

Metro Euphoria Hotel Batumi JSC

Şirket Değerleme Raporu

Rapor No: 2026-SPKV-021

7 Ekim 2026

Aksis Kurumsal Finansman Hizmetleri

Gizli ve Özel

Konu: Euphoria Hotel Değerlemesi

7 Ekim 2026

Sayın İlgili,

Bu rapor; Aksis Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş. ("Aksis") tarafından Metro Ticari ve Mali Yatırımlar Holding Anonim Şirketi'nin talebi üzerine, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("Kurul") III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS") kapsamında, Metro Euphoria Hotel Batumi JSC'nin Şirket Değeri (Enterprise Value) için pazar değeri aralığının tahmin edilmesi amacıyla düzenlenmiştir.

Raporumuz, uluslararası değerlendirme standartları doğrultusunda hazırlanmış olup, değerlendirme işleminin amacını, kapsamını, yöntemlerini ve ilgili değerlendirme standardı referanslarını içermektedir.

Raporumuzun temel amacı, değerlendirme süreçlerinin şeffaflığını ve güvenilirliğini artırarak, ilgili taraflara finansal karar alma süreçlerinde netlik ve destek sağlamaktır. Raporun ilgili bölümlerinde, hesaplama yöntemleri ve detayları kapsamlı bir şekilde açıklanmış olup, Şirket'in **30 Eylül 2026** tarihi itibarıyla tespit edilen adil ve makul piyasa değeri **363.962.848 GEL** olarak hesaplanmıştır. Bu değer, 30 Eylül 2026 tarihli GEL/USD paritesi (2,5970) esas alınarak çevrildiğinde **140.147.419 USD** şirket değerine ulaşılmaktadır.

Saygılarımızla,



Tayyip YAŞAR, YMM
Sorumlu Ortak Baş Denetçi



Ensar GENÇ
Kurumsal Finansman Direktörü

Aksis Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş.

Rüzgarlıbahçe, Cumhuriyet Caddesi, Gürsel Plaza
No: 123 Kat:7 Beykoz/İstanbul
Tel: +90 (212) 221 61 61
www.aksisdenetim.com

Bölüm	Sayfa
Yönetici Özeti	4
Rapor Bilgileri	5
Rapor Özeti	6
Kapsam Sınırlamaları, Bilgi ve Temel Kaynaklar	7
Kısıtlayıcı Unsurlar	8
Makroekonomik Göstergeler	9
Sektör Bilgisi	12
Şirket Bilgisi	15
Finansal Tablolar Analizi	19
Kullanılan Değerleme Yaklaşımları	21
Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi	22
Maliyet Yaklaşımı – Net Aktif Değer Yöntemi	28
Değerleme Sonuçları	29
Ekler	30

Euphoria Hotel Değerleme Sonuçları

Yöntemler	Oran	Şirket Değeri (GEL)	Şirket Değeri (USD)
Gelir Yaklaşımı	0%	--	--
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	100%	183.652.422	70.717.144
Maliyet Yaklaşımı	100%	363.962.848	140.147.419
Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi	100%	363.962.848	140.147.419
Piyasa Değeri – 30 Eylül 2026		363.962.848	140.147.419



Değerleme Özeti

- Metro Euphoria Hotel Batumi JSC için şirket değeri çalışması maliyet yaklaşımı (Net Aktif Değer) kullanılarak hesaplanmıştır.
- Maliyet yaklaşımı şirket değerlemesinde kısıtlı bir uygulama alanına sahiptir. Ancak;
 - a) nakit akışlarının tespit edilememesi ve diğer işletmelerle karşılaştırmanın pratik/güvenilir olmaması,
 - b) parçaların toplamı yönteminin uygulandığı bir şirket türü olması,
 - c) işletmenin sürekli olmaması ve/veya varlıklarının tasfiyedeki değerlerinin işletmenin sürekliliği kapsamındaki işletme değerini aşabilmesi durumlarında uygulanabilmektedir.
- Uluslararası Değerleme Standartları'nın "UDS 105 – Değerleme Yaklaşımları" bölümünde yer alan yöntem seçimi ve farklı yöntemlerle ulaşılan değer göstergelerinin uzlaştırılmasına ilişkin ilkeler çerçevesinde, Net Aktif Değer (NAD) yöntemine ek olarak gelir yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi de uygulanmıştır. İNA yöntemiyle ulaşılan değer NAD değerinin altında kaldığı görülmüş olup, nihai değer takdirinde NAD yönteminin esas alınmasına yönelik değerlendirme doğrultusunda NAD yöntemine **%100**, İNA yöntemine ise **%0** ağırlık verilmiştir.
- Net Aktif Değer yöntemi neticesinde elde edilen değerlendirme sonuçları dikkate alındığında Euphoria Hotel'in **30 Eylül 2026** tarihi itibarıyla nihai piyasa değeri **363.962.848 GEL (140.147.419 USD)** olarak hesaplanmıştır.

• Rapor Türü, Tarihi ve Sayısı

Bu rapor, gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerlendirilmesi sonucunda hazırlanmış bir şirket değerlendirme raporudur. Bu rapor, Aksis tarafından Metro Holding'in talebi üzerine **30 Eylül 2026** tarihi itibarıyla, **2026-SPKV-021** rapor numarası ile şirketimiz tarafından tanzim edilmiştir.

• Dayanak Sözleşme

Bu rapor, **Aksis** ile Metro Holding arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen **21 Eylül 2026** tarihli ve **2026/108** numaralı Şirket Değerleme Sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış olup Aksis'in değerlendirme çalışmasıyla ilgili sonuçları içermektedir.

• Kurul Karar Organı'nın 11 Nisan 2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Beyanımız

Şirketimiz Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar" uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 19.09.2024 tarihli ve 2024/48 sayılı SPK Bülteni ile 23.09.2024 tarihli yazısı sonucunda Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar listesine alınmıştır.

• Uluslararası Değerleme Standartları'na Uyum Beyanımız

Değerleme çalışmasını Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Tebliği" uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS") kapsamında gerçekleştirdiğimizi beyan ederiz.

• Değerleme Ekibi

Şirket değerlendirme çalışmaları Kurumsal Finansman Direktörü Ensar GENÇ (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisans No: 931265) tarafından gerçekleştirilmiş, Sorumlu Ortak Baş Denetçi Tayyip YAŞAR, YMM (KGK Lisans No: BD/2013/00349) tarafından gözden geçirilmiştir.

• Müşteri ve Değerlemeye Konu Varlık Bilgileri

Müşteri: Metro Ticari ve Mali Yatırımlar Holding Anonim Şirketi ("Metro Holding")

Değerleme Konusu Varlık ("Şirket"): Metro Euphoria Hotel Batumi JSC ("Euphoria Hotel")

• Şirket ile İlişki

Aksis Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından Metro Holding (Müşteri) ve/veya Euphoria Hotel (Değerleme Konusu Varlık) için son 3 yıl içerisinde doğrudan veya dolaylı olarak herhangi bir şirket değerlendirme hizmeti veya finansal danışmanlık kapsamında herhangi bir hizmet verilmediğini beyan ederiz.



• Raporun Amacı ve Kapsamı

Bu rapor, Aksis tarafından Metro Holding'in talebi üzerine, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("Kurul") III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS") kapsamında, Euphoria Hotel'in Şirket Değeri (Enterprise Value) için pazar değeri aralığının tahmin edilmesi amacıyla düzenlenmiştir. Başka amaçlar için kullanılmamalıdır.

Raporun amaçları dışında kullanımı yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. İlgili SPK düzenlemeleri saklı kalmak kaydıyla, Müşteri ve Şirket dışında değerlendirme raporuna dayanarak hareket edecek herhangi bir başka taraf ya da taraflara karşı sorumluluk kabul etmemekteyiz.

• Müşteri Taleplerine ve Kapsama İlişkin Sınırlamalar

Bu rapor, Metro Holding Yönetiminden gelen talep üzerine Euphoria Hotel'in 30 Eylül 2026 tarihli piyasa değerinin tahmin edilmesi için hazırlanmıştır. Bu kapsamda yapılan çalışmada; Şirketin geçmiş finansal verileri, gelecek büyüme potansiyeli, olası risk faktörleri, faaliyet gösterdiği sektörün durumu ve benzer faaliyet gösteren şirketler gibi konular analiz edilmiştir. Aksis, değerlemesi yapılan şirketin aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin bir araştırma gerçekleştirmemiş olup, bu konularda bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Yapılan değerlendirme çalışmasında Şirket'in piyasa değerini etkileyecek varlıkların fiziki mevcudiyetine ve mülkiyetlerine ilişkin bir durumun olmadığı varsayılmıştır. Değerlemeye konu varlık ile ilgili devir/pazarlama vb. konularında herhangi bir sınırlama, takyidat vb. koşulların bulunmadığı gözlemlenmiştir.

Raporda tahmin edilen şirket piyasa değeri yalnızca değerlendirme yapılan gün itibarıyla geçerlidir. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek değişimlerin şirket değerini etkileyebileceği göz önüne alınmalıdır. Rapordaki bilgiler geleceğe yönelik bir vaat olarak veya geleceği yansıtmak amacıyla hazırlanmamıştır. Şahısların ve kurumların kendi piyasa analizlerini ve özel incelemelerini yapmalarını tavsiye ederiz.

• Değer Esası

UDS 104 Değer Esasları standardı Madde 20.2'ye uygun olarak, net aktif değer ("NAD") esası, bir işletmenin ya da varlık grubunun toplam değerinin mali durum tablosundaki varlık ve yükümlülüklerin değerleriyle ilişkilendirilmesini sağlar.

Net aktif değer yaklaşımı, özellikle maddi varlıkların yoğun olduğu işletmelerde, varlık ve yükümlülüklerin bireysel değerlemeleri üzerinden işletmenin toplam değerinin hesaplanmasında kullanılmaktadır. Bu yaklaşım, UDS 104 ve diğer uluslararası standartların gerektirdiği açıklık ve şeffaflık ilkelerine uygun şekilde uygulanmıştır.

• Raporda Kullanılan Para Birimi

Değerleme raporunda kullanılan para birimi Gürcistan Lari'sidir (GEL). Raporda finansal tablolar ve nihai değerlendirme sonucu GEL cinsinden sunulmuş olup, gelir projeksiyonlarına esas teşkil eden oda fiyatlarının ABD Doları (USD) bazında belirlenmesi nedeniyle, finansal projeksiyonlar ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) hesaplamaları USD cinsinden hazırlanmıştır.



