

gezinomi

her gün tatil olsa...

Gezinomi Seyahat Turizm Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu

14 Ocak 2022



İçindekiler	Sayfa
• Kısaltmalar	3
• Raporun Amacı & Etik İlkeler	4
• Temel Yatırım Unsurları	8
• Riskler	11
• Değerleme Özeti	13
• Şirket Profili	14
• Satışlar	18
• Finansal Analiz	20
• Değerleme Yöntemleri	30
• İndirgenmiş Nakit Akışı	31
• Piyasa Çarpanları	40
• Nihai Değer	46
• Sektör	49

KISALTMALAR**Kısaltma**

A.Ş.	Anonim Şirket
A.B.D.	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları, USD	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
AOSM	Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti
AR-GE	Araştırma ve geliştirme
BİST	Borsa İstanbul
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
B.D.T	Bağımsız Devletler Topluluğu
CRR	Sermaye Yeterlilik Oranı (Toplam Yatırım/Satış)
EBITDA	FAVÖK-Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar
EBIT	Esas Faaliyet Karı
ERP	Enterprise Resource Planning
EV	Firma Değeri
EVA	Ekonomik Katma Değer
FVFM	Finansal Varlıkları Fiyatlandırma Modeli
A.D.	Anlamalı Değil
İNA	İndirgenmiş nakim akımları
İnfo Yatırım	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
K.T.B.	T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı
Kurul, SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
KKO	Kapasite Kullanım Oranı
KDV	Katma Değer Vergisi
M.D.	Mevcut Değil
ROA	Aktif Karlılık
ROIC	Yatırımın Getirisi
ROE	Özkaynak Getirisi
SGK	Sosyal Güvenlik Kurumu
SMM	Satılan Malın Maliyeti
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
YK	Yönetim Kurulu
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (İnfo Yatırım) ile Gezinomi Seyahat Turizm Ticaret A.Ş.(Şirket) arasında 21 Şubat 2022 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Etik İlkeler

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket pay sahiplerine zarar vermeyecek bir şekilde yürütülmüştür.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.

Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır.

Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme projesi gizlilik içerisinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.

Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli bir şekilde hareket edilmiştir.

Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.

Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.

Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız ve objektif tavsiyelere bağlı değildir.

Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlememizde kullanılan veriler, Şirket adına HLB Saygın Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından 2018-2019 ve 2020 yılları ve 2020/09-2021/09 ara dönemi için hazırlanan bağımsız denetim raporuna, kamuya açık olan kaynaklardan elde edilen bilgilere Bloomberg-Finnet-Rasyonet veri tabanına ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere dayanmaktadır.

İnfo Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere İnfo Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Farklı tarihlerdeki finansal verilerle değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırılmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir. Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki, vergisel ve finansal durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Değerlemesi Yapılacak Varlık

Yapılan değerlendirme kapsamında Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır.

Değerleme Tarihi

Değerleme tarihi aynı zamanda rapor tarihi olan 14 Ocak 2022'dir.

Değerleme Para Birimi

Yapılan değerlendirme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

Değer Esası

Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak Pazar Değeri dikkate alınmıştır.

Uluslararası değerlendirme standartları uyarınca Pazar Değeri, bir varlık ya da yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar Başlığının F Maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Değerleme Uzmanına İlişkin Bilgiler

Hüseyin GÜLER, Genel Müdür Yardımcısı

Hüseyin Güler, 2006 yılında Marmara Üniversitesi Sermaye Piyasası ve Borsa Bölümünden mezun olup, 2010 yılında Marmara Üniversitesi'nde Sermaye Piyasası alanında yüksek lisans derecesine sahip olmuştur. 2005 – 2013 yılları arasında Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman ve Araştırma departmanlarında görevler üstlenmiştir. 2005 yılından itibaren yapılan gerek lider olarak gerekse de konsorsiyum üyesi olarak girilen halka arzlarda aktif rol almış, şirket değerlemesi, halka arz, sermaye artırımına aracılık, pay alım teklifi projelerinde çeşitli görevler üstlenmiştir. Araştırma bölümünde günlük raporlamalara ek olarak dayanıklı tüketim, enerji, çimento, hava-ulaşım, gayrimenkul sektörlerine yönelik şirket değerlendirme ve sektör raporları da hazırlamıştır. Mart 2013 – Nisan 2019 dönemleri arasında A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de kurumsal finansman müdürü olarak görev yapmış olan Hüseyin GÜLER, 8 şirketin halka arz projesi, 2 şirketin de özel sektör bono ihracı projelerinde görev almıştır. Bununla birlikte halka arz konsorsiyum üyelikleri, sermaye artırım, pay alım teklifi ve ayrılma hakkı işlemlerine aracılık, marka ve şirket değerlendirme projelerini aktif olarak yürütmüştür. 2019 yılı Nisan ayından itibaren Info Yatırım'da kurumsal finansmandan sorumlu genel müdür yardımcısı olarak görev yapan Hüseyin Güler, Info Yatırım bünyesinde 7 şirketin halka arz projesi, 4 şirketin özel sektör bono ihracı, çeşitli şirketlerin sermaye artırım, pay alım teklifi & ayrılma hakkı ve değerlendirme projelerini yürütmüş olup, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3, Türev Araçlar ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı'na sahiptir.

Temur KAYHAN, Kurumsal Finansman Müdürü

Temur Kayhan, 2007 yılında Boğaziçi Üniversitesi Matematik bölümünden mezun olmuştur. 2011 yılında İstanbul Bilgi Üniversitesi Finansal Ekonomi alanında Yüksek lisans, 2017 yılında Yeditepe Üniversitesi Finansal İktisat alanında doktora eğitimini tamamlamıştır. Doktora derecesi sonrasında çeşitli üniversitelerde öğretim görevlisi olarak ders vermiştir. 2007-2011 arası Kuveyttürk Katılım Bankası'nda hazine departmanında analist olarak çalışma hayatına başlamış, 2011-2018 yılları arasında Bizim Menkul Değerler A.Ş.'de kurumsal finansman departmanında çalışma hayatına devam etmiştir. 2018-2020 yılları arasında Investtrade Portföy Yönetimi A.Ş.'de portföy yöneticisi olarak çalışmıştır. 2020 yılından bu yana Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman Müdürü olarak görev yapmaktadır. 2007 yılından itibaren yapılan gerek lider olarak gerekse de konsorsiyum üyesi olarak girilen halka arzlarda aktif rol almış, şirket değerlendirme, M&A, due diligence, halka arz, sermaye artırımına aracılık, pay alım teklifi projelerinde çeşitli görevler üstlenmiştir. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 ve Türev Araçlar Lisansı'na sahiptir.

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Kurumlar Kanunu'na Tabii Kurumlar Kanunu'na Tabii Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
No: 19 Mevkiyeköy - Nispetiye - Beşiktaş / İstanbul
0212 319 26 00 Fax: 0212 319 26 28
Ticaret Sicil No: 270900
Mersis No: 0478 0036 770 0011

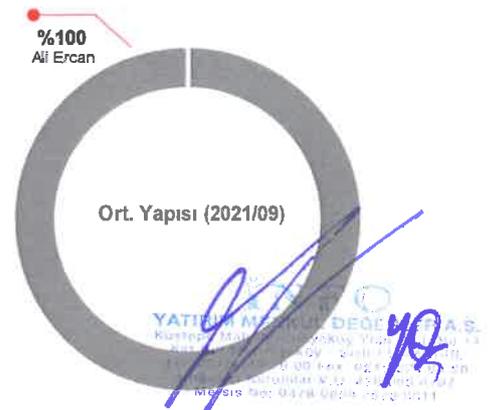
GEZİNOMİ FİYAT TESPİT RAPORU

Artan Kur ve Pandemi 2022'de Baz Etkisi Oluşturmakta

- 2015 yılında kuruldu.** Şirket, 2015 yılında turizm merkezi olan **Antalya'da** faaliyetlerine başlamıştır. Şirket'in ana faaliyet konusu hava yolu, deniz yolu, kara yolu ve demir yolu ulaşımı için bilet rezervasyon işlemleri ve bilet satışı, seyahat, tur, ulaşım ve konaklama hizmetlerinin toptan veya perakende satışı faaliyetleridir. **Şirket, toplamda 672 Sistem Acentesi ve 42 adet Yetkili Tabela Acentesi, seyahat acenteleri arasında sahip olduğu güçlü çağrı merkezi organizasyonu ve kendi bünyesinde geliştirdiği yazılım sistemlerini kullanarak hizmet veren Türkiye'nin önde gelen seyahat firmaları arasındadır.** Şirket'in 15.000.000 TL tutarındaki mevcut sermayesinin tamamı **Ali Ercan'a** aittir.
- 2022 yılında yerli turist sayısında önemli artış beklentisi.** Artan kur ve bazı ülkelerde devam eden kısıtlamalar nedeniyle yurtdışı yerleşiklerin tatil terçilerini yurtdışı tatil beldeleri ve otellerden yana kullanması beklenmektedir. Diğer taraftan otellerin yabancı turist sayısında yaşanabilecek düşüşü kompanse etmek ve doluluk oranlarını artırmak adına yurtdışı tur operatörlerine daha fazla oda ayırması nedeniyle 2022 yılında yerli turist sayısında artış öngörülmektedir. Yönetime göre 2022 konaklama ve tur fiyatlarının 2021 seviyelerinin yaklaşık %100 üzerinde satılıyor olması turist sayısında beklenen normalizasyon gerçekleşmese dahi 2022 yılı gelir ve EBTDA beklentisini desteklemektedir.
- Teknoloji firmasına dönüşüm.** İnternet üzerinden yapılan satışlarda firmaların önündeki en büyük engel müşterilerin markalarına olan güveni temin edebilmektir. Pandemi artan rezervasyon iptallerine karşı Şirketin, müşteri ve tedarikçilerinin herhangi bir mağduriyet yaşamalarına izin vermeden ödemelerini gerçekleştirebilmesi Şirket markasına olan güveni artırmıştır. **Müşteriler nezdinde sağlanan marka güveninin ilerleyen dönemlerde internet üzerinden satışlarda katkısı olması beklenmektedir. Şirket halka arz geliri ile online satış gelirlerini artırabilmek adına IT yatırımı ve söz konusu alanda faaliyet gösteren firmaların satın alımını planlamaktadır.** Online satışlarda daha az çalışanla daha yüksek gelir elde edilebilmekte, komisyon oranları düşmekte ve reklamın boyutuna göre tüm dünyaya ürün satılabilmektedir. **Online pazar yerleri daha farklı bir teknoloji ve organizasyonel yapı barındırdığı için otel oda satışı yapamamaktadır.** Şirket organizasyon firması olmasının yanı sıra halka arz sonrası bir teknoloji firması olma yönünde ilerlemek istemektedir. Bünyesinde kurduğu çağrı merkezi aracılığıyla satış maliyetlerini aşağıya çeken Şirket, kendi geliştirdiği yazılımları ile entegre edeceği internet satış platformu aracılığı ile maliyet yönetimini bir adım daha öteye taşımayı hedeflemektedir. Bununla birlikte **yüksek finansman maliyetleri ve Şirket'in brüt kar marjı seviyesi düşünüldüğünde otel odalarını iskontolu olarak sezon öncesi satın almak için en makul finansman kanalı halka arz olarak ön plana çıkmaktadır.**
- Değerleme.** İNA ve piyasa çarpanları yaklaşımları kullanılmış ve 210 mn TL halka arz değeri tespit edilmiştir. Belirlenen değer 2021/09-4Ç ve 2022T EBITDA beklentilerine göre sırasıyla 14,0x ve 5,3x EV/EBITDA çarpanlarına işaret etmektedir. **Özellikle konaklama ve tur fiyatlarının döviz kuru ile yüksek korelasyona sahip olması ve 2021 yılının son çeyreğinde meydana gelen kur artışları nedeniyle 2021/09 itibarı ile gerçekleşen EBITDA yerine yeni normal yansıtan 2022 EBITDA'sı değerlendirme için daha adil bulunmaktadır.**

Gelir Tablosu (mTL)	2020	2021T	2022T
Net Satışlar	72	168	333
EBITDA	3,3	12,7	39,1
EBITDA Marjı	5%	8%	12%
Net Kar	0,9	m.d	m.d.

Değer	mTL
Piyasa Değeri	210
Net Borç (2021/09)	(3,7)
Firma Değeri	206
Bilanço (mTL)	2021/09
Dön. Varlıklar	113,4
Duran Varlıklar	3,1
Aktifler	116,5
Kısa Vad. Borç.	91,1
Uzun Vad. Borç.	1,4
Özkaynak	24,0
Finansal Borç	1,9
Değer Çarpanları	
EV/EBITDA21-4Ç	14,1x
F/K-4Ç	20,1x
PD/DD21-4Ç	8,8x
EV/Satış21-4Ç	1,4x
Net Borç/EBITDA	-0,3x
Piyasa Çarpanları	EV/EBITDA21-4Ç
BİST Hizmet	10,8x
BIST Turizm & Otelcilik	72,6x
Ana Pazar	11,8x
Yurtdışı	16,2x
Gezinomi	14,1x
Piyasa Çarpanları	F/K-4Ç
BİST Hizmet	14,4x
BIST Turizm & Otelcilik	81,1x
Ana Pazar	14,6x
Yurtdışı	21,9x
Gezinomi	20,1x



Temel Yatırım Unsurları

Şirket finansal güçlülük, büyüme beklentisi, özkaynakların verimli kullanımı, borçluluk ve getiri açısından önemli bir konumda yer alıyor

2021 yılında, normalize bir yıl olan 2019'a göre turist sayısında görülen daralma sektör için önemli bir potansiyele işaret ediyor.

Sektörde kar marjları kur ve enflasyona karşı korunaklı olup, enflasyonist dönemlerde hem reel hem nominal büyüme sağlanabilmektedir.

Kurların 2021 yılında önemli bir artış sergilemesi ve baz etkisi nedeniyle turist sayısında ve gelirlerde önemli artış beklenmektedir. Ayrıca internet üzerinden satış alt yapısının geliştirilmesi ile kar marjlarının artırılması hedeflenmektedir.

Sektöre giriş bariyeri yüksek

Değerleme görüşü. Şirket, toplamda 672 Sistem Acentesi ve 42 adet Yetkili Tabela Acentesi ile seyahat acenteleri arasında sahip olduğu güçlü çağrı merkezi organizasyonu ve kendi bünyesinde geliştirdiği yazılım sistemlerini kullanarak rezervasyon, paket tur satışı, uçak bileti satışı gibi turizme ilişkin her türlü operasyonu yürüten Türkiye'nin önde gelen seyahat acenteleri arasındadır. Gezinomi, yüksek EBITDA büyümesi, ortalamasının altında borçluluk, özkaynakların verimli kullanımı (yüksek ROE) ile sektörde ön plana çıkmaktadır. 2021/09 itibarıyla döviz pozisyonunda artıda olan Şirket için 2022 yılında pandemik baz etkisinin sürececek olması, kurlardaki yükseliş nedeniyle artan otel ve tur fiyatları, halka arzla birlikte gerek toptan oda alımları gerekse internet üzerinden satışların payının artarak kar marjını güçlendirecek olması önemli bir yatırım hikayesi oluşturmaktadır.

Baz etkisi nedeniyle turist sayısında önemli büyüme beklenmekte. Dünya'da 2019 sonlarında Türkiye'de ise 2020 Mart ayından itibaren artış gösteren Covid-19 salgınının etkisi ile uygulanan ve devam eden karantina uygulamaları, seyahat kısıtlamaları ve salgının insanlar üzerinde yarattığı endişe ile 2021 yılı yaz aylarında Akdeniz ve Ege bölgelerinde meydana gelen orman yangınları nedeniyle turizm sektörü 2020 ve 2021 yıllarında birçok sektör gibi ağır darbe almıştır. Artan kur ve bazı ülkelerde devam eden kısıtlamalar nedeniyle yurtiçi yerleşiklerin tatil tercihlerini yurtiçi tatil beldeleri ve otellerden yana kullanması beklenmektedir. Diğer taraftan otellerin yabancı turist sayısında yaşanabilecek düşüşü kompanse etmek ve doluluk oranlarını artırmak adına yurtiçi tur operatörlerine daha fazla oda ayırması nedeniyle 2022 yılında yerli turist sayısında artış öngörülmektedir. Ek olarak 2021 yılında; Covid-19 pandemisi nedeniyle Ramazan Bayramını da kapsayan 17 günlük tam kapanma kararı alınması da yılın ilk yarısında Şirket gelirlerini olumsuz etkilemiştir. Covid-19 salgınının etkisini yitmesi ve kapanmaların son bulması ile 2022 yılında turist sayısında 2021 yılına kıyasla önemli bir artış varsayılmaktadır.

Sektörde kar marjları kur ve enflasyona karşı dirençli. Uçak biletleri, tur fiyatları ve tatil rezervasyonlarının fiyatları genel olarak kurlar ile yüksek korelasyona sahiptir. Hem maliyet enflasyonu hem de ifade edilen hizmetlerde yabancı turistlerin fiyatı oluşturması bu durumda etkindir. Diğer bir ifade ile sektörde hizmet fiyatları enflasyon ve kurdaki yükselişlere karşı duyarlıdır. Dijital ortamda yerli ve yabancı turiste açık satılan bilet fiyatlarında bir ayırım olamayacağı için genelde Euro bazlı fiyatlamalar gerçekleştirilmektedir. Kura karşı korunaklı olması Gezinomi'nin kurların arttığı son 3 yılda yükselen bir trendde brüt kar marjına sahip olmasını beraberinde getirmiştir.

