</b>	<b>(15.721)</b>	<b>(752)</b>	<b>7.648</b>	<b>12.665</b>

2016 yılının ilk çeyreği itibarıyla kira geliri elde etmeye başlayan ve söz konusu yıl faaliyetlerinden kar elde edemeyen Akfen Karaköy’ün 2017 yılında yine düşük seviyede seyreden faaliyet karlılığı, turizm sektörünün geçmiş yıllara göre daha olumlu yönlü gelişmesiyle 2018 yılında %70, 2019 yılında ise %97 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Analize konu yıllar itibarıyla izlenen diğer gelirlerin tamamına yakını ise, rapora konu olan otele ilişkin gayrimenkul yeniden değerlendirilme kazancından meydana gelen nakit girişi niteliğinde olmayan gelirlerdir.

# Değerleme

## DEĞERLEME

31 Aralık 2019 bilançosuna göre Firmanın özkaynak değeri 37.050.000 Euro (246.404.000 TL) olarak belirlenmiştir.

**Tablo 14: 31.12.2019 Tarihi İtibarıyla Akfen Karaköy'ün Özkaynak Değeri (Euro)**

Bin EUR	2019
Hazır Değerler	8
Ticari Alacaklar (net)	905
Diğer Dönen Varlıklar	760
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>1.673</b>
Maddi Duran Varlıklar (net)	60.825
Diğer Duran Varlıklar	1.536
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>62.362</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>64.034</b>
Finansal Borçlar	2.323
Ticari Borçlar	4.085
<b>Toplam Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>6.408</b>
Finansal Borçlar	12.903
Diğer U.V. Borçlar	7.673
<b>Toplam Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>20.576</b>
Ödenmiş Sermaye	18.194
Kâr Yedekleri	6.767
Dönem Kar / Zararı	12.089
<b>Toplam Özsermaye</b>	<b>37.050</b>

Tablo 15: 31.12.2019 itibarıyla Akfen Karaköy'ün Özkaynak Değeri (TL)

Bin TL	2019
Hazır Değerler	51
Ticari Alacaklar (net)	6.021
Diğer Dönen Varlıklar	5.053
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>11.125</b>
Maddi Duran Varlıklar (net)	404.526
Diğer Duran Varlıklar	10.216
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>414.742</b>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>425.867</b>
Anapara Taksitleri/Diğer	15.449
Ticari Borçlar	27.168
<b>Toplam Kısa Vadeli Borçlar</b>	<b>42.617</b>
Diğer Finansal Borçlar	85.817
Diğer U.V. Borçlar	51.030
<b>Toplam Uzun Vadeli Borçlar</b>	<b>136.847</b>
Ödenmiş Sermaye	121.000
Kâr Yedekleri	45.003
Dönem Kar / Zararı	80.401
<b>Toplam Özsermaye</b>	<b>246.404</b>