Kapsam

- Çalışmalarımızın kapsamı 21 Eylül 2026 tarihli sözleşmemizde (“sözleşme”) belirtilmiştir. Kapsam esas olarak 2023, 2024, 2025 ve 2026/09 dönemine ait gelir tablosu ve bilanço analizlerinin içermektedir.
- Gerçeğe uygun değer analizi çalışması esnasında, inceleme ve analizlerimiz aşağıdaki adımları içermektedir fakat tüm çalışma bu adımlarla sınırlı değildir:
 - Cari döneme ait finansal tabloların analizi,
 - Mevcut son bilgiler ve gelecekteki beklentiler ile genel bir bakış doğrultusunda şirketin finansal durumunun analizi.

Bilgi Kaynakları

- Değerleme çalışmasında kullanılan veriler Şirket Yönetimi, S&P Capital IQ, The Economist Intelligence Unit ("EIU"), Damodaran, International Monetary Fund ("IMF"), kamu kurumları, uluslararası finans kuruluşları ve değerlendirme uzmanlarınca güvenilir, adil ve makul olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmıştır.
- Bu çalışma kapsamında Şirket yönetimi tarafından sağlanan verilerin makuliyeti ve tutarlılığı tarafımızca incelenmiştir. Yapılan incelemeler sonucunda çalışmalarda kullanılan verilerin gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin herhangi bir şüpheye ulaşılamamıştır.
- Söz konusu bilgilerin ve bulguların, sahip olduğumuz bilgiler çerçevesinde tüm önemli yönleriyle gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterildiğini beyan ederiz.

Kısıtlamaların Kapsamı

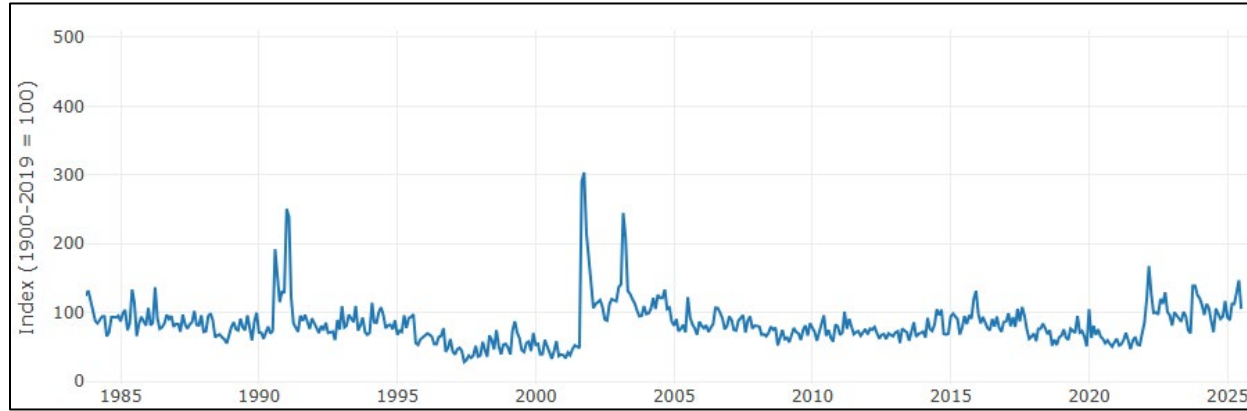
- Herhangi bir tahmin, bütçe veya projeksiyonun geleceğe bağlı olduğu ve öngörülemeyen olaylardan etkilenebileceği için, olaylar ve koşullar sıklıkla beklendiği gibi olmamakla beraber gerçek sonuçlar ile farklılıklar oluşabilmektedir. Söz konusu bu farkların yapılan çalışmalar üzerindeki etkisi önemli seviyede olabilir.
- Şirket değeri hesaplanırken, Şirket’in hali hazırdaki ticaretine devam edeceği ve önemli gelir kaynaklarını koruyacağı varsayılmaktadır. Bu raporda yer verilen, ileriye dönük finansal bilgiler dahil olmak üzere, tüm finansal ve operasyonel veriler Müşteri ve Şirket Yönetimi tarafından sunulmuştur, üçüncü bir taraftan sağlanan bilgi kaynağı kullanılmamıştır. Şirket değerlendirme çalışmasında dikkate alınan finansal tablolar tarafımızca denetlenmemiş olup, bu finansal tablolara ilgili herhangi bir görüş bildirmemekteyiz.
- Paylaşılan verilerin eksik ve/veya yanlış olması ve eksiklik ya da yanlışlıkların özet raporda yer alan değerlendirme sonuçlarını önemli ölçüde etkilemesi durumunda Aksis sorumlu olmayacaktır.
- Çalışmamız genel kabul görmüş denetim standartlarına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Çalışmada, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş ve kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir mali inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir.
- Bu raporun amacı, olası bir işlem için temel olarak tartışılacak gerçeğe uygun değer aralığı tahminini sağlamaktır. Ancak nihai satış fiyatı, işimizde tam olarak hesaba katılmayan ek faktörlere dayanarak belirlenebilir ve bu nedenle herhangi bir nihai fiyat ilgili tarafların anlaşmasına bağlıdır.
- Çalışmamız, sadece mevcut hissedarlara Şirkete ait hisselerin gerçeğe uygun değerinin tahmini konusunda yardımcı olmayı amaçlamaktadır ve şirket hisselerinin satılması veya satın alınması hakkında öneride bulunmamaktadır. Ek olarak değerlendirme çalışmamız potansiyel bir alıcı veya satıcı tarafından şirketin fiili ve potansiyel finansal durumunu ve sonuçlarını teyit etmek için gerekli olan bir finansal durum tespiti çalışması teşkil etmemektedir.



Bu rapor, 21 Eylül 2026 tarihli sözleşmemize konu olan şirket değerini belirlemede etkili faktörlerin hepsi dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak değerlendirme aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- Bu çalışma Müşteri ve Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak mesleki tecrübemizle hazırlanmıştır.
- Bu rapor yalnızca Euphoria Hotel değerlendirme çalışmamızın bulguları konusunda ilgili tarafları bilgilendirmek ve değerlendirme sonuçlarını Müşteri ve Şirket'e sunmak amacıyla hazırlanmıştır.
- Değerleme çalışması sırasında, Şirket ile ilgili faaliyetlerin yürütülmesinde belirleyici olan tüm işlemlerin, yasal koşullara uygun olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.
- Bu rapora konu değerlendirme çalışması, Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında bilinen değerlendirme metodları kullanılarak üst düzeyde uzmanlık bilgisi ile yapılmıştır. Ancak, piyasa koşullarında meydana gelebilecek çok önemli değişimlerin şirketin değerini etkileyebileceği ve bahsi geçen değerlendirme sonucunun yukarı veya aşağı yönde hareket edebileceği bilinmektedir. Bu durumda, şirket değerinin yeni koşullar altında yeniden belirlenmesi hususunda Aksis Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş.'nin bir yükümlülüğü bulunmamaktadır.
- İşbu Sözleşme'nin hiçbir hükmü, tarafımız ile Müşteri ve Şirket arasında bir işçi-işveren ilişkisi kurulduğu şeklinde yorumlanamaz.
- İşbu Sözleşme kapsamında tarafımızdan oluşturulan tüm rapor ve belgelerin her türlü kanuni ve sözleşmesel hakkı Müşteri'ye ait olacaktır.
- Sermaye piyasaları mevzuatı kapsamında hazırlanan işbu değerlendirme raporu sadece Metro Holding ve Euphoria Hotel'in uygun göreceği tarafların bilgilendirilmesi amacıyla kullanılabilir.





Geopolitical Risk (GPR) Index

Kaynak: <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>

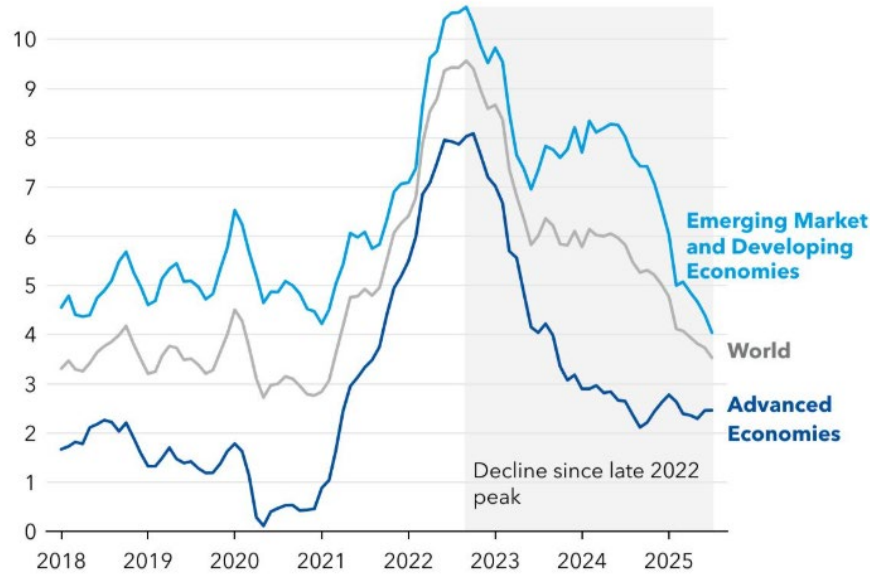
2025 yılı itibarıyla küresel ekonomi, pandemi sonrası toparlanma sürecinin ardından daha dengeli ancak kırılgan bir büyüme patikasına girmiştir. Küresel ölçekte uygulanan sıkı para politikalarının gecikmeli etkileri, finansal koşulların daralması ve jeopolitik risklerin devam etmesi, ekonomik aktivite üzerinde sınırlayıcı bir rol oynamaktadır. Uluslararası kuruluşların tahminlerine göre, 2025 yılında dünya ekonomisinin büyüme oranı %2,8–3,2 bandında gerçekleşmekte olup, bu oran uzun dönem ortalamalarının altında kalmaktadır. Bu durum, küresel ekonomide “yavaş ama istikrarlı” bir büyüme dinamiğinin hâkim olduğunu göstermektedir.