İnternet sitesi ve devreye alınacak mobil uygulamalar ile teknolojik dönüşüm. Gezinomi sektörde yazılım altyapısı tümüyle kendi ekibi tarafından geliştirilmiş, acente ve diğer tüm servis sağlayıcıları tarafından kullanılan yazılım altyapısına sahip tek firmadır. Şirket ilerleyen dönemde internet sitesi ve mobil uygulama alt yapısını kuvvetlendirip çağrı merkezi ve acenteler aracılığı ile yapılan satış tutarlarının toplam satış içindeki payını aşağı çekerek komisyon bedellerini düşürmeyi hedeflemektedir. Bu durum kar marjlarını destekleyecek olmakla birlikte online satışların artması ile yurtiçi satışa ek olarak yurtdışında da satış yapılabilecektir. Müşteriler nezdinde sağlanan marka güveninin ilerleyen dönemlerde internet üzerinden satışlarda katkısı olması beklenmektedir. Şirket halka arz geliri ile online satış gelirlerini artırabilmek adına yazılım ekibinin genişletilmesi, donanım yatırımı ve online satış kanalında fark yaratan firmaların satın alımını planlamaktadır. Online satışlarda daha az çalışanla daha yüksek gelir elde edilebilme ve farklı pazarlardaki ihtiyaçlara uygun tatil seçenekleri ile tüm dünyaya ürün pazarlaması yapılabilmektedir. Online pazar yerleri daha farklı bir teknoloji ve organizasyonel yapı barındırdığı için otel oda satışı yapamamaktadır.

Düşük seviyede ilişkili taraf işlemleri. 2021/09 itibarıyla ilişkili taraflardan kaynaklanan ticari alacak ve ticari borçların aktif büyüklüğe göre önemli bir seviyede olmaması bir avantaj olarak görülmektedir. 2020 yılında pandemi nedeniyle ilişkili taraflara diğer borçlar artmış olsa dahi ana ortağın koyduğu sermaye ile söz konusu borç kapanmış ve ortağa olan borç bakiyesi 8,6 mın TL'ye gerilemiştir. Ana ortağın Şirketi sermayelendirme gücü olası nakit sıkışıklıkları için önemli bir destek olarak görülmektedir.

Yüksek giriş bariyeri. Acente ağının kurulması, marka bilinirliğinin sağlanması, tedarikçilerle uzun vadeli iş ilişkisinin temin edilmesi ve firmaya özel şirket içi işletim sisteminin oluşturulması, lisans ve sektör üyelikleri gibi dinamikler gerekmektedir.

Çağrı merkezi operasyonel verimlilik sağlayıp kar marjlarını artırmıştır.

Şirket halka arzdan elde edeceği fonlamanın bir bölümünü sezon öncesi toptan oda alımı için kullanarak kar marjını yukarı çekmeyi hedeflemektedir.

İnternet üzerinden satışlar karlılığı yukarı çekerken internet satışlarındaki en büyük etken güven unsurudur

Ana ortak önemli bir turizm tecrübesine sahiptir

Halka arz ile Şirket'in borsada işlem görmesi güven unsuru açısından online satışları destekleyecektir.

EBITDA'nın net kara yansımaları EBITDA değerlendirme çarpanını genelde yükseltmekte

Seyahat acenteleri arasındaki güçlü çağrı merkezi. Şirket tatil ve tur rezervasyonları ile uçak bileti gibi ürünlerin satışını satış ekibi ve Türkiye'nin çeşitli şehirlerinde yer alan acenteler aracılığıyla gerçekleştirmektedir. Ayrıca Şirket, kendi bünyesinde yer alan çağrı merkezi organizasyonu üzerinden de satış yapmaktadır. 2021 yılı ile Şirket bünyesinde yer alan çağrı merkezinin kapasitesi artırılmış olup, acenteler üzerinde gerçekleştirilen satış rakamlarında ve acentelere ödenen komisyon bedellerinde tasarruf sağlanmıştır. Ek olarak çağrı merkezinin kapasitesinin artırılması ile kiralanan ofis sayıları düşürülmüş ve alt acente katkı payında gerileme yaşanmıştır. Bu durum karlılığı pandemi döneminde dahi artırabilmiştir.

Sezon öncesi satın alınan oda alımları kar marjını artırmakta. 2020 ve 2021 yıllarında pandeminin sektör üzerindeki olumsuz etkisi nedeniyle turizm şirketlerinin önemli bölümü finansal anlamda sorunlar yaşamış ve nakit açığını kapatılmak adına banka kredileri kullanmışlardır. Ayrıca oteller için yaz dönemi gelir üretmekle birlikte yılın kalan kısmında işletme giderleri için ödenen oda satışı önem arz etmektedir. Yurtiçinde oteller Gezinomi gibi organizatörlere yeterli sayıda müşteri getirmeleri şartıyla yıla doğru başarı primi ödeyebilmektedir. Yabancı turist sayısının pandemide beklentilerin altında kalması da bu durumda etkindir. Bu nedenle turizm şirketlerinin yeni sezon öncesi kontenjanlarını toptan alım yapacak seyahat acentelerine önceki yıllara nazaran daha yüksek iskontolar ile satış yapmaları beklenmektedir. Dolayısıyla 2022 döneminde nakit anlamında hazır giren seyahat acentelerinin söz konusu iskonto oranları ile toptan alımları yapıp karlılıklarını artırması beklenmektedir. Diğer bir ifade ile sermayesi kuvvetli seyahat acenteleri bir sonraki sezonun rezervasyonlarını Eylül-Ekim döneminde peşin olarak önemli iskontolar ile satın alıp sonrasında müşterilere primli satarak önemli oranda kar edebileceklerdir. Gezinomi 2021/09 itibari ile net nakitte olması nedeniyle sahip olduğu yeterli miktardaki borçlanma kapasitesi ve halka arzdan elde edilecek sermaye artırım tutarının da yardımı ile ifade edilen fırsatı değerlendirebilecek ve böylece kar marjını 2021 yılına nazaran daha yukarı çekebilecektir. Bununla birlikte Şirket'in brüt kar marjının %15-20 bandında dalgalanmasına karşılık finansal borcun maliyetinin cari dönemde oldukça yükselmiş olması otellerin finansman açığından faydalanıp iskontolu oda alımı ile karlılığı artırabilmek adına halka arzı önemli bir finansal araç olarak ön plana çıkarmaktadır.

Ana ortağın sektördeki yüksek tecrübesi. Şirket, 2015 yılından beri sektörde 700'ün üzerinde acente ve çok sayıda tedarikçi ile sorunsuz olarak çalışmaktadır. Gezinomi 2015 yılında kurulmuş olmakla birlikte Şirket'in kurucusu turizm sektöründe otel işletmeciliği, B2B rezervasyon ve uçak biletleme alanlarında işletmeleri ile 15 yıllık tecrübeye sahiptir. Güçlü finansal yapı nedeniyle pandemi döneminde rezervasyonlarını iptal etmek isteyen müşterilere rezervasyon ücretleri herhangi bir aksama olmadan iade edilmiş ve rezervasyonların iptal edilmesine karşı tedarikçilerden satın alınan rezervasyonlar için otellerden Şirket'e önemli bir iade gerçekleşmemiştir. Hali hazırda internet sitesi üzerinden satışlar gerçekleştirilmekte olup, bu konuda hiçbir müşteride olumsuz bir algının oluşmaması Şirket'in ana ilkelerinden biridir. Tüm bu nedenler Gezinomi markasına olan güveni perçinlemiştir. Ek olarak olası halka arz ile birlikte Gezinomi'nin Borsa'da işlem göreceği olmasının Şirket'e olan güveni daha da perçinlemesi ve halka arz sonrası internet üzerinden satışların artması, çağrı merkezinin etnikliğinin daha da artması ve ödenen komisyon bedellerinin aşağı çekilmesi ile kar marjının yükseleceği öngörülmektedir.

EBITDA'nın net kara yansımaları EBITDA çarpanlarını yükseltmekte. Şirket'in faaliyetlerini devam ettirebilmesi için maddi duran varlık yatırımına ihtiyacı olmayıp işletme sermayesi gereksinimi bulunmaktadır. Söz konusu işletme sermayesi ihtiyacı ise üretilen karlarla finanse edilebilmektedir. Bu nedenle Şirket'in finansal borç oranı düşük olup, net finansman geliri yazılmaktadır. Ek olarak önemli tutarda maddi duran varlık gereksinimi olmamasının sonucu olarak ayrılan amortisman gideri de düşüktür. Bu nedenle elde edilen EBITDA rakamı ile vergi öncesi net kar rakamı birbirine oldukça yakın seviyededir. EBITDA ve net kar rakamının birbirine yakın olması şirketlerin EV/EBITDA çarpanlarını aynı EBITDA'yı üreten ancak daha düşük net kar elde eden şirketlere göre daha yüksek seviyelere çekebilecektir.

YATIRIM KURUMSAL FİNANSMAN
Kuştepe M...
Kat: B-9...
Tel: 0212...
Boğaziçi Kurumlar V.D. İşletme
Mersis No: 0878 0038 0001 0001 0001 0001

Riskler

Omicron önemli bir risk unsuru

Omicron varyantı. Pandemi döneminde seyahat kısıtlamalarının yürürlüğe konmasıyla özellikle turizm sektörü oldukça olumsuz etkilenmiş, Şirket'in gelirlerinde 2020 yılında ciddi bir daralma gerçekleşmiştir. Tam kapanma ve hafta sonu kapanmaları Şirket'in faaliyetleri için bir risk unsuru olarak görülmektedir. Her ne kadar pandeminin etkisinin azalacağı varsayılsa da 2022 yılında yeniden kapanmaların başlaması durumu Şirket faaliyetleri için kayda değer bir risk olarak görülmektedir.

Doğal afetler şirket faaliyetleri için önemli bir risk unsuru

Doğal afetler. Gelirlerin önemli bölümü tatil rezervasyonlarından elde edilmekte ve rezervasyonların kayda değer bir kısmı geçtiğimiz sene orman yangınlarından olumsuz etkilenen Akdeniz ve Ege bölgelerinde yer almaktadır. Orman yangınlarının doğaya vermiş olduğu tahribat müşterilerin tatil tercihlerini olumsuz etkileyebilir ve turist sayısında beklenen büyüme rakamlarına ulaşılabilir. Ek olarak aynı afetlerin sezon içerisinde tekrar yaşanması durumunda Şirket'in faaliyetleri önemli ölçüde olumsuz etkilenebilir.

Marka algısında oluşabilecek negatif bir durum satışları ciddi oranda etkileyebilmekte

Jeopolitik risk ve politik gerginlikler. Avrupa ve Ortadoğu ülkeleri ile yaşanabilecek olası politik gerginlikler ya da sınırlarımız ve yakınlarında meydana gelebilecek çatışma riski gibi etmenler pandemi sonrası kısıtlamalar kalkmış olması durumunda dahi turist sayısındaki normalizasyonu erteleyebilir. Bu durum beklenen gelir ve EBITDA hedeflerine ulaşılmasını engelleyebilir.

Yerli turistlerin artan fiyatlarla talebini ertelemesi bir risk unsuru

Marka algısının olumsuz etkilenme riski. Son dönemlerde tatil rezervasyonlarında internet üzerinden satışların ağırlığı artmaya başlamış ve bu nedenle seyahat acentelerinin web tabanlı satış platformları ile mobil uygulamalara olan yatırımları artmıştır. İnternet üzerinden satış yapılabilmesi için gereken en önemli unsurlardan bir tanesi müşterilerin marka algısıdır. Bu minvalde Şirket'in ana ortağı ya da ana ortağının borsada işlem gören şirketlerine yönelik olumsuz haberler marka algısına zarar verebilir ve bu durum beklenen karlılık seviyelerine ulaşılmasını engelleyebilir.

Artan fiyatlar nedeniyle yerli turistlerin tatil tercihlerini öteleme riski. 2022 yılında artan kur ve otel fiyatları nedeniyle yerli turistlerin tatil tercihlerini ötelemesi bir risk unsuru olarak görülmektedir. Bununla birlikte Şirket'in sektörde düşük pazar payına sahip olması ve söz konusu fiyat artışları nedeniyle üst segmentin alt segment otellere kayması Şirket için korunak sağlayan bir parametre olabilecektir.

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Kustanbul Mah. 2. Etajlıkyol, Vakıf No 11
Kadıköy, İstanbul / Türkiye
Tel: +90 212 350 00 100 Fax: +90 212 350 00 20
MERSİ: TR33 0810 0000 1000 1000 1000 1000
Tic Sicil No: 4478000000000011

Yatırım Tezi Stratejik Sektör



Marka – 672 Sistem Acentesi, 42 adet Yetkili Tabela Acentesi ve seyahat acenteleri arasındaki en büyük çağrı merkezi ile hizmet vermekte



Büyüme – Artan kur ve pandemi sonrası turist sayısındaki artış beklentisi ile satış ve EBITDA rakamlarında %100 üzerinde büyüme



Doğal Hedge– Fiyatların kurlar ile yüksek korelasyona sahip olması nedeniyle enflasyona karşı dirençli faaliyet yapısı



Sabit Marjlar– Düşük sabit gider oranı ve enflasyona dirençli fiyatların katkısı ile olumsuz koşullarda dahi sabit kar marjları

Gezinomi



Baz Etkisi – 2022 yılında pandeminin etkisinin azalması turizm gelirlerinde önemli bir baz etkisi anlamına gelmekte



Kur – 2021'in son çeyreği itibarı ile artan kurların 2022 fiyatlarını %100'ün üzerinde artırması beklenmekte



Güçlü Finansallar – Altman Z, ve Fulmer H skorları gibi iflas modellerinde finansallar başarılı sonuçlar üretti.



Borçluluk – Düşük borçluluk nedeniyle Şirket'in yüksek fon bulma kapasitesi sezon öncesi toplu alıma imkan vererek karlılığı artırması beklenmekte



Yatırım– İnternet sitesi ve mobil uygulama alt yapısına yatırım yapılmasının planlanması ile maliyetlerde tasarruf ve kar marjlarında artış beklenmekte

Halka Arz Hikayesi

Güvenilir marka algısı; Bünyede oluşturulan çağrı merkezi alt yapısı ile sağlanan maliyet tasarrufu; Pandemi baz etki nedeniyle 2022 yılında turist sayısında beklenen normalizasyon; Kur ile yüksek korele fiyat yapısı nedeniyle enflasyona karşı dirençli kar marjları; Artan kur ve turist sayısındaki normalizasyonla güçlü büyüme beklentisi; İnternet sitesi ve mobil uygulama alt yapısına yatırım yapılması ile maliyetlerde tasarruf ve kar marjlarında artışın sürdürülebilir kılınması; Halka arz finansmanı ile sezon öncesi toptan alım imkanının yükselmesinin kar marjını artıracak olması



Şirket arzdan elde edeceği kaynağın %50-55'i işletme sermayesinin finansmanında, %25-30'luk planlanan bilişim yatırımlarının fonlanmasında ve geriye kalan %20-25'lik kısmın ise planlanan şirket alım fırsatlarının finanse edilmesinde kullanmayı planlamaktadır.

Değerleme

Halka arz iskontosu öncesi 267 m TL adil piyasa değeri elde edilirken halka arz iskontosu sonrası 210 m TL değere ulaşılmıştır

Yılın son çeyreğinde başlayan enflasyonist ortam ve kur şoku nedeniyle son 4 çeyrek EBITDA verileri yerine 2022 yılında beklenen EBITDA tahmini değerlemede daha fazla önem arz etmektedir

Halka arz fiyatı ile belirlenen Şirket değeri, 2021 cari ve 2022'de beklenen EBITDA verilerine göre sırasıyla 14,0x ve 5,3x EV/EBITDA çarpanlarına işaret etmektedir

Duyarlılık analizinde Şirket değer aralığı 148 m TL ve 333 m TL bandında hareket etmektedir

Değerleme Özeti

%21,4 halka arz iskontosu. İNA yöntemine %50 ağırlık verilirken mevcut piyasa algısını da yansıtmak adına piyasa çarpanlarına %50 ağırlık verilerek şirket değeri tespit edilmiştir. Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere %21,4 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Baz değere ek olarak iyimser ve kötümser nakit akış modellemesi ve piyasa çarpanlarına göre duyarlılık yapılmış, baz değer için değer aralığı belirlenmiştir.

Değerleme Özeti	Değer (mTL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	340	50%	22,7
BIST Ana Pazar	164	20%	10,9
Bist Turizm Otelcilik	960	0%	64,0
Bist Hizmet	157	20%	10,5
Yurtdışı Benzerler	331	10%	22,0
Hedef Değer (TL)	267	100%	17,8
Halka Arz İskontosu	-21,4%		
Adil Değer (TL)	210		14,0

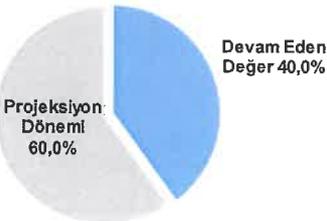
Değer Çarpanları	2021/09 4Ç	2022T
EV/EBITDA	14,0	5,3
F/K	20,1	m.d.
EV/Net Satış	1,3	0,6
PD/DD	8,8	m.d.

İNA Duyarlılık Analizi

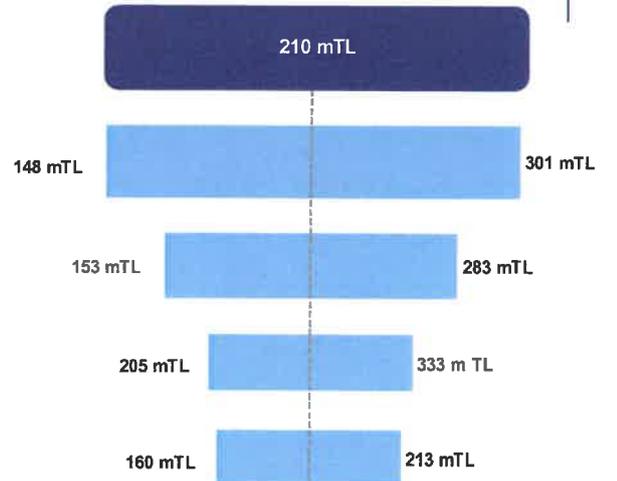
Piyasa çarpanları ve İNA yaklaşımı için iyimser ve kötümser senaryolar simüle edilmeye çalışılmış; değerler oynaklığı ortaya konulmuştur. Baz senaryoda İNA değerinin yaklaşık %56,3'ü projeksiyon dönemindeki beklentilerden kaynaklanırken, İNA modeli iyimser ve kötümser senaryolarda 213-160 m TL bandında hareket etmektedir. Tüm değer senaryoları ise 148 m TL ve 333 m TL bandında hareket etmektedir.

Grafik: 9 Duyarlılık Analizi

Firma Değeri Kırılımı



- (1) Ana Pazar
- (2) BIST Hizmet
- (3) Yurtdışı Benzer
- (4) İNA



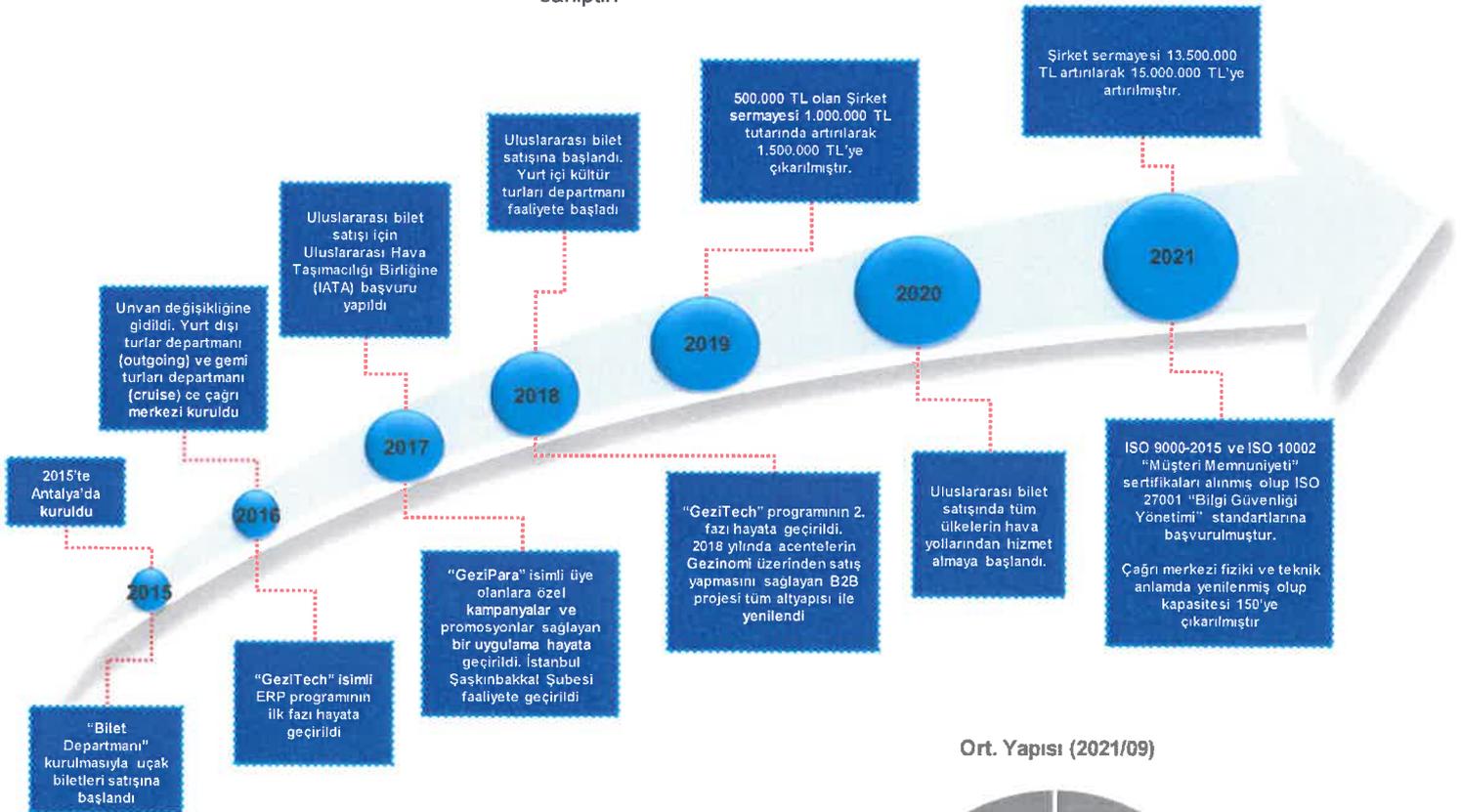
Şirket Profili

Yurt dışı ve gemi (cruise) turlar departmanı, Türkiye'nin her noktasından ara bağlantılar veya direkt kalkışlı turlar ile dünyanın birçok noktasına yurt dışı paket turların organizasyonunu ve satışını yapmaktadır.

Şirket'in sermayesi Haziran 2021'de 540 bin TL'lik kısmı geçmiş yıllar karları hesabından, 13,0 mn TL'lik kısmı ortaklara borçlar hesabından karşılanmak üzere 13,5 mn TL tutarında artırılarak 15,0 mn TL'ye çıkarılmıştır

2015 yılında kuruldu. Şirket, Antalya'da "Alın Turizm Ticaret A.Ş." unvanıyla 2015 yılında kurulmuş olup, 2016 yılında ticaret unvanını "Gezinomi Seyahat Turizm Ticaret A.Ş." olarak değiştirmiştir. Şirket'in faaliyet konusu, hava yolu, deniz yolu, kara yolu ve demir yolu ulaşımı için bilet rezervasyon işlemleri ve bilet satışı, seyahat, tur, ulaşım ve konaklama hizmetlerinin toptan veya perakende satışı faaliyetleridir. Şirket, turizm sektöründe, kendi bünyesinde geliştirdiği internet tabanlı entegre yazılım teknolojileri sayesinde müşterilerine, iş ortaklarına ve tedarikçilerine hizmet veren bir seyahat acentesi olarak, A grubu seyahat acentesi belgesi kapsamında faaliyet göstermektedir. Gezinomi, her yıl yurt içi ve yurt dışı otellerden, hava yolları ve gemi firmalarından, yurt dışı tur tedarikçilerinden, Turistik Doğu Ekspresi'nden önden almış olduğu kontenjanları anlaşmalı olduğu acentelerine ve bireysel müşterilerine farklı pazarlama kanallarını kullanarak satışa sunmaktadır. Acenteler, Gezinomi'nin sisteminde gördüğü bu ürünlerin misafirlere satışını yapmakta ve yapmış olduğu satış tutarı üzerinden Gezinomi'den komisyon almaktadır. Şirket, müşterilerinin tatil ihtiyacını karşılayabilmek adına başta otel rezervasyonları olmak üzere kara, deniz, hava araçlarının tarifeli veya tarifersiz seferlerine ilişkin olarak her türlü konaklama, yeme-içme ve eğlence işletmelerinde bireysel ve kurumsal rezervasyon; yurt içi ve yurt dışı paket-tur; otogar, gar, liman ve hava alanından konaklama yapacağı tesise veya tesisten bu ulaşım hizmetlerinin sunulduğu yerlere transfer; turizmle ilgili ve turizm hareketinin gerektirdiği konularla, turistin tabii olduğu döviz, vize, sigorta, gümrük gibi işlemlere ilişkin enformasyon ve danışmanlık; kongre, konferans ve toplantı organizasyonu; turistik gezi amaçlı münferit taşıma aracı kiralama; tarifeli ya da tarifersiz olarak taşımacılık hizmeti veren ulaştırma araçlarının ve bu araçlara sahip işletmelerin bilet satışı hizmetlerini sunmaktadır. Şirket, bu hizmetlerin web sitesi, çağrı merkezi ve acenteler üzerinden vermektedir.

Ana ortak. Şirketin çıkarılmış sermayesi, her biri 1,00 TL itibari değerinde 3.000.000 adet imtiyazlı A grubu nama yazılı pay ve 12.000.000 adet B grubu hamiline yazılı pay olmak üzere toplam 15.000.000 adet paya bölünmüş olup, Ali Ercan %100 ortaklığa sahiptir.



Ort. Yapısı (2021/09)



Ortaklık Yapısı (TL)

Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye	Oran	Sermaye	Oran
Ali ERCAN	A	3.000.000	100,0%	3.000.000	12,00%
	B	12.000.000		12.000.000	48,00%
Halka Açık	B			10.000.000	40,00%
Toplam		15.000.000	100%	25.000.000	100%

Şirket Profili

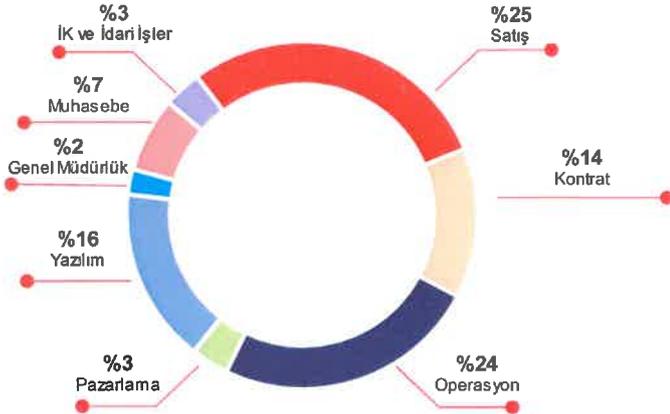
Halka arzdan elde edilecek gelirin %50 ila %55'inin işletme sermayesi ihtiyacı çerçevesinde, %25 ila %30'unun planlanan bilişim yatırımlarının finanse edilmesinde ve %20 ila %25'inin planlanan şirket satın alım fırsatlarının finanse edilmesinde kullanılmasına karar verilmiştir.

Tatil rezervasyonları hepsiburada gibi online pazar yerlerinde satılamamakta; daha kapsamlı bir IT altyapısı ve teknolojisi gerekmektedir.

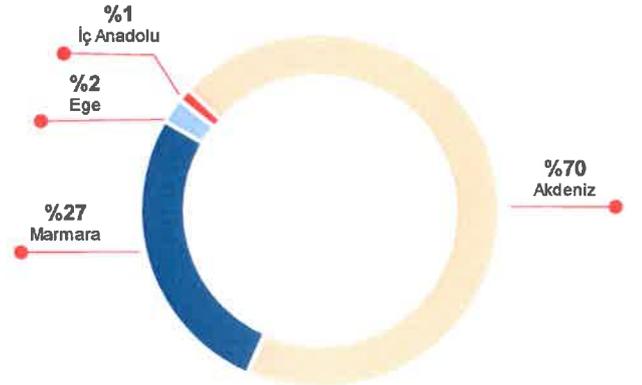
42 tek yetkili acente. Şirket'in 2018 yılında 98 olan personel sayısı 2019 yılında 2018 yılına göre %23,5 düşüşle 75'e gerilemiş olup, 2020 yılında 2019 yılına göre %4,0 artışla 78'e, 30.09.2021 döneminde ise 2020 yılı sonuna göre %32,1 artışla 103'e yükselmiştir. Şirket'in personel sayısı 31.12.2021 dönemi itibarıyla ise 86'dır. Şirketin faaliyetlerinin doğası gereği genellikle yılın 2. ve 3. çeyreği personel sayısında artış görülmekte olup, bu çerçevede 3. çeyrek sonrası tekrar 2. çeyreğe kadar personel sayısı söz konusu dönemlere nazaran daha az gerçekleşmektedir. Mevcut durumda Şirket'in İstanbul/Kadıköy'de bir adet şubesi bulunmaktadır. Ankara'da 121, İstanbul'da 85, İzmir'de 52, Konya'da 40, Adana'da 20, Eskişehir'de 23 ve Kayseri'de 30 olmak üzere farklı şehirlerde toplam 672 Sistem Acentesi (Gezinomi ile birlikte diğer seyahat şirketlerine ait ürünlerin de satışını yapan acenteler) ve 42 adet Yetkili Tabela Acentesine (yalnızca Gezinomi'nin sunduğu ürünlerin satışını yapan acenteler) sahiptir. Turizm acenteleri, Gezinomi'nin sistemini kullanarak rezervasyon, paket tur satışı, uçak bileti satışı gibi turizme ilişkin her türlü operasyonu yürütmektedir.

Teknoloji şirketine dönüşüm temel amaç. Teknoloji, her sektörde olduğu gibi Şirket'in iştiğal ettiği sektörde de ön plana çıkmakla birlikte sektör oyuncuları arasında mukayeseli rekabet üstünlüğü sağlamaktadır. Şirket'in bu alandaki faaliyetleri geçmişte başlamış olup günümüzde de devam etmektedir. Gezinomi'nin kendi yazılım ekibi tarafından "GeziTech" isimli ERP programı geliştirilmiştir. Tüm Gezinomi çalışanları bu yazılım üzerinden mevcut işleyişi (satış, fiyatlama, operasyon ve pazarlama modülleri) müşteri, acente ve oteller arasındaki koordinasyonu sürdürülebilir hale getirmiştir. Şirket içi yazılım sayesinde hızlı ve esnek bir şekilde otellere kampanya tanımlama, dinamik ve anlık rezervasyon yönetimi, fiyat güncelleme olanağı; acentelere sunulan "gezi cüzdan" avantajı ile esnek nakit yönetimi, satın alma esnasında pratik komisyon düzenlenmesi, kullanıcı dostu sistem uygulamaları ve geniş ürün yelpazesi; kurumsal müşterilere ekonomik ve çok alternatif sunulması ve tek bir kaynaktan birçok alternatif ürüne ulaşma kolaylığı sağlanmaktadır. Bilişim yatırımlarına harcanacak olan halka arz gelirinin %25-30'luk kısmı ile mevcut SQL versiyonunun yükseltilmesi ve içerik yönetim sistemi gibi teknolojik donanımların iyileştirilmesi; çalışılan otellere özel web sitesi, mobil uygulama, otel ERP, Booking Engine, rezervasyon sistemi vb. custom ve/veya semi-custom uygulamalarının oluşturulması gibi çalışılan otellere kapsamlı ürün teslimi; Flight projesinin Core, RabbitMq, Log, Error Handling, Signalr, Websocket teknolojileri ile bir üst seviyeye taşınması ve uçak bileti satışları üzerine çeşitli iyileştirme ve geliştirmeler yapılması planlanmaktadır.

Personelin Görev Dağılımına Göre Dağılımı (31.12.21)

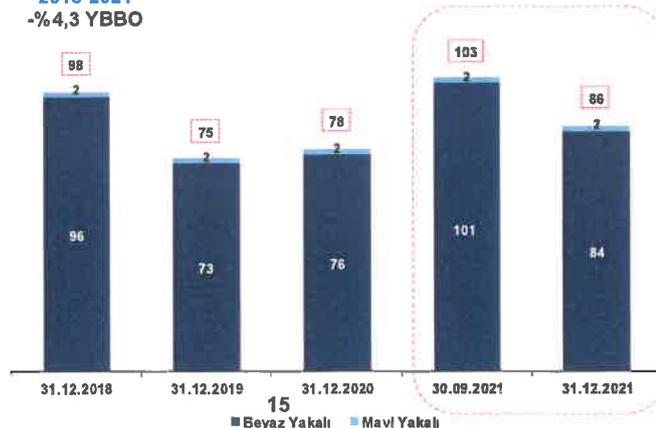


Personelin Coğrafi Bölgelere Göre Dağılımı (31.12.21)



2018-2021
-%4,3 YBBO

Çalışan Sayısı



Yönetici Kadrosu

Ali Ercan
YK Başkanı

- 1986 yılında Konya'da doğmuş olup, lise öğrenimini TED Ankara Koleji Vakti Özel Lisesi'nde tamamladıktan sonra İngiltere'de University of Leicester'da İş İdaresi öğrenimi alarak 2007 yılında mezun olmuştur. Türkiye'ye dönüşünden itibaren gerek aile şirketlerinde gerekse de sahibi olduğu şirketlerde seramik, turizm, maden, ticaret gibi faaliyet konularında çeşitli üst düzey pozisyonlarda görev almıştır. Gayrimenkul geliştirme, e-ticaret, inşaat, seramik, turizm ve sanayi konularında pek çok projeyi hayata geçirmiş olan Ali Ercan, İhraççıda 08.12.2015 tarihinden bu yana yönetim kurulu başkanı ve hâkim ortak olarak görev almaktadır.

Necip Muhittin
Gümüşten
YK Başkan Vekili

- 1969 yılında İstanbul'da doğmuş olup, lise öğrenimini Bağcılar İmam Hatip Lisesi'nde tamamlamıştır. 1991 yılından 2005 yılına kadar kendi firması olan Gümüş Yapı'da ticaret işini yapmıştır. 2005-2013 yılları arasında Romanya'da Vitra bayisi olan Intema Home Srd. firmasını kurmuş ve yönetmiştir. 2014-2016 yılları arasında Hitt Seramik firmasında yönetici pozisyonunda, 2016-2018 yılları arasında Sinpaş Holding'de koordinatör olarak görev almıştır. 2018 yılından bugüne kadar Bien Seramik'te danışman olarak çalışma hayatına devam etmektedir. Ayrıca 2020 yılında Ala Porselen A.Ş. firmasını kurmuş ve seramik üzerine ticari faaliyetlerine devam etmektedir. Gümüşten, Gezinomi'de 05.07.2021 tarihinden bu yana yönetim kurulu başkan vekili ortak olarak görev almaktadır.