Gelişmiş ekonomilerde büyüme performansı görece zayıf seyrederken, özellikle Amerika Birleşik Devletleri ekonomisinin %2 civarında büyüme kaydetmesi beklenmektedir. Euro Bölgesi’nde ise yüksek faiz oranları, enerji maliyetleri ve zayıf sanayi üretimi nedeniyle büyümenin %1 civarında sınırlı kalacağı öngörülmektedir. Buna karşılık, gelişmekte olan ekonomiler küresel büyümenin ana sürükleyicisi konumunu korumaktadır. Çin ekonomisinde büyümenin %4,5–5 bandında gerçekleşmesi beklenirken, Hindistan %6’nın üzerindeki büyüme performansı ile öne çıkmaktadır. Bu farklılaşma, küresel ekonomik ağırlığın giderek gelişmekte olan ülkelere kaydığını ortaya koymaktadır.



Küresel Ekonomi (World) – 2025 Görünümü

Annual Inflation (12-Month Change), Percent



Enflasyon dinamikleri açısından değerlendirildiğinde, 2024 yılında zirve seviyelere ulaşan küresel enflasyonun 2025 yılında kademeli olarak gerilediği gözlemlenmektedir. Küresel enflasyon oranının %4–5 bandına düşmesi beklenirken, merkez bankalarının enflasyon hedeflerine henüz tam anlamıyla ulaşamamıştır. Bu çerçevede, başta ABD Merkez Bankası (Fed) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) olmak üzere büyük merkez bankaları, faiz oranlarını uzun süre yüksek seviyelerde tutarak “yüksek faiz – düşük talep” dengesi üzerinden dezenflasyon sürecini sürdürmektedir. Söz konusu politika duruşu, kredi büyümesini yavaşlatmakta ve küresel ölçekte yatırım iştahını sınırlamaktadır.

Genel olarak değerlendirildiğinde, 2025 yılı küresel ekonomisi; düşük ama pozitif büyüme, kademeli olarak gerileyen enflasyon ve sıkı finansal koşulların belirleyici olduğu bir görünüm sergilemektedir. Küresel ekonomide sert bir daralma riski sınırlı olmakla birlikte, büyümenin ivme kazanabilmesi için finansal koşulların gevşemesi, jeopolitik risklerin azalması ve üretkenlik artışlarını destekleyen yapısal reformların hayata geçirilmesi kritik önem taşımaktadır. Bu bağlamda, 2025 yılı küresel ekonomi görünümü “kontrollü yavaşlama ve dengelenme süreci” olarak nitelendirilebilir.

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
GSYİH (% reel değişim)	1,7%	11,8%	5,3%	5,1%	3,6%	3,2%	3,8%	4,0%	4,8%	4,2%	4,2%
Nominal GSYİH (US\$ milyar)	720	819	906	1.116	1.308	1.439	1.610	1.712	1.831	1.903	1.991
Nüfus (milyon)	83,39	84,15	84,98	85,33	85,52	86,03	86,45	86,86	87,25	87,64	88,01
Kişi Başına Düşen GSYİH (\$)	8.357	9.446	10.404	12.787	15.325	17.748	18.621	19.710	20.987	21.711	22.623
Kur TL: US\$ (Ort.)	7,02	8,86	16,57	23,79	32,83	41,70	47,75	51,62	57,04	62,46	67,51
Kur TL: € (Ort.)	8,03	10,49	17,40	25,73	35,41	47,13	52,22	57,96	64,05	70,13	75,74
Tüketici Fiyat Endeksi (% değişim; Ort.)	12,3%	19,6%	72,3%	53,9%	44,4%	30,9%	19,4%	12,1%	9,2%	8,3%	7,0%

Kaynak: International Monetary Fund (IMF), TCMB, Capital IQ
T: Tahmini

2025 yılı itibarıyla Türkiye ekonomisi, uygulanan sıkı para politikalarının etkisiyle daha dengeli ve kontrollü bir büyüme patikasına yönelmiştir. Tablo verileri de bu süreci destekler nitelikte olup, 2024 yılında %3,6, 2025 yılında %3,2 seviyesinde büyüme gerçekleştiği, orta vadede ise %4–5 bandına kademeli olarak yükselmesinin beklendiğini göstermektedir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’nın faiz artışları ve dezenflasyon odaklı politikaları sonucunda iç talep sınırlandırılmış, bu durum büyümenin daha sürdürülebilir bir kompozisyona evrilmesine katkı sağlamıştır. Enflasyon, 2022–2024 döneminde oldukça yüksek seviyelere ulaştıktan sonra 2025 yılında %30,4’e gerileyerek düşüş eğilimine girmiş; takip eden yıllarda ise kademeli olarak tek haneli seviyelere yaklaşması öngörülmüştür. Bu süreçte finansal koşulların sıkılaşması kredi büyümesini yavaşlatırken, yatırım ve tüketim harcamaları üzerinde baskı oluşturmuştur.

Buna karşın, nominal GSYİH’nin 2025 yılında 1,439 trilyon dolara ulaşması ve kişi başına gelirin artış trendini sürdürmesi, ekonominin nominal anlamda büyümeye devam ettiğini göstermektedir. Ayrıca döviz kurundaki artış eğilimi (TL’nin değer kaybı) ve kontrollü iç talep yapısı, ihracatın rekabet gücünü desteklerken; turizm gelirlerindeki artış cari dengeyi iyileştiren temel unsurlar arasında yer almaktadır. Genel olarak değerlendirildiğinde, Türkiye ekonomisi 2025 yılında yüksek enflasyondan çıkış sürecinde, daha düşük fakat istikrarlı büyüme oranlarıyla “dezenflasyon sürecine odaklanan ve dengelenen bir ekonomik yapı” sergilemektedir. Orta vadede ise enflasyonun düşmesi, büyümenin yeniden hız kazanması ve makroekonomik istikrarın güçlenmesi beklenmektedir.



Dünyada Sektör Görünümü

Turizm ve konaklama sektörü; tatil, iş, kültür ve sağlık gibi amaçlarla gerçekleştirilen seyahatler ile bu seyahatlere yönelik konaklama, ulaşım, yiyecek ve içecek, eğlence ve organizasyon hizmetlerini kapsayan geniş bir ekonomik yapıya sahiptir. Konaklama faaliyetleri, bu yapının temel bileşenlerinden biri olarak oteller, tatil tesisleri ve diğer konaklama işletmeleri aracılığıyla sunulmaktadır. Ekonomik büyüme, harcanabilir gelir düzeyi, ulaşım olanakları ve uluslararası seyahat hareketliliği sektörün gelişimini etkilerken; destinasyonların çekiciliği, tesislerin konumu ve hizmet kalitesi rekabet gücünü belirleyen başlıca unsurlardır.

Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi'nin (WTTC) verilerine göre, seyahat ve turizm sektörünün doğrudan, dolaylı ve uyarılmış etkiler dâhil küresel ekonomiye katkısı 2025 yılında 11,6 trilyon ABD dolarına ulaşarak dünya gayrisafi yurt içi hasılasının %9,8'ini oluşturmuştur. Aynı dönemde sektör yaklaşık 366 milyon kişilik istihdamı desteklemiştir. Otelcilikle birlikte ulaşım ve diğer turizm faaliyetlerini de kapsayan bu veriler, konaklama sektörünün bağlı olduğu ekonomik ekosistemin büyüklüğünü göstermektedir.

Birleşmiş Milletler Turizm Örgütü'nün (UN Tourism) verilerine göre, uluslararası turist varışları 2025 yılında önceki yıla kıyasla %4 artarak yaklaşık 1,52 milyara ulaşmıştır. Avrupa, 793 milyon turist varışıyla dünyanın en büyük destinasyon bölgesi olmayı sürdürürken; Asya ve Pasifik bölgesi 331 milyon, Amerika kıtası ise 218 milyon turist varışı kaydetmiştir. Hava ulaşım bağlantılarının genişlemesi ve vize uygulamalarının kolaylaşması seyahat talebini desteklemiştir. Bununla birlikte, bölgesel büyüme oranlarının farklılaşması otelcilik faaliyetlerinin destinasyon bazında değerlendirilmesinin önemini ortaya koymaktadır.

Otel işletmelerinin performansı temel olarak doluluk oranı, ortalama günlük oda fiyatı (ADR) ve satılabilir oda başına gelir (RevPAR) üzerinden izlenmektedir. Yiyecek ve içecek, toplantı ve diğer hizmet gelirleri de toplam gelirleri desteklemektedir. JLL'nin 2026 Küresel Otel Yatırımları Görünümü raporuna göre oteller, 2025 yılında küresel ticari gayrimenkul yatırım hacminin yaklaşık %8'ini oluşturmuştur. Raporda, bazı pazarlarda sınırlı yeni arzın mevcut tesisleri desteklediği ve yatırımcıların güçlü konuma sahip, kaliteli otellere odaklandığı belirtilmektedir.

Sektörün kârlılığında personel, enerji, tedarik, bakım ve pazarlama giderlerinin yönetimi önemli rol oynamaktadır. Hizmet standartlarının korunması için gerekli yenileme yatırımları da nakit akışlarını etkilemektedir. Bu çerçevede otel değerlemelerinde küresel turizmdeki büyümenin yanı sıra destinasyonun talep yapısı, mevsimsellik, rakip tesislerin kapasitesi, fiyatlama gücü ve işletme verimliliği birlikte değerlendirilmelidir.



Gürcistan Turizm ve Konaklama Sektörü

Gürcistan'da turizm ve konaklama sektörü; tatil, kültür, iş, sağlık ve dinlenme amaçlı seyahatler ile bu seyahatlere yönelik konaklama, yiyecek ve içecek, ulaşım ve diğer hizmetleri kapsayan geniş bir ekonomik yapıya sahiptir. Yabancı ziyaretçi hareketliliği ve döviz geliri yaratma kapasitesi, turizmi ülke ekonomisi açısından önemli hizmet faaliyetlerinden biri hâline getirmektedir. Konaklama işletmelerinin performansı ise ziyaretçi talebinin yanı sıra destinasyonun çekiciliği, ulaşılabilirlik, tesisin konumu, hizmet kalitesi ve rekabet koşulları tarafından şekillenmektedir.

Gürcistan Ulusal Turizm İdaresi'nin (GNTA) verilerine göre 2025 yılında ülkeye gerçekleştirilen uluslararası seyahat sayısı 7,80 milyona ulaşmış ve önceki yıla kıyasla %5,9 artmıştır. Gecelemeli uluslararası turist ziyaretleri ise %8,4 artarak 5,52 milyona yükselmiştir. Uluslararası seyahat gelirleri aynı dönemde %6 büyüyerek yaklaşık 4,69 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Ziyaretçi hareketliliği ve seyahat gelirlerinin birlikte artması, 2025 yılında turizm faaliyetlerinin hem talep hem de döviz geliri açısından genişlediğini göstermektedir.

Turist kaynak pazarlarında çeşitlenme de dikkat çekmektedir. 2025 yılında Avrupa Birliği ülkeleri ve Birleşik Krallık kaynaklı ziyaretler yaklaşık 500 bine ulaşarak yıllık bazda %14 artmıştır. İsrail, Azerbaycan ve Çin kaynaklı ziyaretlerde de artışlar kaydedilmiştir. Farklı pazarlardan gelen talebin güçlenmesi, turizm faaliyetlerinin belirli ülkelere bağımlılığını azaltabilecek bir unsurdur. Bununla birlikte müşteri gruplarının seyahat dönemleri, harcama alışkanlıkları ve konaklama tercihleri farklılaşabileceğinden, talepteki çeşitlenmeler müşteri profili temelinde değerlendirilmelidir.

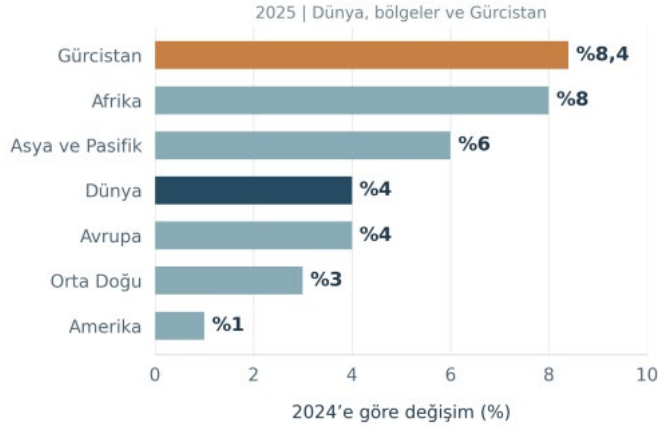
Konaklama arzı tarafında, Gürcistan İstatistik Kurumu'nun (Geostat) 2024 yılı verilerine göre ülke genelinde 2.662 otel ve otel tipi tesis faaliyet göstermiş; tesis sayısı önceki yıla kıyasla %7 artmıştır. Tesislerin %22,5'i Tiflis'te, %20,5'i ise Batum'un bulunduğu Acara Özerk Cumhuriyeti'nde yer almıştır. Bu dağılım, söz konusu bölgelerin konaklama arzındaki ağırlığını ortaya koymaktadır. Arzın genişlemesi artan ziyaretçi talebini karşılayacak kapasiteyi desteklerken, işletmelerin fiyatlama ve hizmet politikalarında rekabet koşullarının önemini artırabilir.

Geostat'ın otel ve restoran faaliyetlerini kapsayan göstergelerine göre sektörün cirosu 2024 yılında 3,44 milyar GEL'den 2025 yılında 3,99 milyar GEL'e yükselmiştir. Bu görünüm, konaklama ve yiyecek-içecek hizmetlerindeki ekonomik faaliyet hacminin genişlediğine işaret etmektedir. Gürcistan'daki konaklama işletmeleri açısından doluluk oranı, ortalama günlük oda fiyatı (ADR) ve satılabilir oda başına gelir (RevPAR), faaliyet performansının temel göstergeleridir.

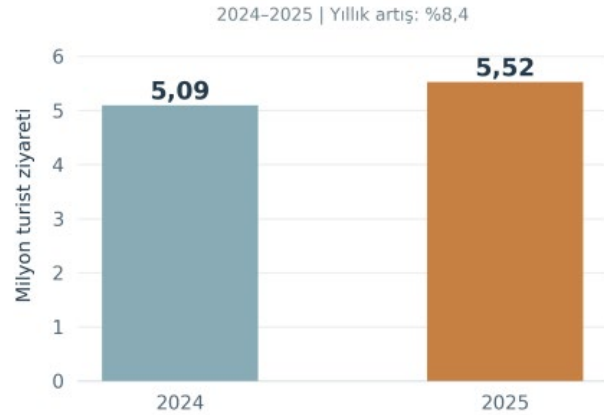


DÜNYA TURİZMİ İÇİNDE GÜRCİSTAN

Uluslararası Turist Varışlarında Büyüme



Gürcistan: Uluslararası Turist Ziyaretleri



Kaynak: UN Tourism, World Tourism Barometer, Statistical Overview of Georgian Tourism 2025.

Sol üst grafikte, Gürcistan'ın uluslararası turist ziyaretlerindeki büyümesi dünya ve bölgesel oranlarla karşılaştırılmaktadır. 2025 yılında büyüme Afrika'da %8, Asya ve Pasifik'te %6, Avrupa'da %4, Orta Doğu'da %3 ve Amerika'da %1 olmuştur. Gürcistan'ın %8,4'lük artışı, dünya genelindeki %4'lük büyümenin 4,4 yüzde puan üzerindedir. Bu görünüm, ülkenin turizm talebinin 2025 yılında küresel toplamdan daha hızlı arttığını göstermektedir; karşılaştırma ülkeler arasında bir dünya sıralaması niteliği taşımamaktadır.

Sol alt grafikte Gürcistan'daki uluslararası turist ziyaretlerinin 2024 yılında 5,09 milyondan 2025 yılında 5,52 milyona yükseldiği görülmektedir. Yaklaşık 430 bin ilave ziyarete karşılık gelen bu artış, konaklama talebi açısından destekleyici bir göstergedir. Ancak geceleme ziyaret sayısı, otel misafiri veya otel geceleme sayısı ile aynı değildir. Talebin tesislere yansımaları; destinasyon, kalış süresi, konaklama tercihi ve mevcut kapasiteye göre farklılaşmaktadır.

İki grafik birlikte değerlendirildiğinde, Gürcistan'da turist ziyaretlerinin hem sayısal olarak arttığı hem de büyüme hızının küresel toplamın üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Konaklama işletmeleri açısından bu gelişme, potansiyel talep tabanının genişlediğine işaret eder. Söz konusu potansiyelin işletme gelirlerine dönüşmesi ise yeni tesis arzına, destinasyonlar arasındaki talep dağılımına, kalış sürelerine ve otellerin hedef müşteri gruplarına erişimine bağlıdır.

Metro Euphoria Hotel'in değerlemesi açısından küresel turizmdeki büyüme ve Gürcistan'daki ziyaret artışı, pazar talebini değerlendirmede destekleyici göstergelerdir. Otelin gelir ve kârlılık beklentilerinde ise yerel rekabet, mevsimsellik, müşteri profili, doluluk ve oda fiyatları birlikte ele alınmalıdır.

30 Eylül 2026 Tarihli Sermaye Yapısı

	Sermaye (GEL)	%
Metro Euphoria Hotel Batumi JSC	60.529.922	100%
Metro Ticari ve Mali Yatırımlar Holding A.Ş.	57.503.426	95,0%
Metro Avrasya Investment Georgia JSC	2.480.846	4,1%
Metro Atlas Georgia JSC	545.650	0,9%



Şirket Hakkında: Euphoria Hotel

Metro Euphoria Hotel Batumi JSC, 31 Mart 2017 tarihinde Gürcistan'ın Batum şehrinde kurulmuş olup turizm ve konaklama sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket, Lech ve Maria Kaczynski Caddesi No:1 adresinde bulunan otelin mülkiyetine sahip olup “Euphoria Hotel” adı altında otelcilik faaliyetleri yürütmektedir. Şirketin temel faaliyet alanını, sahip olduğu otel tesisi aracılığıyla sunulan konaklama ve tamamlayıcı turizm hizmetleri oluşturmaktadır.

Euphoria Hotel Batumi, farklı konaklama ihtiyaçlarına yönelik oda seçeneklerinin yanı sıra yiyecek-içecek, dinlenme ve spor olanaklarını bir arada sunmaktadır. Tesis bünyesinde restoran ve bar, spa merkezi, Türk hamamı, buhar odası, sauna, fitness merkezi ile kapalı ve açık yüzme havuzları bulunmaktadır. Ayrıca otopark ve kablosuz internet gibi hizmetler de sağlanmaktadır. Bu hizmet çeşitliliği, otelin konaklamaya ek olarak misafirlerin tesis içindeki farklı ihtiyaçlarını karşılamasına olanak tanımaktadır.

Şirketin faaliyet gösterdiği Batum'un bulunduğu Acara bölgesi, Gürcistan'ın konaklama arzında önemli bir ağırlığa sahiptir. Geostat'ın 2024 yılı verilerine göre ülkedeki otel ve otel tipi tesislerin %20,5'i bu bölgede bulunmaktadır. Bu yoğunluk, bölgenin turizm ve konaklama faaliyetleri açısından önemini ortaya koyarken, işletmelerin hizmet kalitesi, fiyatlandırma ve müşteri memnuniyeti bakımından rekabet ettiği bir pazar yapısına da işaret etmektedir. Bu çerçevede Metro Euphoria Hotel'in faaliyetleri değerlendirilirken tesisin sunduğu hizmetlerin yanı sıra bölgedeki talep ve rekabet koşullarının da dikkate alınması gerekmektedir.

Metro Euphoria Hotel Batumi JSC, Gürcistan'ın Acara Özerk Cumhuriyeti sınırları içerisinde yer alan Batum'da turizm ve konaklama alanında faaliyet göstermektedir. Şirketin faaliyet yapısı, otel işletmeciliği ile sahip olunan ve/veya işletme hakkı elde edilen turizm varlıklarının ekonomik olarak değerlendirilmesine dayanmaktadır. Değerleme tarihi itibarıyla Şirket'in operasyonları ağırlıklı olarak Euphoria Hotel Batumi ile Legend Hotel Batumi üzerinden yürütülmektedir. Şirket, geçmiş dönemlerde daha geniş bir otel portföyünü işletmiş olmakla birlikte, 2025 yılı sonu itibarıyla işletme kapsamını söz konusu iki otele yoğunlaştırmıştır.