M. Armağan
Saraçoğlu
YK Üyesi, Genel
Müdür

- 1974 yılında Amasya'da doğmuştur. 1998 yılında Lefke Avrupa Üniversitesi İşletme Bölümü'nden mezun olan Saraçoğlu, aynı yıl Türkiye İş Bankası A.Ş. Teftiş Kurulu Başkanlığı'nda müfettiş yardımcısı olarak göreve başlamış olup, 2007 – 2013 yılları arasında T. İş Bankası'nın çeşitli pozisyonlarında müdürlük ve müdür yardımcılığı, 2013 – 2018 yılları arasında İş Faktoring A.Ş.'de Genel Müdür Yardımcılığı, 2018-2021 yılları arasında T. İş Bankası'nın Lefkoşa / KKTC Şubesi Müdürlüğü görevlerinde bulunmuştur. 01.08.2021 tarihinden bu yana İhraççının ilişkili taraf şirketlerinde Genel Müdür olarak çalışmaya başlamış olup 01.09.2021 tarihinden bu yana Gezinomi'de Genel Müdür unvanı ile çalışmaktadır. Armağan Saraçoğlu aynı zamanda Evim E-Ticaret A.Ş. (evim.com)'de Yönetim Kurulu Üyesidir.

Deniz Selen
Kılıçoğulları
YK Üyesi

- Deniz Selen Kılıçoğulları, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesinden 2000 yılında mezun olmuştur. İş hayatına 2002 yılında Toprak Seramik ve İnşaat Malzemeleri A.Ş.'de başlamış, 2006 yılında Koçtaş Yapı Marketleri A.Ş.'de yaklaşık 13 yıl süren çalışma hayatında, çeşitli pozisyonlarda çalışmış, Operasyon ve Satınalma departmanlarında Müdür pozisyonlarında görev almıştır. 2010 yılında Maltepe Üniversitesi'nde İşletme Yüksek Lisans programını tamamlayan Kılıçoğulları, 2018-2020 yılları arasında Carrefoursa şirketinde Satış Müdürlüğü pozisyonunda görev almıştır. 01.11.2020 tarihinden bu yana Qua Granite'de Satış Müdürü olarak çalışmaya devam ederken, aynı zamanda Evim E-Ticaret A.Ş. (evim.com)'de Yönetim Kurulu Üyesidir. Bununla birlikte Kılıçoğulları, Uluslararası Koçluk Federasyonu (ICF) üyesi olup, PCC (Professional Certified Coach) unvanına sahiptir.

Hayrettin Büyükgöçü
YK Üyesi

- Hayrettin Büyükgöçü, 1979 yılında İstanbul'da doğmuş olup, lise öğrenimini Fenerbahçe Anadolu Lisesi'nde tamamladıktan sonra lisans diplomasını İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi İngilizce İktisat Bölümünden 2001 yılında, yüksek lisans diplomasını Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Ana Bilim Dalından 2004 yılında almıştır. 2001-2004 yılları arasında Strateji Menkul Değerler A.Ş.'de Araştırma Departmanı Müdür Yardımcılığı, 2004-2017 yılları arasında Nplis Daruma Finansal Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.'de Kurumsal Finans Müdürü, 2017-2018 yılları arasında TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finans Müdürlüğü ve son olarak 2018 tarihinden bugüne Qua Granite bünyesinde Kurumsal Finansman ve Yatırımcı İlişkileri Müdürü olarak görev yapmaktadır. Hayrettin Büyükgöçü aynı zamanda, Albatros Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve SKY Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.'de Yönetim Kurulu Üyesi olarak görev yapmaktadır.

Müşterilere Sunulan Hizmetler



Rezervasyon



Paket Tur

RENT

Turistik gezi amaçlı taşıma aracı kiralama



Transfer



Enformasyon & Danışmanlık



Organizasyon



Ulaştırma araçları biletleri satışı

Satış Kanalları



Çağrı Merkezi



Kurumsal



İnternet



Acente



Satış Ofisleri



Operatörler

Satışlar

2018-2019 yıllarındaki yüksek yurtdışı satış payı pandemide geriledi

Halka arzdan elde edilecek gelir ile uçak bileti satışlarının teknik altyapısı daha da güçlendirilip yenilikler eklenerek verilen hizmetin bir üst seviyeye taşınması planlanıyor

2020 yılında satış iadeleri dikkate alınmadığında brüt satışlara göre brüt kar marjı %27'ye yakınsamıştır.

Satışların %50'si çağrı merkezi üzerinden yapılmakla birlikte çağrı merkezi kanalından yapılan satışlardaki performans takiplerinin yapay zekâ bazlı modellerle dinamik olarak izlenmesi ve nihayetinde bu kanal üzerinden yapılan satışların daha da artırılmasının sağlanması planlanmaktadır

Konaklama gelirleri satışları domine etmekte. Şirket'in hasılatı, temel olarak yurt içi ve yurt dışı tur, konaklama ve uçak bileti satışları faaliyetleri kapsamındaki gelirlerinden oluşmaktadır. 2021'in ilk dokuz ayında brüt satışlarının yaklaşık olarak %90'ını yurt içi, %10'unu yurt dışı satışlar oluşturmuştur. 2018 yılında %31, 2019 yılında %43 yurt dışı satış geliri elde eden Gezinomi, 2020 yılında %26 oranında yurt dışı satışa sahip olmuştur. Yurt içi satışlarının önemli bir kısmı konaklama hizmetlerinden elde edilen gelirlerden oluşurken yurt dışı gelirler uçak bileti satışları tarafından domine edilmektedir. Bununla birlikte Şirket'in 2020 yılında almış olduğu gezi teknisinin deniz turizmde faaliyet göstermek adına bireysel misafirlere, gruplara ve organizasyon firmalarına kiralanması yapılmaktadır. Şirket'in kendi mülkiyetinde bulunan gezi teknesi haricinde bir adet de kiralamış olduğu gezi teknesi bulunmakta olup, Şirket söz konusu gezi tekneleri aracılığıyla 2020 yılında 347.270 TL, 2021/09 döneminde ise 1,1 mn TL gelir elde etmiştir.

Hizmet bazlı karlılık. Şirket satışlarını dört ana kategoride gerçekleştirmekte olup, bunlar konaklama gelirleri, tur gelirleri, uçak bileti satışları ve diğer gelirlerdir. Pastadan en çok payı alan konaklama gelirleridir. İadeler dikkate alınmadan brüt satış bazlı bakıldığında 2021/09 itibariyle konaklama gelirleri %17,3, uçak gelirleri %15,1, diğer gelirler %67,4 ve tur gelirleri %18,6'lık brüt kar marjı elde etmiştir. Tüm segmentlerde ortalamaya göre karlılıkta olumlu trend dikkat çekerken tur gelirlerindeki karlılık 2020 yılına göre cari dönemde önemli bir gerileme sergilemiştir.

Satışların büyük çoğunluğu Türkiye'ye. Satışların coğrafi kırılımı analiz edildiğinde 2021'in ilk dokuz ayında toplam satışlardan Türkiye %90, Uzak Doğu %5, ve Avrupa %4 pay almıştır. Covid-19 salgını öncesinde Avrupa'nın payı ortalama %30'lar seviyesinde iken salgınla birlikte hayatımıza giren karantina tedbirleri, Avrupa'nın payını aşağı çekmiştir.

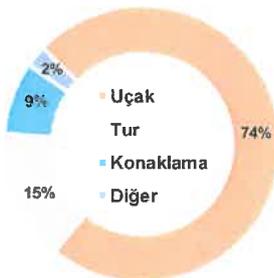
Yolcu & Konaklama Başına Gelir. 2021'in ilk dokuz ayında 81.418 gecelik yurt içi konaklama satışı gerçekleştirilmiş olup, konaklama başına elde edilen gelir 1.509 TL olarak meydana gelmiştir. Şirket'in diğer ana faaliyetlerinden birisi olan uçak bileti satışlarında 2021/09 döneminde toplamda 7.764'ü yurt içi, 1.085'i yurt dışı olmak üzere toplamda 8.849 adet bilet satılmıştır. Yolcu & konaklama başına elde edilen gelir kırılımında en fazla payı yurt dışı uçak bileti satışları ve yurt dışı tur satışları almıştır.

Satış kanallarında çağrı merkezinin payı dikkat çekiyor. 2021 yılında çağrı merkezinin hem fiziki şartları hem de teknik altyapısı yenilenmiş ve yaz sezonunda 150 kişilik çağrı merkezi kadrosu ile hizmet verebilecek bir kapasiteye ulaşılmıştır. Çağrı merkezindeki çalışan sayısı yazın dönemsel olarak artırılıp sezon bitiminde azaltılmaktadır. Söz konusu esnek maliyet yönetimi ile sezonun aktif olmayan dönemlerinde kar marjının korunması mümkün olabilmektedir. Çağrı merkezi üzerinden yapılan satışların payı 2019'da %11 iken 2021/09 döneminde %50'ye yükselmiştir. Satışların tamamına yakını çağrı merkezi ve acente ağı üzerinden gerçekleştirilmektedir.

Covid-19 sonrası toparlanma. Covid-19 salgını sektöre ciddi darbe vurmıştır. Aşılama sürecinde ve vaka sayısındaki pozitif gelişmeler ile birlikte karantina tedbirlerinin gevşetilmesi sektörde tekrar bir ivme yaratmıştır. 2020 yılından önce satıştan iadeler, toplam satışların ortalama %1,5-2'sine tekabül etmekteyken pandemi kaynaklı olarak satıştan iadelerde önemli bir artış yaşandığı görülmüş ve bu oran arzi olarak %11 seviyesine yükselmiştir. Salgındaki pozitif gelişmeler, karantina tedbirlerinin gevşetilmesi ve "Yeni Normal" ile birlikte satış gelirleri, yolcu ve konaklama sayısı pandemi öncesi seviyelerin üzerine çıkmıştır.

Satışların Kırılımı (2021/09)

Yurt Dışı Satışların Kırılımı



Yurt İçi Satışların Kırılımı



Kategori Bazlı Satış Gelirleri, TL

	2018	2019	2020	2021/09
Yurt İçi				
Konaklama Gelirleri	63.324.904	54.749.218	53.691.348	122.864.182
Kültür Turları	163.704	2.187.584	485.532	1.150.161
Uçak Gelirleri	2.658.684	6.247.651	2.228.716	2.955.414
Cruse Gelirleri	32.772	102.527	8.976	8.222
Deniz Turizm Gelirleri	0	0	347.270	1.092.037
Vize Gelirleri	220.490	236.595	57.013	15.818
Sigorta Gelirleri	335.258	316.446	227.392	860.679
Renta Car Gelirleri	162.346	177.287	95.794	185.154
Toplam Yurt İçi Gelir	66.898.158	64.017.308	57.142.041	129.131.667
Yurt Dışı				
Konaklama Gelirleri	7.299.899	8.743.610	1.165.238	1.221.226
Tur Gelirleri	12.432.891	23.154.553	8.377.435	2.206.943
Renta Car Gelirleri	210.626	338.460	59.205	24.770
Cruse Gelirleri	987.174	2.222.793	266.568	220.050
Sigorta Gelirleri	166.323	102.994	24.745	35.000
Uçak Gelirleri	10.164.246	17.198.516	10.808.397	10.567.833
Vize Gelirleri	158.033	456.775	129.819	79.838
Toplam Yurt Dışı Gelir	31.419.193	52.217.700	20.831.407	14.355.660
Diğer Gelirler	3.961.542	5.313.778	3.234.741	3.849.503
Brüt Satışlar	102.278.893	121.548.786	81.208.189	147.336.830

*Brüt satışlardan elde edilmiş olup iade ve iskontolar dikkate alınmamıştır.

Kaynak: Şirket

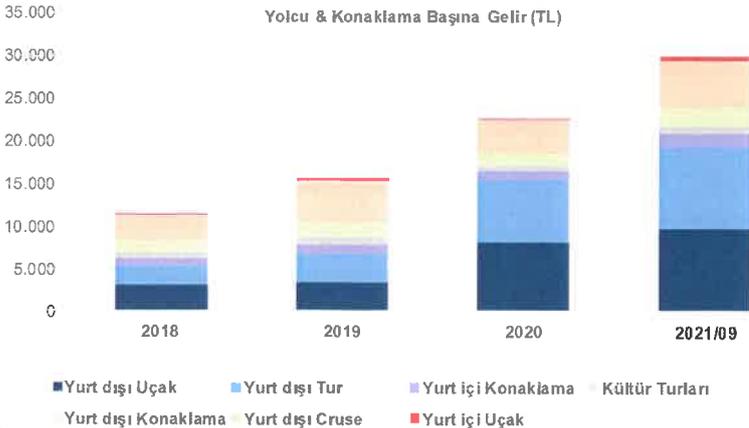
Kategori Bazlı Satış Gelirleri & Giderleri

	2018	2019	2020	2021/09
Konaklama Gelirleri	70.624.803	63.492.828	54.856.587	124.085.408
Uçak Gelirleri	12.822.932	23.446.167	13.037.113	13.523.247
Tur Gelirleri	12.596.595	25.342.137	8.862.967	3.357.103
Diğer Gelirler	6.234.563	9.267.654	4.451.522	6.371.072
Brüt Satışlar	102.278.893	121.548.786	81.208.189	147.336.830
Konaklama giderleri	62.180.173	53.402.787	43.874.451	102.669.615
Uçak giderleri	11.472.945	20.831.937	10.952.796	11.474.777
Tur giderleri	11.062.883	22.479.644	3.670.529	2.734.320
Diğer giderler	2.098.338	3.436.582	990.270	2.076.032
Hizmet Maliyeti	86.812.339	100.150.950	59.488.046	118.954.744
Kategori Bazlı Kar	15.466.554	21.397.836	21.720.143	28.382.086
Kar Marjı	15,1%	17,6%	26,7%	19,3%

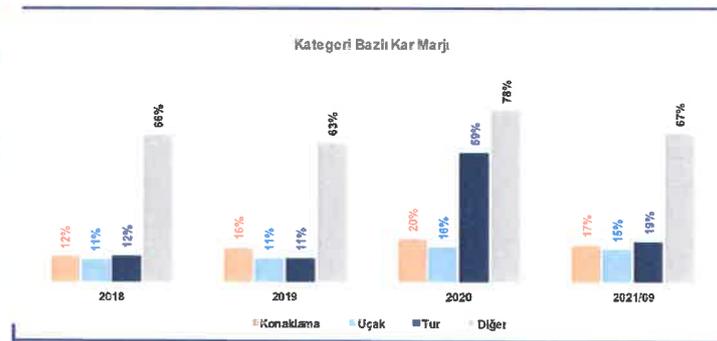
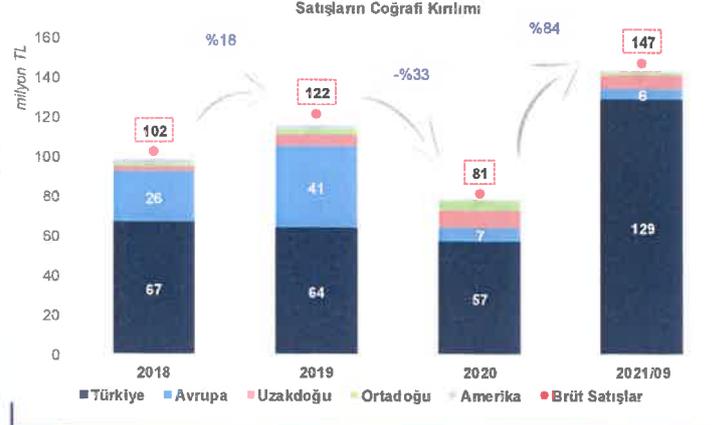
*Brüt kar marjları brüt satışlardan elde edilmiş olup iade ve iskontolar dikkate alınmamıştır.

Kaynak: Şirket

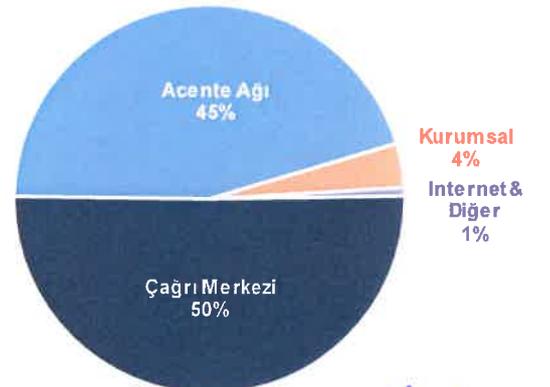
	Satış Geliri (milyon TL)				Yolcu & Konaklama Sayısı				Yolcu & Konaklama Başına Gelir (TL)			
	2018	2019	2020	2021/09	2018	2019	2020	2021/09	2018	2019	2020	2021/09
Yurt içi Konaklama	63,3	54,7	53,7	122,9	69.730	49.497	53.195	81.418	908	1.106	1.009	1.509
Kültür Turları	0,2	2,2	0,5	1,2	215	2.350	769	1.137	781	931	631	1.012
Yurt dışı Konaklama	7,3	8,7	1,2	1,2	5.629	5.368	836	558	1.297	1.629	1.394	2.189
Yurt dışı Cruse	1,0	2,2	0,3	0,2	331	448	68	40	2.982	4.962	3.920	5.501
Yurt dışı Tur	12,4	23,2	8,4	2,2	5.566	7.023	1.148	230	2.234	3.297	7.297	9.595
Yurt içi Uçak	2,7	6,2	2,2	3,0	13.412	17.077	9.089	7.764	198	366	246	381
Yurt dışı Uçak	10,2	17,2	10,8	10,6	3.365	5.031	1.324	1.085	3.021	3.419	8.163	9.740



Pandeminin en çok etkilediği sektör turizm sektörü olurken salgın edenyle satışların coğrafi kırılımında da dengeler değişmiş durumda...



Satışların Satış Kanalları Bazında Kırılımı (2021/09)



Finansal Analiz

Verimli sermaye yönetimi dikkat çekmekte

%43,6 özkaynak karlılığı. Şirket'in sermayesi Haziran 2021'de 12,9 mn TL'si nakden kalan kısmı iç kaynaklardan olmak üzere 15 mn TL'ye artırılmış olup payların tamamı Ali Ercan'a aittir. Özkaynakların büyük oranda karlılıktan oluşması özkaynak verimliliği açısından önem arz etmektedir. Şirket'in geriye dönük 3 yılda pandemi ve 2018 Ağustos ayında başlayan ve 2019'da daha net bir şekilde hissedilen Brunson krizi ile önemli bir kar üretmediği gözlenmektedir. Şirket'in 2015 yılında faaliyete başlaması da bu durumda etkindir. Geçmiş yıllara göre artan brüt kar marjı ve düşen operasyonel giderler Şirket'in başabaş maliyet seviyesini yakın dönemde aştığına işaret etmektedir. 2021 yılında ise gelir ve karlılıktaki sıçrama özkaynakları sermaye artışına ek olarak güçlendirmiştir. Böylece 2020 sonunda 1,3 mn TL olan özkaynaklar 2021/09'da 23,9 mn TL'ye yükselmiştir. Mevduat faizleri ve 10 yıllık devlet tahvilinin sırasıyla ortalamada %17 ve %24 seviyesinde olduğu dikkate alınır 2021/09'da üretilen %43,6'lık özkaynak karlılığı sermayenin verimli kullanıldığına işaret etmektedir.

Bilanço				
31 Aralık, TL Gezinomi	2018 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2019 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2020 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2021/09 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş
Özkaynak ve Yükümlülükler	40.860.166	69.902.343	82.300.737	116.500.979
Kısa Vad. Borç.	-	2.002.986	1.001.056	-
Uz. Vad. Borç. Kısa Vad. Kıs.	-	-	590.175	-
Diğer Fin. Yük.	196.340	468.102	323.443	437.114
Kiralama İşlemlerinden Borç.	-	610.198	671.328	222.660
Ticari Borçlar	26.466.414	38.404.768	27.212.511	32.834.723
Çalış. Sağ. Fay. Kap. Borç.	357.013	404.743	96.562	649.310
Diğer Borçlar	835.900	2.471.272	24.299.779	9.154.104
Ertelenmiş Gelirler	8.494.084	24.030.851	17.269.159	43.770.993
Diğ. Kısa Vad. Yüküm.	184.194	218.980	420.520	4.031.372
Kısa Vad. Yükümlülükler	36.533.945	68.611.900	71.884.533	91.100.276
Uzun Vad. Borç.	-	-	8.624.972	-
Kiralama İşlemlerinden Borç.	-	831.659	289.663	1.262.270
Diğer Borçlar	6.951.821	-	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	165.226	225.191	249.470	187.040
Uzun Vad. Yükümlülükler	7.117.047	1.056.850	9.164.105	1.449.310
Sermaye	500.000	1.425.000	1.425.000	15.000.000
Diğ. Kap. Gelirler / (Giderler)	-	(67.883)	39.156	102.647
Kardan Ayrı. Kısıt. Yed.	-	-	-	28.441
Geçmiş Yıl Karları	679.177	(3.290.826)	(1.123.524)	(1.123.524)
Net Kar	(3.970.003)	2.167.302	911.467	9.943.829
Ana Ortak. Özkaynaklar	(2.790.826)	233.593	1.252.099	23.951.393

Finansal Analiz

2021 yılında pandemi ve hijyen şartları nedeniyle otel kapasitelerinin azalması fiyatlarda önemli artışları beraberinde getirmiştir. Ayrıca enflasyonist ortam nedeniyle maliyetlerdeki artış fiyatlara da yansımıştır.

Otelcilik sektöründe fiyatların kura göre belirlenmesi temel dinamiklerdir. Kurdaki artış tüm otellerde fiyatlara kur artışı olarak yansımaktadır. Dijital ortamda satılan biletlerden dolayı yurtdışı ve yerli turiste farklı fiyat mümkün olmadığı için yurtdışı turiste göre oluşan fiyatlar TL bazlı fiyatlara da aynen yansımaktadır.

Şirket hem iade hem de rezervasyon iptallerini 2020 yılında ortak finansmanı ile yönetmiş ve müşteri memnuniyeti sağlamıştır.

Halka arz ile birlikte Şirket online satış platformlarına yatırım yapmayı ya da bu alanda gelişmiş şirketleri bünyesine katmayı hedeflemektedir. Bu durum gelecekte Şirket'in döviz bazlı gelirini artırabilecektir

İadelerin gerçekleşmediği düşünüldüğünde Şirket 2020'de %27'lik brüt kar marjına ulaşmıştır

Net satışlarda pandemik baz etkisi devam edecek. 2018 yılında 100,8 mn TL net satış geliri olan Şirket, 2019 yılında %18'lik büyüme ile 118,9 mn TL hasılatla ulaşmıştır. 2020 yılında ise pandemik etkisiyle hasılat %39,3 oranında daralmış ve yıl 72,2 mn TL seviyesinden tamamlanmıştır. Pandemi ve 2021 yazında meydana gelen orman yangınlarının etkisiyle birçok rezervasyon iptal edilmiş ve müşteriler Şirket'e verdiği avansları geri talep etmişlerdir. Bu dönemde bazı oteller ise Şirket'ten aldıkları avansları geri ödememiş sonraki döneme sarkıtılmıştır. Bu durum 2021 yılında artan gelire rağmen peşin ödenmiş giderlerdeki kısmi azalmayı da açıklamaktadır. Bilançoya bakıldığında 2020 yılında peşin ödenmiş giderlerin artmaya devam ettiği görülürken, ertelenmiş gelirlerin bu dönemde azalması Şirket'i nakit açığına düşürmüştü ve ortak finansmanı ve sermaye artışı zorunlu kılmıştır. 2021 yılında ise önemli oranda nakit üretilmesi bu durumu dengelemiştir. 2021 yılının ilk 9 ayında pandemik etkinin azalması ve tam kapanma-hafta sonu kapanmalarının bitmesiyle orman yangınlarının negatif etkisine rağmen ertelenmiş talep ortaya çıkmış ve geçen senenin aynı dönemine göre %125,7'lik büyüme ile 145,2 mn TL hasılatla ulaşılmıştır. Cari dönemde miktarsal büyümeler kayda değer bir oranda artarken özellikle fiyat artışları geliri desteklemiştir. 2018-2019 yıllarında net satışlarda ortalama iade/iskonto oranı %1,8 olmasına rağmen 2020 sonunda bu oran pandemi nedeniyle %11,1'e yükselmiştir. Başka bir deyişle ertelenmiş gelirden iptallere ek olarak faturası kesilmiş hizmetlerde dahi 2020 sonunda 8,9 mn TL iade gerçekleşmiştir. 2021/09'da ise iade/iskonto oranı %1,5 ile geçmiş yıllardaki ortalamadan dahi altına gerileyerek verimliliğe işaret etmiştir. 2021/09 döneminde son 4 çeyrek net satış ise 153,1 mn TL olarak kaydedilerek kuruluşun bu yana en yüksek gelire ulaşılmıştır. 2021/09 itibarıyla toplam gelirlerin %9,7'si yurtdışı gelirlerden kaynaklanırken geçmiş yıllara göre yurtdışı gelirin toplam gelirden aldığı payın yıllara sari gerilediği dikkat çekmektedir. Yurtdışı gelirleri kayda değer bir oranda uçak bileti satışları ve yurtdışı turlar oluşturmaktadır. Özellikle pandemi nedeniyle iş seyahatlerinin ertelenmesi yurtdışı gelirleri azaltmıştır. Uçak gelirleri 2021 yılında 2019 seviyesinin yarısına gerilerken, tur gelirleri aynı dönemde 25,3 mn TL'den 3,3 mn TL'ye düşmüştür. 2021/09'da ise uçak gelirlerinde normalizasyon yaşansa da tur gelirlerindeki gerilemenin sümesi yurtdışı gelirleri 2020 seviyesinin dahi altında düşürmüştür. Pandemi öncesinde 2018 ve 2019 yıllarında yurtdışı gelirlerin toplam gelirden aldığı pay sırasıyla %31 ve %43 olarak gerçekleşmiştir. 2020 sonunda ise söz konusu oran %26 olarak kaydedilmiştir. Bu durum pandemi sonrası önemli bir döviz bazlı gelir potansiyeline de işaret etmektedir. Gelirlerin kırılımına bakıldığında ise konaklama gelirleri 2018-2021 döneminde hasılatı domine etmektedir. Ek olarak uçak gelirleri, tur gelirleri ve diğer gelirler net satışların diğer parametreleridir. Gelirlerin kayda değer bir kısmı Türkiye kaynaklı gerçekleşirken Uzakdoğu, Avrupa, Ortadoğu ve Amerika da gelirlerin coğrafi kırılımında yer alan bölgelerdir.

Brüt kar marjı yıllara sari artmakta. 2018-2019-2020 yıllarında Şirket'in brüt kar marjı sırasıyla %13,9, %15,8 ve %17,6 olarak gerçekleşmiş ve yükseliş trendinin korunduğu gözlemlenmiştir. İlgili dönemde Şirket'in brüt kar marjındaki artışın temel dinamiği 2018 yılında 21,7 mn TL olan peşin ödenmiş giderlerin 2020'de 47,4 mn TL ile zirvesine ulaşmasıdır. Otelere ödenen yapılan ödeme hacmi arttıkça odaların iskontolu alımı artmakta ve bu durum karlılığa yansımaktadır. Başka bir deyişle Şirket peşin ödenmiş gider hesabını artırarak işletme sermayesi ve sermaye maliyetine maruz kalırken söz konusu bedele karşılık brüt kar marjını artırabilmektedir. 2020 yılında pandemi yaşanmasına rağmen kar marjındaki artış dikkat çekicidir. Bu durumda tek etken peşin ödenmiş giderlerdeki artış değildir. Ayrıca 2020 yılında pandemik etki nedeniyle kar marjı görece düşük olan tur gelirleri ve uçak gelirlerinin net satış payı düşerken kar marjı yüksek ve artış trendinde olan konaklama gelirlerinin gelir payının artması da karlılığı desteklemiştir. İskontolu oda alımı sadece yurtiçinde gerçekleştirilebildiği için Şirket'in yurtiçi operasyonlarının kar marjı daha yüksektir. 2020'de yurtdışı gelir payının düşmesi de brüt kar marjındaki artışı desteklemiştir. Ayrıca müşteri memnuniyeti için yapılan ve karlılığı düşük operasyonlardan 2020 yılında pandemi nedeniyle çıkılması ve devletin sağladığı pandemik teşvikler de 2020 yılında gelirin düşmesine rağmen brüt kar marjını önemli oranda artırmıştır. 2020 sonunda brüt satışlara göre bakıldığında brüt kar marjı %27'ye kadar yükselmiştir. Pandeminin artışı sonrası satışlardan iadelerin artması ile brüt kar marjı 2020'de net satışlara göre %17,6'ya gerilemiştir. Bu durum Şirket için brüt kar marjında %27'lik seviyenin yakalanabileceğine işaret etmekte ve gelecek için potansiyel zirveyi göstermektedir.

Finansal Analiz

Halka arz ile birlikte Şirket'in peşin ödenmiş gider portföyünün önemli oranda artması ve brüt kar marjının %25'e kadar yükselmesi Yönetim tarafından beklenirken projeksiyonlarda daha muhafazakar bir yaklaşım benimsenmiştir.

2021 yılında yurtdışından gelen turist sayısının beklentinin altında kalması nedeniyle yurtiçi turistleri çekebilmek adına oteller Gezinomi gibi organizatörlere yüksek başarı primi ödemişlerdir. Söz konusu primlerdeki artış Şirket'i 2021 yılında yurtiçi gelirlere odaklanmaya itmiştir.

Çağrı merkezinin etkinleşmesi ile ofis kiralari 2020'de azalırken acente katkı payı giderleri de küçülmüş ve pazarlama giderlerindeki tasarrufu desteklemiştir

Alt acentelere ödenen söz konusu komisyonlar ana faaliyetin bir parçası olup hizmet maliyeti olarak görülmektedir

Şirket, oda satın aldığı otellerin çağrı merkezi hizmetlerini de alabilmekte ve çağrı merkezinde arayan müşterileri doğrudan kendi odalarına yönlendirebilmektedir.

2021'de yurtiçi satışlara yönelmek karlılığı artırmıştır. 2021/09'da net satışlara göre bakıldığında brüt kar marjındaki artış trendinin korunduğu ve 2020/09'da %13,4 olan marjın %18,1'e yükseldiği dikkat çekmektedir. İlgili verileri analiz ederken brüt veriler üzerinden ilerlemek daha doğru olacaktır. 2021 yılında peşin ödenmiş giderlerde görece gerileme görülmektedir. Bu durum brüt satışlara yansımış ve hizmet bazlı brüt satışlar ve maliyetlere bakıldığında 2020/09'da %21,5 olan brüt kar marjı 2021/09'da %19,3'e gerilemiştir. Başka bir deyişle peşin ödenmiş gider etkisi yine kendini cari dönemde brüt kar marjında göstermiştir. 2020 yılında gerçekleşen iadeler nedeniyle brüt kar marjı ciddi bir düşüş sergilemiştir. Ayrıca 2021/09'da artan satışlar nedeniyle tedarikçiler tarafından başarı primi olarak Şirket'e ödenen kickback gelirlerinin toplam gelirlerdeki oranının artması da karlılığı desteklemiştir. Diğer gelirlerde takip edilen söz konusu tutarın önemli bir maliyeti bulunmaması ve kar marjı oldukça yüksek olmaktadır. Ek olarak kur artışı yerli turistin yurtdışı tur ve seyahatlerini kısmasına sebep olmuştur. Şirket bu etkiyi kırmak adına Fas gibi alternatif rotalar belirlemiştir. 2021 yılında artan gelir nedeniyle tedarikçiler karşısında Şirket'in güçlenmesi karlılığı artıran bir diğer etken olarak ortaya çıkarken, tek yetkili otel sayısının portföyde artması da bu durumu desteklemiştir. Çağrı merkezi operasyonel verimliliği artmış ve önceki yıllarda çağrı merkezinden elde edilen gelir toplam gelirin %11'i seviyesindeyken sonraki yıllarda bu oran %50'yi aşmıştır. Son olarak 2021'de yurtdışı gelir payının düşmesi yurtiçi hizmetlerdeki yüksek kar marjı nedeniyle brüt kar marjını desteklemiştir.

Düşük genel yönetim giderleri dikkat çekmekte. 2018-2019-2020 yıllarında sırasıyla pazarlama giderlerinin hasıllata oranı %8,9, %7,3 ve %8,8 olarak gerçekleşmiş ve bir band aralığında hareket etmiştir. 2019 yılında pazarlama giderleri önceki yıla göre %3,1 gerilerken düşüşün temel dinamiği ülkede yaşanan kriz nedeniyle reklam bütçesinin küçülmesidir. 2018 yılında reklam yatırımdan beklenen gelir üretilenmiş ve bu durum organizasyonel yapıda yeniden yapılanmayı beraberinde getirirken reklam bütçesini daraltmıştır. 2020 yılında ise pazarlama giderleri %27,3 gerilemiş ve 6,3 mn TL olarak kaydedilmiştir. Pandemi nedeniyle sağlanan tasarruflara ek olarak personel maliyetleri devlet desteği ile bu dönemde azalmıştır. Ayrıca İstanbul'da yer alan 3 satış ofisi kapatılırken, çağrı merkezinin büyütülmesi ve hizmet altyapısının geliştirilmesi için yatırım yapılmıştır. 2020/09 ve 2021/09'da ise pazarlama giderlerinin hasıllata oranı sırasıyla %7,5 ve %8,2 olarak gerçekleşmiş ve pazarlama giderleri %147,3 oranında artarak 11,9 mn TL olarak kaydedilmiştir. Gelirlerdeki artış pazarlama giderlerindeki yükselişin temel dinamiği olmakla birlikte personel maliyetlerinde devlet desteğinin kalkması baz etkisi ile giderleri yükseltmiştir. Gelirlerdeki yüksek artışı desteklemek adına 2021/09'da artan reklam giderleri pazarlama giderlerindeki büyümenin temel dinamiğidir. Genel yönetim giderleri ise 2019'da %27,8 gerilerken 2020'de %57,1'lik gerileme ile yaklaşık 1 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Genel yönetim giderlerinde 2018 yılında yüksek seyreden kira giderlerinin 2019 ve sonrasında azalması dikkat çekmektedir. Bu durumda IFRS16 kapsamındaki kiralama giderlerinin etkisi yer alırken genel merkez binasında kullanılan alanların optimum düzeye indirilmesi de etkili olmuştur. 2020 yılında ise kısa çalışma ödeneği nedeniyle personel giderlerinin gerilemesi genel yönetim giderlerindeki azalmada etkili olmuştur. 2021/09'da ise genel yönetim giderleri önceki senenin aynı dönemine göre %61,3 oranında artarak 1,3 mn TL olarak kaydedilmiştir. Artan gelir nedeniyle değişken giderlerdeki büyüme ve kısa çalışma ödeneği uygulamasının bitmesiyle artan personel maliyetleri genel yönetim giderlerindeki artışın temel nedenidir. IFRS16 kapsamına giren yeni kiralanan taşıt giderleri ve artan vergi resim harç giderleri de genel yönetim giderlerindeki artışın diğer nedenleri olarak ortaya çıkmaktadır.