Şirket'in ana varlığı niteliğindeki Euphoria Hotel Batumi, Batum'un Karadeniz kıyısındaki Yeni Bulvar bölgesinde, denize yaklaşık 200 metre mesafede konumlanmaktadır. Tesis, 455 oda kapasitesine sahip beş yıldızlı ve bağımsız bir otel olarak faaliyet göstermekte; konaklama hizmetlerinin yanı sıra restoran ve bar, spa ve wellness alanları, kapalı ve açık yüzme havuzları, fitness olanakları ile toplantı ve etkinlik alanlarını bünyesinde barındırmaktadır. Otelin 2016 yılında faaliyete geçtiği belirtilmektedir. Otelin kapasitesi ve sunduğu hizmetlerin çeşitliliği dikkate alındığında tesis, yalnızca konaklama gelirlerine değil, yiyecek-içecek, toplantı/organizasyon ve diğer tamamlayıcı hizmet gelirlerine de imkân veren entegre bir turizm varlığı niteliğindedir.

Şirket tarafından işletilen diğer tesis olan Legend Hotel ise Euphoria Hotel'den farklı olarak Şirket mülkiyetinde bulunmamakta ve kira sözleşmesi kapsamında işletilmektedir. Değerleme çalışmasına esas alınan bilgilere göre Legend Hotel'in 2025 yılı itibarıyla 426 oda kapasitesi bulunmakta olup, ilgili kira sözleşmesinde kira bedeli otelin toplam cirosunun %25'i olarak belirlenmiştir. Bu yapı nedeniyle Legend Hotel faaliyetlerinden yaratılan ekonomik katkı, tesisin operasyonel performansının yanı sıra ciroya bağlı kira yükümlülüğünden de doğrudan etkilenmektedir.

Euphoria Hotel'in faaliyet modeli bu yönüyle iki farklı varlık kullanım biçimini bir arada barındırmaktadır. Şirket, Euphoria Hotel'de hem gayrimenkulün ekonomik değerinden hem de işletme faaliyetlerinden faydalanırken, Legend Hotel'de temel olarak işletmecisi pozisyonunda bulunmaktadır. Bu ayrım, Şirket'in varlık yapısının ve gelecekte yaratması beklenen nakit akışlarının değerlendirilmesinde önem taşımaktadır.

 Belboy

 Döviz Değişimi

 Bagaj Odası

 Güvenlik Kamerası

 Düğün Hizmeti

 Check-in Hizmeti

 Kuru Temizleme

 Resepsiyon

 Tur Masası

 Konsiyerj

 Kat Hizmetleri

 Oda Servisi

 Uyandırma Servisi



Euphoria Hotel'in 455 oda olan kapasitesi 2023-2025 döneminde değişmemiştir. Tesisin oda doluluk oranı 2023 yılında %46,96 iken 2024 yılında %52,00'ye yükselmiş, 2025 yılında ise %50,21 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde ortalama oda fiyatı sırasıyla 78,53 USD, 85,88 USD ve 76,97 USD seviyelerinde oluşmuştur. Böylece 2025 yılında doluluk oranı görece korunmasına karşın ortalama oda fiyatındaki gerileme, tesisin oda başına gelir yaratma kapasitesi üzerinde baskı oluşturmuştur. Euphoria Hotel'in net satışları 2024 yılındaki 7,9 milyon USD seviyesinden 2025 yılında yaklaşık 7,0 milyon USD'ye gerilerken, amortisman hariç brüt kâr aynı dönemde 3,6 milyon USD'den 2,5 milyon USD'ye düşmüştür.

Legend Hotel tarafında ise 2025 yılında 426 oda üzerinden %25,78 doluluk ve 76,22 USD ortalama oda fiyatı gerçekleşmiştir. Tesisin doluluk oranı 2024 yılındaki %15,16 seviyesine kıyasla artmış ve net satışları 2,5 milyon USD'den 3,3 milyon USD'ye yükselmiştir. Bununla birlikte Legend Hotel'in ciroya bağlı kira modeli nedeniyle satışlardaki artışın belirli bir bölümü doğrudan kira giderine dönüşmekte; dolayısıyla tesisin Şirket'e sağladığı katkının değerlendirilmesinde yalnızca gelir büyüklüğünün değil operasyonel marjın da dikkate alınması gerekmektedir.

Şirket'in 2025 yılı sonunda işletme portföyünü iki otele indirgemiş olması, geçmiş dönem konsolide performansının ileriye yönelik analizinde ayrıca önem taşımaktadır. Bu nedenle geçmiş yıllarda farklı otellerden kaynaklanan gelir ve giderlerin gelecek dönem faaliyet yapısını doğrudan temsil etmediği, karşılaştırmaların mümkün olduğu ölçüde mevcut Euphoria Hotel ve Legend Hotel operasyonları üzerinden yapılmasının daha anlamlı olduğu değerlendirilmektedir.

OTEL PORTFÖYÜ

Net Satışlar



Oda Doluluk Oranı



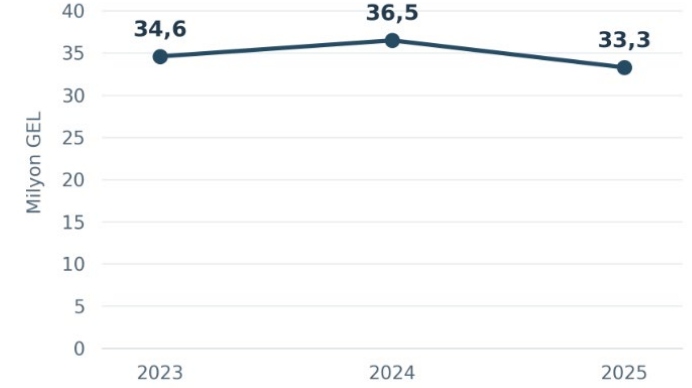
31 Aralık 2025 itibarıyla Şirket'in toplam varlıkları 92,0 milyon GEL, toplam özkaynakları ise 90,8 milyon GEL seviyesindedir. Şirket'in finansal borcu ve uzun vadeli yabancı kaynağı bulunmamakta; bilanço yükümlülükleri ağırlıklı olarak ticari borçlar ile vergi ve benzeri kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. Bu çerçevede Şirket'in finansman yapısında banka veya diğer finansal kuruluş kaynaklı borçlanmanın sınırlayıcı bir unsur olmadığı görülmektedir.

Bununla birlikte, 46,4 milyon GEL tutarındaki dönen varlıkların 41,3 milyon GEL'ini oluşturan ve finansal tablolarda ticari alacaklar altında izlenen kalemin ekonomik mahiyeti ayrıca değerlendirilmelidir. Değerleme çalışmasında yapılan ayrıştırmada, söz konusu alacakların önemli bölümünün ilişkili taraf Metro Avrasya Investment Georgia JSC'den olan ve işletme sermayesi niteliği taşımayan alacaklardan oluştuğu tespit edilmiş; yaklaşık 15,1 milyon USD tutarındaki bölüm "ilişkili taraflardan finansal alacak" olarak sınıflandırılmıştır. Bu nedenle bilanço üzerinde görülen yüksek ticari alacak tutarının Şirket'in normal otelcilik faaliyetlerinden kaynaklanan işletme sermayesi ihtiyacını temsil ettiği şeklinde yorumlanmaması gerekmektedir.

Şirket'in net satışları 2023 yılında 34,6 milyon GEL, 2024 yılında 36,5 milyon GEL ve 2025 yılında 33,3 milyon GEL olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılında satışların maliyetinin 25,4 milyon GEL olması sonucunda 7,9 milyon GEL brüt kâr ve 6,9 milyon GEL faaliyet kârı elde edilmiştir. Net satışlarda 2024 yılına kıyasla yaklaşık %9 oranında gerileme görülürken faaliyet kârlılığı devam etmiştir.

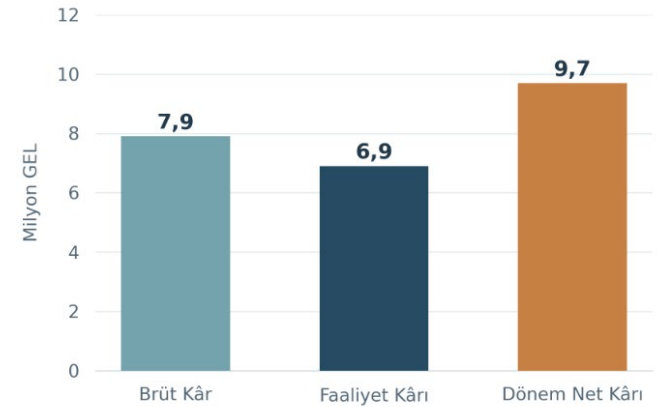
2025 yılı dönem net kârı 9,7 milyon GEL olmakla birlikte, bu tutarın değerlendirilmesinde faaliyet dışı kalemlerin etkisi dikkate alınmalıdır. İlgili dönemde yaklaşık 5,8 milyon GEL olağandışı gelir ile 2,3 milyon GEL olağandışı gider kaydedilmiş olup, söz konusu kalemler net dönem kârının faaliyet kârından daha yüksek gerçekleşmesinde etkili olmuştur. Değerleme çalışmasında bu kalemlerin geçmiş dönem vergi yükümlülükleri, amortisman, cezalar ve benzeri esas faaliyet dışı unsurlardan kaynaklandığı belirtilmiş ve ileriye yönelik faaliyet projeksiyonlarına taşınmamıştır. Bu nedenle Şirket'in sürdürülebilir kârlılık kapasitesinin değerlendirilmesinde dönem net kârından ziyade esas faaliyet performansının dikkate alınmasının daha uygun olduğu değerlendirilmektedir.