Alt acente komisyon giderleri azalmakta. Şirket 2018-2021 döneminde her bir yıl için esas faaliyetlerden nette diğer gider yazmıştır. Bu durumun temel nedeni ise esas faaliyetlerden diğer gelirlerde her dönem gerçekleşen SGK teşvik gelirlerinin esas faaliyetlerden diğer giderlerde alt acentelere ödenen komisyon giderlerinden daha düşük olmasıdır. Bununla birlikte 2020 yılında kurulan çağrı merkezi ile alt acentelere ödenen komisyonların gerilemeye başladığı dikkat çekmektedir. Esas faaliyetlerden diğer giderler 2021/09'da önceki senenin aynı dönemine göre %27,1 oranında azalmış ve söz konusu trendin çağrı merkezinin daha da etkin kullanılması ve online satış payının yükselmesi ile birlikte devam edeceği Yönetim tarafından beyan edilmiştir.

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Kurtuluş Yolu No: 15, Kat: 11, Beşiktaş, İstanbul
Tic. Sic. No: 270907, Mers: 08100012709070000000000
Tic. Sic. No: 270907, Mers: 08100012709070000000000
Tic. Sic. No: 270907, Mers: 08100012709070000000000

Finansal Analiz

2021/09 itibariyle Gezinomi 33,1 mn TL döviz fazlasında yer almaktadır.

Hem döviz fazlasında bulunulması hem de yerli turiste dahi satışlarda oda fiyatlarının Euro bazlı sektörde belirlenmesi Şirket'i Euronun değerlendiği ortamda kura karşı korumaktadır. Ayrıca Şirket gelirlerinin bir kısmının yurtdışı operasyonlardan kaynaklanması da bu durumu desteklemektedir.

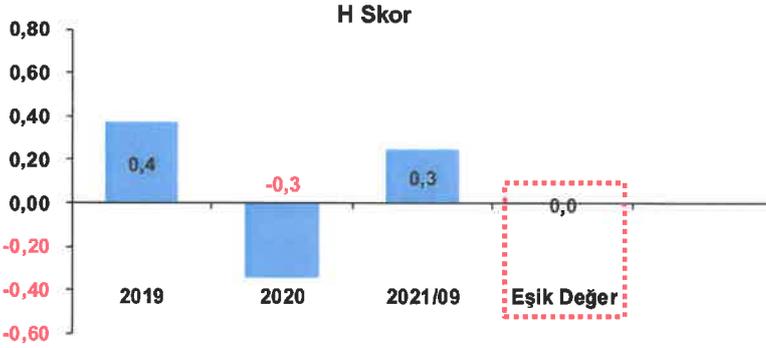
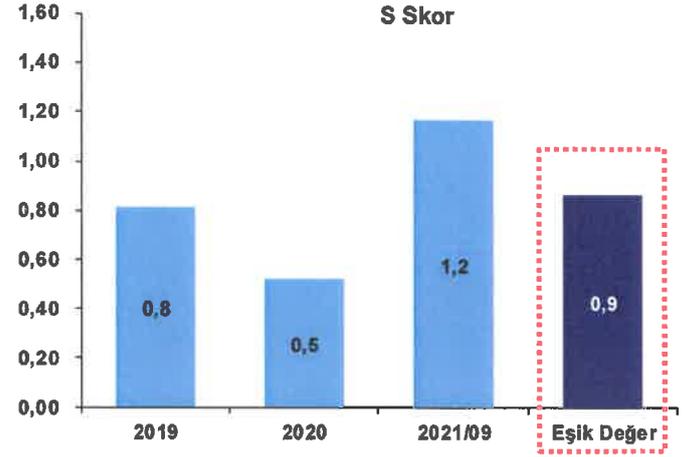
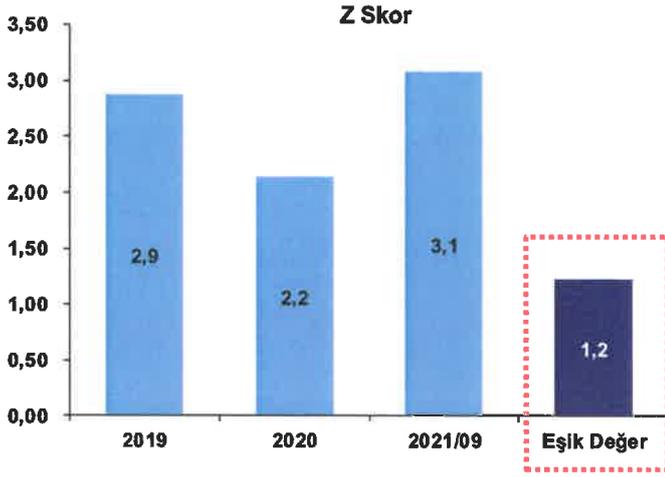
2021/09 itibariyle son 4 çeyrek EBITDA ve net kar sırasıyla 14,7 mn TL ve 10,5 mn TL olarak kaydedilmiştir.

2021-2019 arasında EBITDA kaleminde yıllıklandırılmış bileşik büyüme %94 olarak kaydedilmiştir. EBITDA marjının artan brüt kar marjı, faaliyet giderleri satış payında sağlanan tasarruf ve çağrı merkezinin katkısıyla düşen komisyon giderleriyle yıllara sari arttığı dikkat çekmektedir

Artan kur ortamında döviz fazlası. Şirket'in 2021 yılında almış olduğu özel sektör finansman bonusu ile ilgili tahakkuk eden faiz ve varlık değer artışını sembolize eden 0,7 mn TL yatırım faaliyetlerinden gelirlerde kaydedilirken yıl içerisinde üretilen ortalama nakit ve benzerlerinden kazanılan faiz geliri finansman gelirlerinde muhasebeleştirilmiştir. 2021 yılında hem karlılık hem de işletme sermayesinden üretilen nakit sayesinde yatırım faaliyetlerinden gelirler ve faiz gelirin de artış dikkat çekmektedir. Şirket otellere önden ödemelerinin (peşin ödenmiş giderler) önemli bir kısmını Euro cinsinden gerçekleştirirken yurtdışı tur satışları ve uçak biletleri için almış olduğu avansları Euro cinsinden muhasebeleştirilmektedir. Yurtdışı satışlardan kaynaklı ertelenmiş gelirler ise TL bazlıdır. Ayrıca uçak bileti ve tur satışlarından kaynaklanan Euro bazlı ticari alacaklar oluşmaktadır. Yurtdışı satış arttığında Euro bazlı peşin ödenmiş giderler ve ticari alacaklar genellikle tur ve uçak bileti için müşteriden temin edilen avanslardan fazla olduğu için Şirket döviz fazlasında bulunmaktadır. Yurtdışı satışlarda ise işin doğası gereği döviz açığı oluşmamaktadır. Başka bir deyişle Şirket'in genelde döviz fazlasında olması beklenirken 2018 ve 2019 yıllarında döviz açık pozisyonunda bulunma nedeni ise o dönemde sektörde peşin ödenmiş giderlerin Euro bazlı gerçekleşmemesi ve ilişkili taraflardan alınan borçların döviz bazlı olmasıdır. Bağımsız denetim peşin ödenmiş giderler, ticari alacaklar, ticari borçlar ve ertelenmiş gelirlerdeki döviz bazlı varlık ve yükümlülüklerdeki kur değişimlerini ayrı ayrı ve kümüle olarak kur farkı gelir ve giderine yansıttığı için döviz bazlı kredi borcu olmadığı halde Şirket'in finansman gelir ve giderlerinde önemli tutarda kur farkı geliri ve gideri oluşmaktadır. Döviz bazlı ticari alacak ve ticari borçlardan kaynaklanan kur farkı da finansman gelir ve giderinde kaydedilmiştir. 2020/09 ve 2021/09'da Euro'daki artış nedeniyle finansman gelirindeki net kur farkı geliri Şirket için bir avantaj oluşturmakla birlikte Şirket'in yazdığı faiz giderleri kısmen bu durumu dengelemiş gözükmektedir. Şirket'in cari durumda finansal borcu yer almasa da dönem içinde kapatılan kredinin faiz gideri ve dönem içinde kapanış verisinin oldukça üzerine çıkan ortağa borç kaynaklı yazılan adet giderleri yüksek faiz giderlerinin sebebi olarak görülmektedir. Tüm bu etkiler sonucunda 2020/09'da 0,6 mn TL olan net finansman gelirinin 2021/09'da 1,5 mn TL'ye yükseldiği anlaşılmaktadır. 2018-2019-2020 yıllarında ise net finansman gideri görülürken en yüksek tutar 2018'de oluşmuştur. 2021'de yurtdışı gelirlerin azalması otellere verilen Euro bazlı peşin ödenmiş giderlerin Euro bazlı ertelenmiş gelirleri aşması nedeniyle döviz fazlası oluşmuş ve kurdaki hareketle kur farkı geliri yaratılmıştır. 2018-2019 yıllarında ise yukarıda bahsedilen nedenlerden dolayı döviz açık pozisyonu oluşmuş ve bu durum net finansman giderinin oluşmasına sebep olmuştur. Şirket'in olağan seyrinde döviz fazlasında bulunması öngörülmektedir.

14,7 mn TL yıllıklandırılmış EBITDA. Sonuç olarak Şirket'in 2019 yılında 4,6 m TL olan EBITDA kalemi 2020 yılında %29 gerileyerek 3,3 mn TL olarak kaydedilmiştir. 2021/09'da ise 12,3 mn TL EBITDA üretilerek önceki senenin aynı dönemine göre önemli bir büyüme gerçekleşmiştir. Net dönem karı ise 2019 yılında 2,2 mn TL olarak kaydedilirken 2020 sonunda 0,9 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2021/09'da ise net dönem karında kayda değer bir sıçrama gerçekleşmiş ve 9,9 mn TL seviyesine ulaşılmıştır. 2018 yılında Şirket'in negatif EBITDA ve net kar ürettiği dikkat çekmektedir. 2018 yılında düşük net satış kaynaklı ölçek etkisine ek olarak peşin ödenmiş giderlerin azlığı nedeniyle iskontolu oda alım sayısının az olmasının doğal bir sonucu olarak brüt kar marjı dip seviyededir. Çağrı merkezi yatırımı devreye girmedeği için acente katkı payı ve ödenen acente komisyonlarının yüksekliği karlılığı aşağı çekmiştir. Ayrıca 2018 yılında yüksek reklam bütçesine rağmen istenilen verimin sağlanamaması 2019 yılında pazarlama departmanında yeniden yapılandırılmaya sebep olmuştur. Ek olarak 2018 yılında yurtdışı satışın yüksekliğinin doğal bir sonucu olarak alınan Euro bazlı avansların otellere verilen Euro bazlı avanslardan fazla olması döviz açık pozisyonu oluşturmuş ve 2018'de yaşanan kur şoku net zararın oluşmasını beraberinde getirmiştir.

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Kusturcu
Kat: 11, Akmerkez 3. Kat, No: 14
Tel: 0312 446 10 00 - 0312 446 10 01
Büyükdere Şişli Mah. Kat: 11, No: 14
No: 0312 446 10 00 - 0312 446 10 01



**Temel finansal
güçlülük
testleri olan Z,
H ve S skorda
2021/09'da
önemli başarı**

Not: H skor 0 seviyesini, Z skor 1,23 seviyesini ve S skor 0,9 seviyesini aşınca güçlü finansal başarı işareti verir.

Z Skor: $0,717 \cdot ((\text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vad. Yük}) / \text{Aktifler}) + 0,847 \cdot (\text{Kar Yedekleri} + \text{Geçmiş Yıl Karları}) / \text{Aktifler} + 3,107 \cdot (\text{EBIT} / \text{Aktifler}) + 0,42 \cdot (\text{Piyasa Değeri} / \text{Toplam Borçlar}) + 0,998 \cdot (\text{Net Satışlar} / \text{Aktifler})$

S Skor: $1,03 \cdot ((\text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vad. Yük}) / \text{Aktifler}) + 3,07 \cdot (\text{EBIT} / \text{Aktifler}) + 0,66 \cdot (\text{EBIT} / \text{Kısa Vad. Yük}) + 0,4 \cdot (\text{Net Satışlar} / \text{Aktifler})$

H Skor: $5,528 \cdot (\text{Kar Yedekleri} + \text{Geçmiş Yıl Kar.} / \text{Aktifler}) + 0,212 \cdot (\text{Net Satışlar} / \text{Aktifler}) + 0,073 \cdot (\text{Vergi Öncesi Kar} / \text{Özkaynak}) + 1,27 \cdot (\text{Nakit ve Benzerleri} / \text{Toplam Borç}) - 0,12 \cdot (\text{Toplam Borç} / \text{Aktifler}) + 2,335 \cdot (\text{Kısa Vad. Yük} / \text{Aktifler}) + 0,575 \cdot \text{Log}(\text{Mad. Duran} + \text{Maddi Olmayan Duran Var.}) + 1,083 \cdot ((\text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vad. Yük}) / \text{Toplam Borç}) + 0,849 \cdot \text{Log}(\text{EBIT} / \text{Finansman Gid.}) - 6,075$

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Kuşluköy Mevkii, Şişli, Beşiktaş, İstanbul
Tic. Sic. No: 274984 / Mers: 08100012749840000000
Tel: 0212 349 60 00 / Fax: 0212 349 60 01
E-posta: info@infoy.com.tr / info@infoy.com.tr
Müşteri Hizmetleri: 0212 349 60 01
Yatırım Danışmanlığı: 0212 349 60 01

Değerleme Metodolojileri

İNA

%26,2 AOSM belirlenirken Şirket'in projeksiyon döneminde beklenen vergi oranı dikkate alınmıştır

Alfa FVFM gereği sıfır alınmıştır. 10 yıllık devlet tahvilinin 3 aylık ortalaması olan %21,3 risksiz getiri olarak alınırken, en iyi uygulamalarda piyasa algısını en doğru biçimde yansıttığını gördüğümüz %5,5 sermaye piyasası risk primi varsayımları ile %26,2 AOSM belirlenmiştir. Şirket'in borsada işlem görmeye başlayacak olması nedeniyle FVFM varsayımlarına göre özsermaye maliyetine şirkete özgü riskin göstergesi olan alfa eklenmemiştir. Şirket paylarının borsalarda işlem görmemesi ve alıcının blok tutarda pay alacak olması firmaya özgü riskin oluşmasını beraberinde getirmektedir. Şirket'in kaldıraç belirlenirken iterasyon yaklaşımı, benzer yurtiçi şirketlerin ortalama kaldıraç, 2021/09 mali verileri ve yönetimin kredi-özkaynak beklentisi dikkate alınmıştır. Şirket'in finansal borcunun düşük kalması nedeniyle hizmet sektörü şirketlerinden hesaplanan kaldıraçsız beta modellenmiş ve Hamada ile hesaplanan beta 0,58x olarak tespit edilmesine rağmen muhafazakar tarafta durmak adına beta 1x olarak alınmıştır..

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması ("AOSM")		
TL		
Veriler		
Risksiz Faiz Oranı	21,3%	10 Yıllık TL Devlet Tahvilinin 3 Aylık Ortalama Kapanışı
Şirkete Özgü Risk Getirisi (Alfa)	0,0%	FVFM (CAPM) varsayımlarına göre sıfır alınmıştır.
İşlem Görmemiş Aktif Beta	0,55	Hamada denklemine göre yurtiçi benzerler hesaplanmıştır
Borç/Özkaynak	8,0%	2021/09 mali verilerine göre finansal borçlar kullanılırken ortağa borç dahil edilmemiştir.
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	7,4%	2021/09 mali verilerine göre finansal borçlar kullanılırken ortağa borç dahil edilmemiştir.
Beklenen Kurumlar Vergisi Oranı	20,8%	Projeksiyon dönemi ortalama vergi oranı kullanılmıştır.
Özsermaye Piyasa Risk Primi	5,5%	Günümüz yatırım iklimini yansıtan %5,5 özsermaye piyasa risk primi kullanılmıştır.
İşlem Görmüş Aktif Beta		
İşlem Görmüş Aktif Beta	1,00	Hamada denklemine göre 0,58x hesaplanmasına karşın 1x olarak alınmıştır.
Özsermaye Fiyatlandırma Modeli		
Risksiz Faiz Oranı	21,3%	10 Yıllık TL Devlet Tahvilinin 3 Aylık Ortalama Kapanışı
Şirkete Özgü Risk Getirisi (Alfa)	0,0%	FVFM (CAPM) varsayımlarına göre sıfır alınmıştır.
İşlem Görmüş Aktif Beta	1,00	Hamada denklemine göre 0,58x hesaplanmasına karşın 1x olarak alınmıştır.
Özsermaye Piyasa Risk Primi	5,5%	Günümüz yatırım iklimini yansıtan %5,5 özsermaye piyasa risk primi kullanılmıştır.
Özsermaye Maliyeti	26,8%	Risken arındırılmış oran+(özsermaye piyasa risk primi*işlem görmüş aktif beta)+Şirkete özgü risk getirisi
AOSM		
Özsermaye Maliyeti	26,8%	Yukarıda hesaplanmış olan Özsermaye Maliyeti
Borç Maliyeti	24,3%	Uzun vadede risksiz getiri +%3
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	7,4%	2021/09 mali verilerine göre finansal borçlar kullanılırken ortağa borç dahil edilmemiştir.
Toplam Finansmandaki Özsermaye Oranı	92,6%	1- toplam finansmandaki borç oranı
Kurumlar Vergisi Oranı	20,8%	Projeksiyon dönemi ortalama vergi oranı kullanılmıştır.
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	26,2%	(% Özsermaye Oranı x Özsermaye Maliyeti) + (% Borç Oranı x (1 - Kurumlar Vergisi) x Borç Maliyeti)

İNFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Kustanbul
Kadıköy
Levent 12
Büyükdere
Etiler
No: 01/78

Net Borç

3,7 mn TL Net Nakit pozisyonu

Finansal borçların tamamı TL bazlı olup borçların önemli bir kısmı uzun vadeli

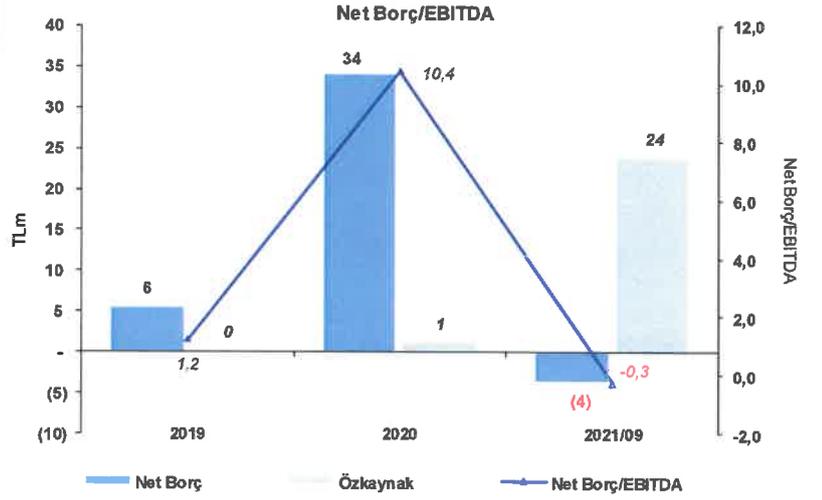
Düşük borçluluk. 2020 yılında pandemi nedeniyle satışlardan iadelerin artması ve müşteri rezervasyonlarının iptal edilmesine karşılık otellere verilen avansların bir kısmının sonraki döneme sarkarak tahsil edilememesi ve düşen gelirler nedeniyle nakit sıkışıklığı oluşmuş ve bu durum finansal borçlar ve ilişkili taraflara olan borcu artırmıştır. Şirket'in 2021 yılında işletme sermayesi, karlılık ve nakdi sermaye artışından nakit üretmesi nakit ve benzerlerini artırırken, ilişkili taraflara olan diğer borcun ciddi oranda azalması 2020 yılında 34,2 mn TL olan net borç pozisyonunun 2021/09'da 3,7 mn TL net nakde dönmesinin temel sebebidir. Şirket %13-20 bandındaki brüt kar marjı nedeniyle yüksek maliyete sahip finansal borçlardan uzak durmaya çalışmaktadır. Brüt kar marjının %20 üzerine çıkılması ve faiz maliyetlerinin düşmesi ile finansal borçluluğun artması bir senaryo olarak Şirket gündemine geleceği Yönetim tarafından beyan edilmiştir. Bu nedenle gelecek dönemde işletme sermayesi, IT altyapı yatırımı ve online acente şirketlerinin satın alınması için halka arz ön plana çıkmaktadır. Şirket oldukça düşük finansal borca sahip olmakla birlikte borçların tamamı TL bazlıdır. Şirket borçluluk açısından oldukça güçlü bir seviyede yer almaktadır.

Net Borç & Özkaynak & Finansal Kaldıraç

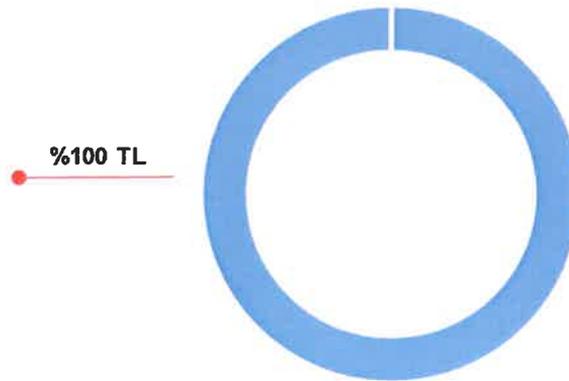
TLm	2019	2020	2021/09
Nakit ve Nakit Benzerleri	0,0	0,2	14,3
Diğer Alacaklar	0,7	1,3	0,4
Kısa Vad. Fin. Borç.	3,1	2,6	0,7
Diğer Borçlar*	2,5	24,3	9,2
Uzun Vadeli Finansal Borç	0,8	8,9	1,3
Net Borç	5,6	34,2	(3,7)
Özkaynak	0,2	1,3	24,0
Net Borç/Özkaynak	2400,7%	2732,4%	-15,4%
Net Borç/EBITDA	1,2	10,4	-0,3
EBITDA**	4,6	3,3	14,7

*Ortaklara olan borç ve ilişkili taraflara diğer borç toplanmıştır.

**2021/09 için son 4 çeyrek EBITDA kullanılmıştır



Kur bazlı Borç Dağılımı (2021/09)



İşletme Sermayesi

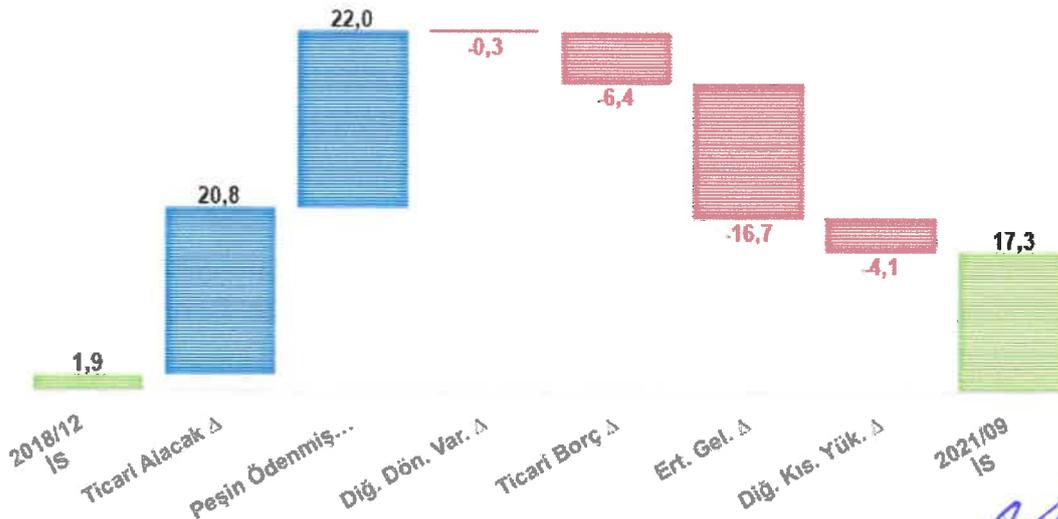
2021/09'da %11,3 olan işletme sermayesi/satış oranı yıllara sari yüksek büyümeyi destekleyebilmek adına artarak %15,1'e yükseleceği varsayıldı

Tedarikçiler nezdindeki güçlü finansal durum, müşteri ön ödemeleri ve stokuz çalışma işletme sermayesini güçlendirmekte

Pandemide işletme sermayesi açığı ortaya çıktı. Şirket'in 2018-2019 döneminde düşük işletme sermayesi bulunurken 2020 yılında önemli bir artış yaşanmıştır. 2020 yılında satışlardaki gerilemeye rağmen ticari alacakların aynı hızda küçülmemesine ek olarak müşterilerin pandemi nedeniyle rezervasyon iptalleri ile ertelenmiş gün süresinin azalmasına karşılık bazı otellerin aldıkları avansları sonraki yıla yansıtması düşen gelir seviyesinde peşin ödenmiş gider gün süresini dramatik bir şekilde artırmış ve ciddi bir işletme sermayesi açığı oluşturmuştur. 2018 ve 2019'da 4 gün olan nakit döngü süresi 2020'de pandeminin etkisiyle 183 güne yükselmiştir. Şirket'in 2020 yılında ilişkili taraflar ve bankalardan finansal borcunu artırmamasının temel sebebi söz konusu etkidir. 2021/09'da ise peşin ödenmiş gün süresi ve ertelenmiş gün süresinin normalize olmasıyla nakit döngüsü 45 gün olarak gerçekleşmiş ve işletme sermayesinden üretilen nakit net dönem karını aşmıştır. 2021 sonunda gün sürelerinin 2021/09 ile aynı seviyede gerçekleşeceği beklenmektedir. 2022-2025 döneminde Şirket'in brüt kar marjı ve gelir seviyesinde önemli bir artış gerçekleştiği için bu durumu desteklemek adına alacak gün süresi artırılırken ticari borç ödeme süresinin daralacağı varsayılmış ve sonraki yıllarda normalizasyon modelde dikkate alınmıştır. İşletme sermayesi/net satış rasyosu 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla %1,9, %1,1, %43,9 ve %11,4 olmasına rağmen projeksiyon döneminde yüksek büyümeyi destekleyebilmek ve muhafazakar tarafta kalmak adına söz konusu rasyonun %12,2-%15,1 bandında dalgalanacağı modellenmiştir.

İşletme Sermayesi (mTL)	2018	2019	2020	2021-09	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Ticari Alacaklar	13	18	13	33	37	75	117	177	257	362	435	500	550	578
Peşin Ödenmiş Giderler	22	39	47	44	49	94	143	209	299	422	507	583	641	673
Diğer Dönen Varlıklar	1	1	1	1	1	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Ticari Borçlar	26	38	27	33	37	69	103	148	207	292	351	403	444	466
Ertelenmiş Gelirler	6	17	2	23	25	50	76	112	160	225	270	311	342	359
Diğer Kıs. Vad. Yük.	1	1	1	5	5	10	15	22	32	45	54	62	69	72
Net Satışlar	101	119	72	153	168	333	509	750	1.067	1.503	1.804	2.075	2.282	2.396
SMM	87	100	59	123	139	261	398	583	832	1.175	1.410	1.622	1.784	1.873
Ticari Alacak Gün	46	55	67	80	80	82	84	86	88	88	88	88	88	88
Peşin Öd. Gün	92	142	295	131	131	131	131	131	131	131	131	131	131	131
Diğ. Dön. Gün	3	2	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Ticari Borç Gün	111	141	169	99	99	97	95	93	91	91	91	91	91	91
Ert. El. Gün	23	51	9	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
Diğ. Kıs. Vad. Yük. Gün	2	2	3	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14
Nakit Döngüsü	4	4	183	45	45	49	53	57	61	61	61	61	61	61
İşletme Sermayesi	1,9	1,3	31,7	17,3	19,2	40,8	67,0	105,9	161,3	227,5	273,0	314,0	345,4	362,7
Değişim		(0,6)	30,4	(14,4)	(12,0)	21,6	26,3	38,9	55,4	66,2	45,5	41,0	31,4	17,3
İşletme Sermayesi/Satış	1,9%	1,1%	43,9%	11,3%	11,4%	12,2%	13,2%	14,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%

İŞLETME SERMAYESİ KÖPRÜSÜ (MTL)



Nakit Akışı

İNA modeli ile tespit edilen 340 mn TL değer İNA Test Modülleri ile test edilmiştir

Bu dönemde büyümeyi destekleyebilmek adına sabit kıymet yatırımları, genel yönetim ve pazarlama departmanına personel alımı, artan işletme sermayesi ve reklam bütçesinin geçmişe nazaran daha yüksek alınması modelin kendi içinde tutarlılığı adına dikkate alınmıştır.

İNA yaklaşımı ile iskonto öncesi pay başı 22,68 TL değer. 2021-2030 arası dönemde Şirket yönetiminin beklediği nakit akış modeli aşağıda gösterilmektedir. Şirket 2021 yılında hafta sonu ve tam kapanmanın sonlanması ile gelir ve faaliyet karlılığı sıçraması yaşamıştır. 2022 yılında turizm sektöründe güçlü baz etkinin sürecektir olmasının yanı sıra Şirket'in halka arzdan elde edeceği finansman ile işletme sermayesi yatırımı yapıp otel odalarını önden satın alarak hem satışlarını hem de brüt kar marjını artırması Yönetim tarafından beklenmektedir. İşletme sermayesi yatırımı ve pandeminin baz etkisi düşünüldüğünde Yönetim gelecek yıllarda önemli bir büyüme beklerken, net satış büyümesinin enflasyona yaklaşarak büyümenin ve işletme sermayesi yatırımının normalize olduğu sene olan 2030 yılına kadar nakit akışı tahmin edilmiştir. Ayrıca halka arz geliri ile birlikte brüt kar marjının 2025 sonuna kadar göreceli artacağı varsayılmaktadır. Büyümeyi destekleyebilmek adına geçmişte önemli bir işletme sermayesi ihtiyacı olmamasına rağmen işletme sermayesinin satış payının %15,1'e kadar yükseldiği ve gelir büyümesinin normalize olduğu dönem normalize yıl seçiminde dikkate alınmıştır. Normalize yıl sonrası ise %5 uç değer (devam eden değer) büyümesi uygulanırken, uç değere karşılık gelen EV/EBITDA çıkış çarpanı seviyesi 3,5x olarak hesaplanmıştır. Buna göre İNA'da elde edilen değerlerin %40'ı uç değerden kaynaklanmaktadır. Elde edilen İNA değeri Test Modülleri ile test edilmektedir. Projeksiyonda yıllık EBITDA artışı ve toplam yatırım arasındaki denge her bir yıl için korunmuş ve geri dönüş sürelerinin projeksiyon döneminde ortalama 1,4 yılın altına düşmemesi sağlanmıştır.

İNA (mTL)	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Uç değer
Net Satışlar	101	119	72	168	333	509	750	1.067	1.503	1.804	2.075	2.282	2.396	
Değişim		18%	-39%	133%	98%	53%	47%	42%	41%	20%	15%	10%	5%	
EBITDA	(2,2)	4,6	3,3	12,7	39,1	61,7	92,6	130,6	179,7	215,6	248,0	272,8	286,4	
Değişim		a.d.	-29%	286%	208%	58%	50%	41%	38%	20%	15%	10%	5%	
EBITDA Marjı	-2,2%	3,9%	4,5%	7,5%	11,7%	12,1%	12,4%	12,2%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	
Esas Faaliyet Karı	(2,3)	3,7	2,5	11,2	37,3	59,6	90,1	127,6	175,8	210,6	241,6	265,1	277,5	
Değişim		a.d.	-33%	356%	232%	60%	51%	42%	38%	20%	15%	10%	5%	
Vergi	22,0%	22,0%	22,0%	25,0%	23,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
Operasyonel Vergiler	-	(0,8)	(0,5)	(2,8)	(8,6)	(11,9)	(18,0)	(25,5)	(35,2)	(42,1)	(48,3)	(53,0)	(55,5)	
Amortisman	(0,1)	(0,9)	(0,8)	(1,4)	(1,7)	(2,0)	(2,5)	(2,9)	(3,9)	(5,1)	(6,4)	(7,7)	(8,9)	
Net Yatırım Giderleri	(0,5)	(0,2)	(0,6)	(0,7)	(1,6)	(2,4)	(3,5)	(5,0)	(7,1)	(8,5)	(9,8)	(10,7)	(11,3)	
Yatırım/Satış	0,5%	0,2%	0,8%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	
Yatırım/Amortisman	3,5	0,2	0,7	0,5	0,9	1,2	1,4	1,7	1,8	1,7	1,5	1,4	1,3	
İşletme Sermayesi Değiş.		(0,6)	(30,4)	12,6	(21,5)	(26,3)	(38,9)	(55,4)	(66,2)	(45,5)	(41,0)	(31,4)	(17,3)	
Kaldıraçsız Nakit Akımı				(1,5)	7,4	21,0	32,2	44,6	71,3	119,5	148,9	177,6	202,4	1.002,3
Değişim					a.d	%184,6	%53,4	%38,5	%59,7	%67,6	%24,6	%19,3	%13,9	%5,0
AOSM				26,2%	26,2%	26,2%	26,2%	26,2%	26,2%	26,2%	26,2%	26,2%	26,2%	26,2%

İndirgenmiş Nakit Akımı	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Uç değer
Firma Değeri	337													
Uç Değer Payı	40,0%													
Uç Değer Büyüme	5,0%													
Uç Değer Çıkış Çarpanı	3,5													
Net Borç	(4)													
Piyasa Değeri	340													
Hisse Sayısı	15													
Hisse Fiyatı	22,68													

İNA Test Modülü

Mali Veriler (mTL)	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
EBITDA	5	3	13	39	62	93	131	180	216
Hedef Çarpanlar	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Hedef EV/EBITDA	72,9	102,7	26,6	8,6	5,5	3,6	2,6	1,9	1,6

Yatırımın Geri Dönüşü	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T
Yatırım/Amortisman	0,2	0,7	0,5	0,9	1,2	1,4	1,7	1,8	1,7
Yatırım/Satış	0,2%	0,8%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
EBITDA Artışı	7	(1)	9	26	23	31	38	49	36
Toplam Yatırım	(1)	(31)	12	(23)	(29)	(42)	(60)	(73)	(54)
Ger Dönüş Süresi (Yıl)				-0,9	-1,3	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5

İNA Varsayımları

Şirket'in önemli bir sabit yatırım ihtiyacı duymaması nedeniyle 2018-2021 dönemindeki ortalama yatırım/net satış oranı gelecek yıllar için de kullanılırken projeksiyondaki büyümeyi destekleyebilmek adına işletme sermayesi satış payı geçmiş yıl ortalamasının üzerine çıkarılmıştır.