Net Satışların Yıllara Göre Gelişimi



31.12.2025 toplam varlıklar: 92,0 milyon GEL • Özkaynaklar: 90,8 milyon GEL

2025 Yılı Kârlılık Göstergeleri



2025 satışların maliyeti: 25,4 milyon GEL



VARLIKLAR	30 Eylül 2026
Dönen Varlıklar	
Hazır Değerler	1.435.861
Menkul Kıymetler	--
Ticari Alacaklar	41.011.828
Diğer Alacaklar	6.132.171
Stoklar	3.884.801
Gelecek Aylara Ait Gider ve Gelir Tah.	128.567
Diğer Dönen Varlıklar	34.581
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	52.627.809
Duran Varlıklar	
Maddi Duran Varlıklar	44.780.132
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	31.059
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	44.811.191
TOPLAM VARLIKLAR	97.439.001

KAYNAKLAR	30 Eylül 2026
Kısa Vadeli Yükümlülükler	
Ticari Borçlar	351.197
Diğer Borçlar	393.582
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	801.154
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.545.933
ÖZKAYNAKLAR	
Ödenmiş Sermaye	60.529.922
Geçmiş Yıllar Karları/(Zararları)	30.243.869
Net Dönem Karı / (Zararı)	5.119.276
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	95.893.067
TOPLAM KAYNAKLAR	97.439.001

- Şirket'in 30 Eylül 2026 tarihli finansal tablolarında; Ticari Alacaklar ve Diğer Alacaklar toplamının aktif büyüklük içerisindeki payının %48,4 ve Maddi Duran varlıkların ise %46 olduğu görülmüştür.
- Şirket'in toplam kaynaklarının %98,4'ü özkaynaklardan oluşmaktadır.



GELİR TABLOSU	1 Ocak - 30 Eylül 2026
Hasılat	23.176.396
Satışların Maliyeti	(15.942.281)
Brüt Satış Karı veya Zararı	7.234.115
Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.211.791)
Faaliyet Karı veya (Zararı)	6.022.324
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlar	136.705
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar	(195.079)
Finansman Geliri / (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı / (Zararı)	5.963.950
Olağandışı Gider ve Zararlar (-)	(844.674)
Vergi Öncesi Kâr / (Zarar)	5.119.276
Dönem Vergi (Gideri) / Geliri	--
Dönem Net Karı veya Zararı	5.119.276

- Şirket, 1 Ocak–30 Eylül 2026 döneminde 23,18 milyon GEL hasılat elde etmiştir. Satışların maliyeti 15,94 milyon GEL olarak gerçekleşmiş olup, hasılatın %68,8’ini oluşturmuştur. Böylece ilgili dönemde 7,23 milyon GEL brüt kâr elde edilmiş ve brüt kâr marjı %31,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- İlgili dönemde genel yönetim giderleri 1,21 milyon GEL olarak gerçekleşmiş ve hasılatın %5,2’sini oluşturmuştur. Genel yönetim giderlerinin brüt kârdan düşülmesi sonucunda Şirket’in faaliyet kârı 6,02 milyon GEL, faaliyet kâr marjı ise %26,0 olarak hesaplanmıştır.
- Diğer faaliyetlerden 136,71 bin GEL gelir elde edilirken, bu faaliyetlere ilişkin gider ve zararlar 195,08 bin GEL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu kalemlerin net etkisi kârlılığı 58,37 bin GEL azaltmış ve finansman geliri veya gideri öncesi faaliyet kârı 5,96 milyon GEL seviyesinde oluşmuştur.
- Dönemde kaydedilen 844,67 bin GEL tutarındaki olağandışı gider ve zararların etkisiyle vergi öncesi kâr 5,12 milyon GEL olarak gerçekleşmiştir. Gelir tablosunda dönem vergi gideri bulunmadığından net dönem kârı da aynı tutarda oluşmuş ve net kâr marjı %22,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.



Değerleme Yöntemlerine İlişkin Girdi ve Varsayımlar

- Bu rapor Metro Holding'in talebi üzerine Aksis tarafından **7 Ekim 2026** tarihi itibarıyla hazırlanmıştır.
- Değerleme çalışmasında ilgili şirkete ait son yayımlanan finansal veriler dikkate alınarak **30 Eylül 2026** tarihli finansal tablolar kullanılmıştır.
- Çalışmamız kapsamında "Piyasa Değeri" alıcı ve satıcıların herhangi bir kısıtlama veya mecburiyet olmaksızın bir araya geldiği serbest piyasalarda hisselerin el değiştireceği fiyat olarak kabul edilmiştir. Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde belirlenen **Değer Esası** işbu Rapor'un "Rapor Özeti" bölümünde açıklanmıştır.

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Bir değer tahminine ulaşmak amacıyla şirket değerlemesinde kullanılan temel yaklaşımlar gelir, maliyet ve pazar yaklaşımı olmak üzere üç bölümde incelenmiştir. Bu yaklaşımların her biri farklı uygulama yöntemleri içermektedir. Bu kapsamda **UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri** bölümünde belirtilen üç değerlendirme yaklaşımının da Şirket için uygunluğu değerlendirilmiş; 30 Eylül 2026 tarihli şirket değeri hesaplamasında "Net Aktif Değer" yöntemi esas alınmış, gelir yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizi de gerçekleştirilmiştir. Yöntemlerden elde edilen değer göstergeleri karşılaştırılarak nihai değer takdirinde NAD yöntemine %100, İNA yöntemine ise %0 ağırlık verilmiştir.

1- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi)

- İndirgenmiş nakit akışı (İNA) yöntemi, bir şirketin gelecek için öngörülen net nakit akımlarının, belirlenen bir iskonto oranı ile değerlendirilmesine dayanır. İNA yöntemi kullanılarak yapılan değerlendirme, 5 yıllık tahmini verilere ve onu takip eden terminal değerine dayanmaktadır.
- İNA analizi, Şirket'in gelecekteki nakit yaratma kapasitesini esas alan, gelir yaklaşımı kapsamındaki bir değerlendirme yöntemidir. Analizde gelirler, faaliyet giderleri, yatırım harcamaları ve işletme sermayesi ihtiyacı birlikte değerlendirilerek serbest nakit akımları tahmin edilmekte; paranın zaman değeri ve bu nakit akımlarına ilişkin riskler iskonto oranı aracılığıyla değerlemeye yansıtılmaktadır.

2- Piyasa Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

- Piyasa bazlı değerlendirme yönteminde benzer şirketler ile ilgili piyasa verileri dikkate alınır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer analizi yapılır. Piyasa bazlı değerlendirme yöntemi benzer sektörlerde faaliyet gösteren ulusal ve global şirketlerin FAVÖK çarpanları ile geçmiş dönemde tamamlanmış birleşme ve satın alma işlemlerindeki çarpanlar kullanılmaktadır.

3- Net Aktif Değer

- Net aktif değer ("NAD"), varlıkların toplam değerinden yükümlülüklerin toplamının düşülmesi suretiyle işletmenin net varlıklarının belirlenmesini temel alır. NAD yöntemi, bir işletmenin ya da varlık grubunun toplam değerinin mali durum tablosundaki varlık ve yükümlülüklerin değerleriyle ilişkilendirilmesini sağlar.
- Net aktif değer yaklaşımı, özellikle maddi varlıkların yoğun olduğu işletmelerde, varlık ve yükümlülüklerin bireysel değerlemeleri üzerinden işletmenin toplam değerinin hesaplanmasında kullanılmaktadır.



Giriş

Gelir Yaklaşımlarından İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemi; şirketin faaliyetlerinden gelecekte elde edeceği serbest nakit akımlarını uygun bir iskonto oranıyla bugüne indirgenmesi sonucunda şirketin gerçek değerinin hesaplanmasıdır.

Bu yöntemde; faaliyetlerden sağlanan serbest nakit akımları, şirketi fonlayan sermayedarların ve borç verenlerin getiri beklentilerini yansıtan bir indirgeme oranı (Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti – AOSM) ile bugüne indirgenerek toplam şirket değeri bulunur. Daha sonra bu değerden net borcun çıkarılmasıyla piyasa değerine ulaşılır.

İndirgenmiş Nakit Akım yönteminde, şirketin gelecekte yaratacağı nakit bulunurken en az 5 yıllık (projeksiyon dönemi) gelirleri, faaliyet giderleri ve diğer kalemlerin (işletme sermayesi değişimi, yatırım harcamaları vd.) tahmini yapılarak şirketin elde edeceği serbest nakit akımları hesaplanmaktadır.

AOSM oranı ise paranın zaman değerini, enflasyonu ve şirket, kıymetli varlığın ya da menkul kıymet faizinin riskini dikkate alır.

Ana Varsayımlar

- Euphoria Hotel'in mali yıl kapanışı 31 Aralık olup, değerlendirme çalışmasında 30 Eylül 2026 tarihli finansal tablolar esas alınmıştır. Değerleme tarihi sonrasındaki nakit akışlarının dikkate alınması amacıyla projeksiyon dönemi 1 Ekim 2026 – 31 Aralık 2031 olarak oluşturulmuş; 2026 yılı için yalnızca son üç aylık döneme ilişkin nakit akışları değerlemeye dahil edilmiştir.
- Şirket'in faaliyetleri Euphoria Hotel ve Legend Hotel olmak üzere iki ayrı otel bazında modellenmiştir. Her iki tesis için oda kapasitesi, doluluk oranı, ortalama oda fiyatı, satılan oda sayısı, konaklama gelirleri ve diğer faaliyet gelirleri ayrı ayrı projekte edilmiş; oluşturulan projeksiyonlar İndirgenmiş Nakit Akışları modelinde konsolide edilmiştir. Euphoria Hotel'de doluluk oranının 2026 yılındaki %52 seviyesinden 2030 yılında %60'a, Legend Hotel'de ise %30 seviyesinden %40'a yükselmesi öngörülmüştür.
- Projeksiyon döneminde Euphoria Hotel'in oda kapasitesi 455 oda, Legend Hotel'in oda kapasitesi ise 426 oda olarak sabit tutulmuştur. Ortalama oda fiyatlarının mevcut sözleşmeler ve USD enflasyonu beklentileri doğrultusunda kademeli olarak yükselmesi öngörülmüş; buna bağlı olarak iki otelin toplam hasılatının 2027 yılında 13,48 milyon USD'den 2030 yılında 16,28 milyon USD'ye ulaşacağı tahmin edilmiştir. 2031 yılı, devam eden değer hesaplamasına esas teşkil eden normalize dönem olarak ele alınmış ve toplam hasılat 16,45 milyon USD seviyesinde öngörülmüştür.
- Satışların maliyeti ve faaliyet giderleri, otellerin operasyonel hacmi ve geçmiş dönem maliyet yapıları dikkate alınarak projekte edilmiştir. Bu kapsamda konsolide FAVÖK'ün 2027 yılında 3,69 milyon USD seviyesinden 2031 yılında 4,48 milyon USD seviyesine yükselmesi; FAVÖK marjının ise projeksiyon dönemi boyunca yaklaşık %27 seviyesinde seyretmesi öngörülmüştür.



Projeksiyon – Euphoria Hotel (USD)	2026T-Q4	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Oda Sayısı (Euphoria & Legend Hotel)	455 oda	455 oda	455 oda	455 oda	455 oda	455 oda
Oda Doluluk Oranı (Ortalama)	52,0%	54,0%	56,0%	58,0%	60,0%	60,0%
Ortalama Oda Fiyatı - USD	83,90 USD	86,71 USD	89,22 USD	91,41 USD	93,24 USD	94,17 USD
Satılan Oda Sayısı - Toplam Geceleme	21.294	89.681	93.002	96.324	99.645	99.645
Oda (Konaklama Gelirleri)	1.786.567	7.776.021	8.297.878	8.804.790	9.290.571	9.383.570
Diğer Gelirler	157.021	674.088	719.328	763.271	805.383	821.491
Hasılat (Revenue)	1.943.588	8.450.109	9.017.206	9.568.061	10.095.954	10.205.061

- Şirket'in gelecek dönem finansal performansının tahmininde Euphoria Hotel ve Legend Hotel'e ilişkin operasyonel göstergeler ayrı ayrı modellenmiştir. Her iki tesis için oda kapasitesi, doluluk oranı, ortalama oda fiyatı ve satılan oda sayısı temel gelir yaratıcı unsurlar olarak dikkate alınmış; konaklama gelirleri ile diğer faaliyet gelirleri söz konusu operasyonel varsayımlar üzerinden tahmin edilmiştir.
- Euphoria Hotel için 455 odalık mevcut kapasitenin projeksiyon dönemi boyunca korunacağı varsayılmıştır. 2026 yılında %52 seviyesinde öngörülen doluluk oranının kademeli şekilde artarak 2030 yılında %60'a ulaşacağı; ortalama oda fiyatının ise 83,90 USD'den 93,24 USD seviyesine yükseleceği tahmin edilmiştir. Bu varsayımlar doğrultusunda Euphoria Hotel'in net satışlarının 2026 yılındaki 7,87 milyon USD seviyesinden 2030 yılında yaklaşık 10,10 milyon USD'ye ulaşması öngörülmüştür.
- Projeksiyon döneminin ardından devam eden değer hesaplamasına esas teşkil etmek üzere 2031 yılı ayrıca modellenmiştir. 2031 yılında toplam hasılatın 16,45 milyon USD, FAVÖK'ün 4,48 milyon USD ve FAVÖK marjının yaklaşık %27,2 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüş; söz konusu dönem Şirket'in normalize operasyonel performansını temsil eden dönem olarak kullanılmıştır.



Projeksiyon – Legend Hotel (USD)	2026T-Q4	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Oda Sayısı (Euphoria & Legend Hotel)	426 oda	426 oda	426 oda	426 oda	426 oda	426 oda
Oda Doluluk Oranı (Ortalama)	30,0%	35,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%
Ortalama Oda Fiyatı - USD	83,90 USD	86,71 USD	89,22 USD	91,41 USD	93,24 USD	94,17 USD
Satılan Oda Sayısı - Toplam Geceleme	11.502	54.422	62.196	62.196	62.196	62.196
Oda (Konaklama Gelirleri)	965.018	4.719.150	5.548.888	5.685.523	5.799.484	5.857.385
Diğer Gelirler	78.555	310.186	364.780	373.716	381.190	388.814
Hasılat (Revenue)	1.043.573	5.029.336	5.913.668	6.059.239	6.180.674	6.246.199

- Legend Hotel için 426 odalık mevcut kapasite esas alınmış; 2026 yılında %30 seviyesinde öngörülen doluluk oranının 2028 yılında %40'a ulaşacağı ve sonraki dönemlerde bu seviyesini koruyacağı varsayılmıştır. Ortalama oda fiyatındaki artışla birlikte Legend Hotel'in net satışlarının 2026 yılındaki 4,13 milyon USD seviyesinden 2030 yılında yaklaşık 6,12 milyon USD'ye yükselmesi öngörülmüştür. Legend Hotel'in kira sözleşmesindeki ciro bazlı yapı dikkate alınarak ilgili kira giderleri operasyonel projeksiyonlara dahil edilmiştir.
- Euphoria Hotel ve Legend Hotel için ayrı ayrı oluşturulan gelir ve maliyet projeksiyonları, İndirgenmiş Nakit Akışları çalışmasında tek bir konsolide operasyon olarak değerlendirilmiştir. Buna göre iki otelin toplam hasılatının 2027 yılında 13,48 milyon USD, 2028 yılında 14,93 milyon USD, 2029 yılında 15,63 milyon USD ve 2030 yılında 16,28 milyon USD seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüştür.



AOSM Hesaplaması - USD	Kısaltma	Oran	Kaynak
Özkaynak Maliyeti			
Risksiz Faiz Oranı	Rf	5,29%	ABD Tahvil 10Y - Bloomberg
Ülke Risk Primi	CDS	3,90%	Damodaran – Georgia Country Risk Premium (CR = Default Spread + Equity Volatility Adjustment)
Beta (kaldıraçsız)	B	0,69	Damodaran Hotel & Gaming sektörü 103 şirket ortalaması
Beta (kaldıraçlı)	B	0,69	Aksis – Şirketin borç/özkaynak oranına göre unlevered-levered beta hesaplaması
Özkaynak Maliyeti	Ke	7,99%	
Borçlanma Maliyeti			
Baz Oran	Rf	7,9%	Ortalama borçlanma maliyeti – Eylül 2026
Vergi Oranı	t	15%	Gürcistan kurumlar vergisi oranı
Borçlanma Maliyeti (vergi öncesi)	Kd	6,80%	
Özkaynaklar / (Finansal Borçlar+Özkaynaklar)		100,0%	Şirketin Ö/(B+Ö) oranı 30 Eylül 2026 itibarıyla
Finansal Borçlar / (Finansal Borçlar+Özkaynaklar)		0,0%	Şirketin B/(B+Ö) oranı 30 Eylül 2026 itibarıyla
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)	Yıllık	7,99%	

$$WACC = (K_e \times E/EV) + (K_d \times (1-t) \times D/EV)$$

K _e	– özkaynak maliyeti
K _d	– borçlanma maliyeti
E/EV, D/EV	– hedef sermaye yapısında özkaynak ve borç ağırlıkları
t	– kurumlar vergisi oranı.

$$\text{Cost of debt: } K_d = R_f + S$$

R _f	– risksiz faiz oranı
S	– kurumsal dağılım



İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi – Değerleme Sonuçları



Projeksiyon (USD)	2026T-Q4	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	Terminal Değer
<i>Oda Sayısı (Euphoria & Legend Hotel)</i>	881	881	881	881	881	881	
<i>Oda Doluluk Oranı (Ortalama)</i>	41%	45%	48%	49%	50%	50%	
<i>Ortalama Oda Fiyatı - USD</i>	83,90	86,71	89,22	91,41	93,24	94,17	
<i>Satılan Oda Sayısı - Toplam Geceleme</i>	32.796	144.103	155.198	158.520	161.841	161.841	
<i>Oda (Konaklama Gelirleri)</i>	2.751.584	12.495.171	13.846.766	14.490.313	15.090.055	15.240.955	
<i>Diğer Gelirler</i>	235.575	984.274	1.084.108	1.136.987	1.186.573	1.210.304	
Hasılat (Revenue)	2.987.160	13.479.445	14.930.874	15.627.300	16.276.628	16.451.260	
<i>Değişim (%)</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>10,8%</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,2%</i>	<i>1,1%</i>	
Satışların Maliyeti (-) (COGS)	(2.170.469)	(9.115.535)	(10.112.616)	(10.611.416)	(11.027.458)	(11.145.772)	
<i>Pay (%)</i>	<i>72,7%</i>	<i>67,6%</i>	<i>67,7%</i>	<i>67,9%</i>	<i>67,8%</i>	<i>67,8%</i>	
Faaliyet Giderleri (OPEX)	(149.358)	(673.972)	(746.544)	(781.365)	(813.831)	(822.563)	
<i>Pay (%)</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,0%</i>	
FAVÖK (EBITDA)	667.333	3.689.938	4.071.714	4.234.519	4.435.338	4.482.925	
<i>Marj (%)</i>	<i>22,3%</i>	<i>27,4%</i>	<i>27,3%</i>	<i>27,1%</i>	<i>27,2%</i>	<i>27,2%</i>	
<i>NWC in Revenue</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,0%</i>	
<i>Net Working Capital</i>	<i>298.716</i>	<i>1.347.945</i>	<i>1.493.087</i>	<i>1.562.730</i>	<i>1.627.663</i>	<i>1.645.126</i>	
Change in Net Working Capital	(1.827)	(99.318)	145.143	69.643	64.933	17.463	
Tax (%15)	(85.085)	(442.793)	(488.606)	(508.142)	(532.241)	(537.951)	
Serbest Nakit Akımları	584.074	3.346.464	3.437.965	3.656.734	3.838.165	3.927.511	56.715.886
İskonto Oranı	0,98	0,91	0,84	0,78	0,72	0,67	0,67
İndirgenmiş Nakit Akımları	572.952	3.039.736	2.891.686	2.848.019	2.768.044	2.622.808	37.875.102
Firma Değeri	52.618.346						
Net Borç	(18.098.798)						
Piyasa Değeri (30.09.2026)	70.717.144						

- Projeksiyon döneminde 1 Ekim 2026 tarihinden başlayarak 31 Aralık 2031 tarihine kadar serbest nakit akımı tutarları tahmin edilmiş, Şirkete ait operasyonların süreceği varsayımıyla %1 terminal büyüme oranı kullanılarak devam eden değer hesaplanmıştır.
- Gerçekleştirilen çalışmalar neticesinde **30 Eylül 2026** tarihi itibarıyla Euphoria Hotel'in piyasa değeri **70.717.144 USD (183.652.422 GEL)** olarak hesaplanmıştır.



Net Borç & Net İşletme Sermayesi



Net Borç	31 Aralık 2023	31 Aralık 2024	31 Aralık 2025	30 Eylül 2026
Nakit ve Nakit Benzerleri	302.151	490.997	767.913	1.435.861
Diğer Alacaklar	--	--	141.867	6.132.171
Diğer Dönen Varlıklar	20.090.533	33.096.179	40.605.533	40.629.282
Toplam Nakit Varlık	20.392.684	33.587.176	41.515.313	48.197.313
Finansal Borçlar	--	--	--	--
Diğer Yükümlülükler	509.607	3.065.704	960.134	1.194.736
Toplam Borç	509.607	3.065.704	960.134	1.194.736
Net Borç (GEL)	(19.883.077)	(30.521.472)	(40.555.179)	(47.002.578)
USD/GEL (Dönem Sonu)	2,6850	2,7720	2,6960	2,5970
Net Borç (USD)	(7.405.243)	(11.010.632)	(15.042.722)	(18.098.798)

Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	31 Aralık 2023	31 Aralık 2024	31 Aralık 2025	30 Eylül 2026
Hasılat	34.649.714	36.481.540	33.266.727	23.176.396
Satışların Maliyeti	(29.007.878)	(25.955.132)	(25.353.877)	(15.942.281)
Faaliyet Giderleri	(960.602)	(903.139)	(1.046.332)	(1.211.791)
Faaliyet Süresi	54	48	55	65
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı (GEL)	4.418.831	3.502.355	3.956.014	3.052.978
USD/GEL (Ortalama)	2,6100	2,7200	2,7300	2,6581
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı (USD)	1.693.039	1.287.631	1.449.089	1.148.547
NİS / Hasılat Oranı	13%	10%	12%	13%

Şirket'in 30 Eylül 2026 tarihli bilançosunda nakit varlıkları ve borçluluk durumu incelenmiştir. Hesaplanan net varlık tutarından toplam borçlar düşülmüş ve net borç tutarının **(47.002.578) GEL** (negatif) olduğu görülmüştür *(-18.098.798 USD)*. Negatif net borç şirketin pozitif finansal pozisyonda olduğu bir durumdur, şirket değerine pozitif katkı sağlamaktadır.

(x) Şirket'in cari dönem finansal tablolarında 120-Alıcılar hesabında bulunan Metro Avrasya Investment Georgia JSC şirketinden **40.594.701 GEL** tutarındaki ilişkili taraf alacağının önümüzdeki süreçte tahsil edileceği bilgisi edinilmiştir. Bu sebeple ilgili tutar net işletme sermayesi yerine net borç hesaplamasına varlık olarak dahil edilmiştir.

Şirket'in 30 Eylül 2026 tarihli bilançosuna göre faaliyet süresi 65 gün olarak hesaplanmıştır. Buna göre Şirket'in 365 günlük bilanço döneminde 65 günlük finansmana ihtiyaç duyduğu değerlendirilmiştir.

Şirket'in net işletme sermayesi ihtiyacı aşağıdaki formül ile hesaplanmıştır:

(Satışların Maliyeti + Faaliyet Giderleri) * Faaliyet Süresi / 365

Projeksiyon döneminde Şirket'in net işletme sermayesi ihtiyacı hesaplanırken son dönemlerin ortalaması kullanılmış ve projeksiyona ortalama **%10** olacağı varsayılarak dahil edilmiştir.



VARLIKLAR	30 Eylül 2026
Dönen Varlıklar	
Hazır Değerler	1.435.861
Ticari Alacaklar	41.011.828
Diğer Alacaklar	6.132.171
Stoklar	3.884.801
Gelecek Aylara Ait Gider ve Gelir Tah.	128.567
Diğer Dönen Varlıklar	34.581
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR	52.627.809
Duran Varlıklar	
Maddi Duran Varlıklar	44.780.132
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	31.059
TOPLAM DURAN VARLIKLAR	44.811.191
TOPLAM VARLIKLAR	97.439.001

KAYNAKLAR	30 Eylül 2026
Kısa Vadeli Yükümlülükler	
Ticari Borçlar	351.197
Diğer Borçlar	393.582
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	801.154
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.545.933

ÖZKAYNAKLAR	
Ödenmiş Sermaye	60.529.922
Geçmiş Yıllar Karları/ (Zararları)	30.243.869
Net Dönem Karı / (Zararı)	5.119.276
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR (a)	95.893.067
TOPLAM KAYNAKLAR	97.439.001

DÜZELTİLMİŞ NET AKTİF DEĞER	30 Eylül 2026
Şirket'in Özkaynak Değeri (a)	95.893.067
Maddi Duran Varlık Bilanço Değeri - Binalar (x)	57.334.650
Binalar Birikmiş Amortisman (y)	(13.343.600)
Maddi Duran Varlık Net Defter Değeri (z = x - y)	43.991.050
Maddi Duran Varlık Gerçeğe Uygun Değeri (k)	312.060.831
Maddi Duran Varlık Değer Artışı (d = k - z)	268.069.781
Şirket Değeri (Net Aktif Değer) (a + d)	363.962.848

- Euphoria Hotel'e ait 30 Eylül 2026 tarihli mali tablolar esas alınarak, değerlendirme tarihi itibarıyla bilanço kalemlerinin net varlık yapısı analiz edilmiştir.
- Şirket'in 30 Eylül 2026 tarihli finansal tablolarında toplam varlıkları 97,44 milyon GEL, toplam yükümlülükleri 1,55 milyon GEL ve özkaynakları 95,89 milyon GEL olarak yer almaktadır.
- Net aktif değer hesaplamasında, binaların 57,33 milyon GEL tutarındaki bilanço değerinden 13,34 milyon GEL birikmiş amortisman düşülerek 43,99 milyon GEL tutarında net defter değeri hesaplanmıştır. Söz konusu taşınmaz bağımsız bir gayrimenkul değerlendirme kuruluşu tarafından değerlemeye tabi tutulmuş ve 312,06 milyon GEL (120.162.045 USD) tutarında gerçeğe uygun değer tespiti yapılmıştır (Düzey Gayrimenkul Değerleme A.Ş., 29.09.2026, OZEL-2026-07728).
- İlgili taşınmazın net defter değeri ile gerçeğe uygun değeri arasındaki **268,07 milyon GEL** değer artışı Şirket'in özkaynaklarına eklenerek düzeltilmiş net aktif değerine ulaşılmıştır.
- Yapılan işlemler neticesinde, net aktif değer yöntemine göre Euphoria Hotel'in şirket değeri **363.962.848 GEL** olarak hesaplanmıştır.



Euphoria Hotel Değerleme Sonuçları

Yöntemler	Oran	Şirket Değeri (GEL)	Şirket Değeri (USD)
Gelir Yaklaşımı	0%	--	--
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	100%	183.652.422	70.717.144
Maliyet Yaklaşımı	100%	363.962.848	140.147.419
Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi	100%	363.962.848	140.147.419
Piyasa Değeri – 30 Eylül 2026		363.962.848	140.147.419



Değerleme Sonuçları

- Gerçekleştirilen değerleme çalışmasında Euphoria Hotel'in 30 Eylül 2026 tarihi itibarıyla piyasa değeri, Şirket'in varlık yapısı ve değer yaratım dinamikleri dikkate alınarak değerlendirilmiştir.
- Değerleme kapsamında Gelir Yaklaşımı altında İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi ile Maliyet Yaklaşımı altında Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi uygulanmıştır. İNA yöntemi sonucunda **183.652.422 GEL**, Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi sonucunda ise **363.962.848 GEL** değer göstergesine ulaşılmıştır.
- Şirket değerinin önemli ölçüde sahip olunan gayrimenkul ve diğer varlıkların ekonomik değerinden kaynaklanması, buna karşılık mevcut operasyonel nakit akışlarının söz konusu varlıkların ekonomik potansiyelini sınırlı ölçüde yansıtmaması nedeniyle, nihai değer takdirinde Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi esas alınmıştır.
- Bu çerçevede, İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi destekleyici nitelikte değerlendirilmiş ve nihai değer üzerinde ağırlıklandırılmamıştır. Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi'ne **%100** ağırlık verilmiştir.
- Yapılan çalışmalar neticesinde elde edilen değerleme sonuçları dikkate alındığında Euphoria Hotel'in **30 Eylül 2026** tarihi itibarıyla nihai piyasa değeri **363.962.848 GEL (140.147.419 USD)** olarak hesaplanmıştır.



EK-1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı

Ensar GENÇ olarak, işbu değerlendirme çalışmasını gerçekleştirebilmek için gerekli olan akademik eğitime, mesleki bilgi ve tecrübeye, teknik niteliğe ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na sahip olduğumu; değerlemeyi gerçekleştirirken bağımsızlık ilkelerine uyduğumu beyan ederim.

EK-3: Değerleme Kuruluşunun Beyanı

- Şirket değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.
- Şirket değerlendirme çalışmasının Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğinin "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" genelgesine uygun olduğunu beyan ederiz.
- Değerleme Uzmanı'nın değerlendirme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kaldığını, raporun kapsamının hiçbir fayda şartına bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmış olduğunu, raporda sunulan bulgular ve kullanılan tüm bilgilerin makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin herhangi bir şüpheye ulaşmadığını beyan ederiz.
- Söz konusu bilgilerin ve bulguların sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde tüm önemli yönleriyle gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterildiğini beyan ederiz.

EK – 2 Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı

Düzenlenme Tarihi: 16.08.2024 Belge No: 931265

SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI

Sermaye Piyasası Kurulunun VII-128.7 sayılı Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği uyarınca

ENSAR GENÇ

Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Levent HANLIOĞLU
Lisanslama Sınav ve Sicil Müdürü

Serkan KARABACAK
Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi

GDP	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	International Monetary Fund
EIU	Economist Intelligence Unit
İNA	İndirgenmiş Nakit Akışı
IFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
CPI	Tüketici Fiyat Endeksi
EVDS	TCMB'ye ait Elektronik Veri Dağıtım Sistemi
FAVÖK	Faiz, Vergi, Amortisman Öncesi Kâr
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization

TL	Türk Lirası
MÜŞTERİ	Değerleme Hizmeti Verilen Kurum
ŞİRKET	Değerleme Konusu Varlık
AKSİS	Aksis Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş.
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
S&P	Standard & Poor's



Aksis Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş.

© 2026 Aksis Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş. | Tüm hakları saklıdır.