Şirket'in kaldırıcı belirlenirken iterasyon yaklaşımı, benzer şirketlerin ortalama kaldırıcı ve yönetim beklentileri dikkate alınmıştır. 10 yıllık devlet tahvilinin 3 aylık ortalama verisi olan %21,3 risksiz getiri olarak alınırken, en iyi uygulamalarda piyasa algısını en doğru biçimde yansıttığını gördüğümüz %5,5 sermaye piyasası risk primi varsayımları ile %26,2 AOSM belirlenmiştir.

Değerleme standartlarının izin verdiği ölçüde nakit akımlarının dönem ortasında oluşacağı varsayılırken uç değer büyüme oranı nominal ekonomik büyüme oranının altında tutulmuş ve %5 olarak alınmıştır. Uç değer büyüme oranına karşılık gelen EV/EBITDA çıkış çarpanı ise 3,5x ile muhafazakar bir seviyeye işaret etmekte

2022 yılı için kurumlar vergisi %23 alınırken sonraki yıllarda vergi oranı %20 olarak belirlenmiştir.

Nakit akışları 2021/09 dönemine indirgenirken 2021 yılı sonu nakit akışından yılın ilk 9 ayındaki operasyonel nakit akışı çıkarılmıştır

2022'de baz etkisi öngörülmekte. 2021 yılında tam ve hafta sonu kapanmalarının yılın ikinci yarısında tamamlanması ile turizm sektörü canlanmaya başlamış; 2021 yılında hem gelir hem de karlılıkta önemli bir sıçrama gerçekleşmiştir. Ayrıca 2021 yılı yaz döneminde Akdeniz ve Ege'de gerçekleşen orman yangınları da 2021 yılına olumsuz bir etkiye bulunurken 2022'de sektörde baz etkisinin sürmesi beklenmektedir. Şirket sektörde %0,5 pay aldığını ve halka arzdan gelecek finansman ile otellere önden ödemelerin yapılarak daha yüksek iskontolar ile oda satın alabileceklerini ve bu sayede hem karlılık hem de yüksek gelir elde edeceğini beyan etmektedir. Yönetim göre bazı oteller odaların sezon öncesi satışında çek kabul etmemekte ve nakit talep etmektedirler. IT altyapısına yapılacak yatırımlar, online satış platformlarının satın alınması ve çağrı merkezine yapılan yatırımın pandemi sonrası daha iyi hissedilecek olması Şirket yönetimine göre baz etkisi ile birlikte miktarsal büyüme dinamiklerini oluşturmaktadır. Ayrıca yönetime göre turizm piyasasında otel fiyatları Euro bazlı belirlendiği için Euro/TL'deki yükseliş nedeniyle 2022'de önemli fiyat artışlarının gerçekleşeceği öngörülmektedir. Yönetim söz konusu fiyat artışlarını mevcut durumda yansıtmaya başladığını ifade etmektedir. Artan enflasyonun da diğer maliyetleri yükseltmesi fiyat dinamiklerini oluşturmaktadır. Şirket halka arzdan gelecek finansman ile üst segment otellerin satışının daha da yükseleceğini ve fiyat marjını açacağını öngörmektedir. Halka arz finansmanı ile tek yetkili otel sayısının portföyde artacak olması ve reklam bütçesinin güçlenmesi sonrası mevcut gelirden oldukça cüzi paya sahip online satış gelirinin güçlenerek gelir projeksiyonlarını destekleyeceği varsayılmaktadır. Şirket online tarafta güçlendikçe yurtdışı turistlere de hitap eder hale gelmiş olacaktır. Şirket 2021 yılında %58,9'luk reel büyümeyi önemli oranda gerçekleştirmiş olup, 2022'de %37,3'lük miktarsal büyüme öngörmektedir.

Kar marjı gelişimi. Şirket'in 2018-2021 döneminde her bir yıl için brüt kar marjı yükselmiştir. Bu durumda çağrı merkezine yapılan yatırım ile artan operasyonel verimlilik ve yönetsel yeniden yapılanmaların da etkisi bulunmaktadır. Bununla birlikte peşin ödenmiş giderlerde takip edilen otel odalarının önden ödemelerle ucuza satın alınıp sezon yaklaştıkça yüksek fiyattan satılan oda portföyünün artması ve Şirket'in tek yetkili olduğu otel sayısının yükselmesi brüt kar marjını önemli oranda artırmaktadır. Yönetim 2022 ve sonrasında halka arzdan gelecek finansman ile peşin ödenmiş gider hesabında ciddi artışlar yaşanacağını ve kar marjını yükselteceğini ifade etmektedir. Son 4 çeyrek brüt kar marjı %20'ye yakındır. 2020 yılında önemli bir kısmı pandemi kaynaklı satış iade/iskontoları dikkate alınmadığında brüt kar marjı %27'ye yükselerek Şirket için bir hedef belirmiştir. Halka arz sonrası üst segment otellere girilmesi ve tek yetkili otel sayısının portföyde artırılması brüt kar marjını destekleyecektir. Şirket'in gelir ölçeğinin artması da Şirket'i tedarikçiler nezdinde güçlendirmekte ve marjı artırmaktadır. 2021 yılında peşin ödenmiş gider/diğer alacak oranı otellerden alınan %50 teminata işaret etmekte olup Şirket'in tedarikçi nezdinde güçlendiğini göstermektedir. Şirket halka arz ile birlikte online satış ve dijital platformlarını güçlendirmeyi hedeflemekte olup bu durum çağrı merkezi gibi marjları destekleyecek bir unsur olarak görülmektedir. Projeksiyon döneminde ise brüt kar marjının muhafazakar tarafta kalmak adına %22'de sabitleneceği varsayılmıştır.

Faaliyet giderlerinin gelişimi. Projeksiyonda yer alan büyümeyi destekleyebilmek adına genel yönetim ve pazarlama departmanlarında çalışan personel sayısının yıllara sari artması beklenirken, personel başı giderin Şirket ürün fiyatlarındaki artış kadar ve enflasyondan daha fazla yükseleceği modellenmiştir. Amortisman departman bazlı sabit bir gider olarak artan yatırıma göre modellenirken, pazarlama giderlerinde yer alan reklam bütçesi satış payının 2021'de %4,8 olmasına rağmen projeksiyondaki gelir büyümesini destekleyebilmek ve halka arz etkisini dikkate alabilmek adına 2026'da %6'ya kadar yükseleceği varsayılmıştır. Faaliyet giderlerinde yer alan kalan tüm faaliyet giderlerinin değişken olacağı ve gelirdeki büyüme kadar artacağı öngörülmüştür. Süreklilik arz eden kalemler olarak esas faaliyetlerden gelir ve giderlerde yer alan SGK teşvik gelirleri ve alt acentelere ödenen komisyon giderleri EBITDA kaleminde dikkate alınmıştır. Çağrı merkezi öncesi acentelere ödenen tutarın satış payı oldukça yüksek seviyede yer alırken 2021 yılında çağrı merkezinin daha verimli kullanılması ile ilgili oranda önemli bir gerileme yaşanmış ve projeksiyon döneminde 2021 rasyosunun geçerli olacağı varsayılmıştır.

Yolcu & Konaklama Sayısı	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Yurtiçi Konaklama	91.602	125.678	150.813	180.976	217.171	260.605
Kültür Turları %08	1.346	1.817	2.180	2.616	3.139	3.767
Yurtdışı Konaklama	711	1.137	1.705	2.558	3.837	5.756
Yurtdışı Cruse	69	94	126	171	230	311
Yurtdışı Tur	459	872	1.396	2.234	3.574	5.718
Yurtiçi Uçak	9.976	13.467	16.161	19.393	23.272	27.926
Yurtdışı Uçak	1.390	1.877	2.534	3.420	4.618	6.234
Toplam	105.553	144.942	174.916	211.368	255.841	310.317

Yolcu & Konak. Başı Gelir (TL)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Yurtiçi Konaklama	1.514	2.195	2.744	3.293	3.787	4.279
Kültür Turları %08	1.010	1.465	1.831	2.197	2.527	2.855
Yurtdışı Konaklama	2.188	3.173	3.966	4.760	5.474	6.185
Yurtdışı Cruse	5.527	8.015	10.018	12.022	13.825	15.623
Yurtdışı Tur	9.560	13.861	17.327	20.792	23.911	27.019
Yurtiçi Uçak	381	533	640	736	832	923
Yurtdışı Uçak	9.796	14.204	17.045	19.602	22.150	24.587

Kategori Bazlı Satış Gelirleri	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Yurtiçi Konaklama Gelirleri	138.684.753	275.899.447	413.849.171	595.942.806	822.401.072	1.115.175.853
Kültür Turları %08	1.359.490	2.661.202	3.991.803	5.748.196	7.932.511	10.756.485
Yurtiçi Uçak Gelirleri	3.799.962	7.181.927	10.341.975	14.271.926	19.352.732	25.777.838
Yurtiçi Cruse Gelirleri	9.044	13.114	16.393	19.672	22.622	25.563
Deniz Turizm Gelirleri % 18	1.201.240	1.741.799	2.177.248	2.612.698	3.004.603	3.395.201
Vize Gelirleri	17.400	25.230	31.537	37.844	43.521	49.179
Yurtiçi Sigorta Gelirleri	946.747	1.372.783	1.715.978	2.059.174	2.368.050	2.675.897
Yurtiçi Renta Car Gelirleri	203.670	295.321	369.152	442.982	509.429	575.655
Yurtdışı Konaklama Gelirleri	1.555.011	3.607.625	6.764.296	12.175.733	21.003.140	35.600.322
Yurtdışı Tur Gelirleri	4.389.776	12.093.833	24.187.666	46.440.319	85.450.187	154.493.938
Yurtdışı Renta Car Gelirleri	27.247	39.508	49.386	59.263	68.152	77.012
Yurtdışı Cruse Gelirleri	242.055	350.979	438.724	526.469	605.439	684.147
Yurtdışı Sigorta Gelirleri	38.500	55.825	69.781	83.738	96.298	108.817
Yurtdışı Uçak Gelirleri	13.618.580	26.658.370	43.186.559	67.047.133	102.280.401	153.267.181
Yurtdışı Vize Gelirleri	87.822	127.342	159.177	191.012	219.664	248.221
Toplam Ürün Bazlı Gelirler	166.181.296	332.124.305	507.348.847	747.658.965	1.065.357.822	1.502.911.309

Yurtiçi Gelirler	146.222.306	289.190.823	432.493.257	621.135.298	855.634.540	1.158.431.671
Yurtdışı Gelirler	19.958.990	42.933.482	74.855.590	126.523.667	209.723.282	344.479.638
Toplam	166.181.296	332.124.305	507.348.847	747.658.965	1.065.357.822	1.502.911.309

Kategori Bazında Gelir Dağılımı	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Konaklama Gelirleri	140.239.763	279.507.072	420.613.467	608.118.539	843.404.212	1.150.776.176
Tur Gelirleri	5.749.266	14.755.035	28.179.469	52.188.515	93.382.698	165.250.423
Uçak Gelirleri	17.418.541	33.840.297	53.528.534	81.319.059	121.633.133	179.045.020
Diğer Kategoriler	2.773.725	4.021.901	5.027.376	6.032.852	6.937.779	7.839.691
Toplam	166.181.296	332.124.305	507.348.847	747.658.965	1.065.357.822	1.502.911.309

Diğer Gelirler	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Araç Kiralama	-	-	-	-	-	-
Diğer Gelirler	342.660	684.828	1.046.134	1.541.644	2.196.727	3.098.946
Katalog	402.993	805.407	1.230.330	1.813.086	2.583.512	3.644.587
Kickback	2.584.842	5.165.977	7.891.481	11.629.348	16.570.947	23.376.807
Kira	13.530	27.041	41.307	60.872	86.738	122.363
Komisyon	-	-	-	-	-	-
Reklam	890.430	1.779.583	2.718.468	4.006.094	5.708.382	8.052.874
Seramik	-	-	-	-	-	-
Teşvik Primi Uçak	-	-	-	-	-	-
Vade Farkı	-	-	-	-	-	-
Toplam	4.234.454	8.462.836	12.927.720	19.051.045	27.146.307	38.295.577

Projeksiyon								
31 Aralık, TLm	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2020-2026
Gezinomi								YBBO (%)
Net Satışlar	72,2	168,1	333,4	509,2	749,7	1.067,0	1.503,3	65,9%
<i>Değişim</i>		132,7%	98,4%	52,7%	47,2%	42,3%	40,9%	
Satışların Maliyeti	(59,5)	(138,6)	(261,5)	(397,6)	(583,4)	(832,1)	(1.175,2)	64,4%
Brüt Kar	12,7	29,5	71,9	111,6	166,4	235,0	328,1	71,9%
<i>Brüt Marj</i>	17,6%	17,5%	21,6%	21,9%	22,2%	22,0%	21,8%	
Faaliyet Giderleri	(7,3)	(15,9)	(29,7)	(44,5)	(65,2)	(91,6)	(129,9)	61,5%
Genel Yönetim Giderleri	(1,0)	(1,8)	(2,4)	(3,4)	(4,5)	(5,6)	(7,0)	38,3%
<i>Değişim</i>		79,5%	34,9%	41,6%	30,5%	24,8%	25,2%	
Satış-Pazarlama Giderleri	(6,3)	(14,1)	(27,3)	(41,0)	(60,7)	(86,0)	(122,9)	64,0%
<i>Değişim</i>		122,7%	94,1%	50,2%	48,0%	41,6%	42,9%	
Esas Faal. Diğ. Gid., Net	(3,5)	(2,4)	(4,8)	(7,5)	(11,1)	(15,8)	(22,4)	36,2%
<i>Değişim</i>		-32,9%	105,3%	54,4%	48,3%	43,1%	41,5%	
EBITDA	3,3	12,7	39,1	61,7	92,6	130,6	179,7	94,9%
<i>Değişim</i>		286,5%	208,4%	57,9%	50,2%	40,9%	37,6%	
EBITDA Marjı	4,5%	7,5%	11,7%	12,1%	12,4%	12,2%	12,0%	
Amortisman	(0,8)	(1,4)	(1,7)	(2,0)	(2,5)	(2,9)	(3,9)	29,4%
EBIT	1,9	11,2	37,3	59,6	90,1	127,6	175,8	112,5%
<i>Değişim</i>		488,5%	232,1%	59,8%	51,1%	41,6%	37,8%	
EBIT Marjı	2,6%	6,7%	11,2%	11,7%	12,0%	12,0%	11,7%	
Yatırım	(0,6)	(0,7)	(1,6)	(2,4)	(3,5)	(5,0)	(7,1)	51,3%
<i>Değişim</i>		23,8%	114,9%	52,7%	47,2%	42,3%	40,9%	
Yatırım/Satış	-0,8%	-0,4%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	

Projeksiyonlar

- Önemli bir sabit kıymet yatırımı bulunmazken gelir büyümesi ve marj iyileşmesinin bedeli artan işletme sermayesi olacak
- Halka arz ile otellere önden ödemelerin artması brüt kar marjında kayda değer bir iyileşmeyi beraberinde getirebilir
- Pandemi baz etkisinin 2022'de sürmesi ile EBITDA ve gelirlerde önemli bir büyüme beklenmekte

Piyasa Çarpanları

**Yurtdışı benzer şirket çarpanları
331 mn TL piyasa değerine işaret
etmekte**

Uluslararası Çarpanlar

26 uluslararası firma örneklemede kullanılmıştır. Yurtiçinde Şirket ile benzer alanda faaliyet gösteren tam benzer halka açık bir firmanın olmayışı nedeni ile aynı sektörde faaliyet gösteren yurtdışı benzer şirketler tespit edilmiş ve değer tespitinde uluslararası şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. Çarpanların hesaplanmasında kullanılan piyasa değerleri 6 Ocak 2022 tarihlidir. Aşağıdaki tablolarda yurtdışı şirketlere yönelik finansal veriler, çarpan değerleri ve faaliyet alanlarına yönelik özet bilgiler yer almaktadır. EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'un üstü ve 5x'in altı, EV/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil edilmemiştir. Değerleme yapılırken EV/EBITDA 4Ç ile EV/EBITDA22T çarpanlarına %50'şer ağırlık verilmiştir.

Yurtdışı Piyasa Çarpanları Analizinde Kullanılan Örneklem Şirketler

Şirket	Ülke	Açıklama
Trivago Nv - Adr	Almanya	Şirket, platformu aracılığıyla fiyat bilgileri, incelemeler, fotoğraflar, rezervasyon ve diğer seyahat hizmetleri sunmaktadır.
Hostelworld Group Plc	İrlanda	Hostelworld Group Plc, internet üzerinden hostel odaklı bir seyahat rezervasyon platformu işletmektedir. Şirket, seyahat edenlere online rezervasyon hizmetleri sunmaktadır.
Expedia Group Inc	Amerika	Expedia Group, Inc., eğlence ve iş seyahat edenleri internet üzerinden seyahat seyahat hizmetleri sağlar.
Booking Holdings Inc	Amerika	Booking Holdings Inc, bir online seyahat şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, seyahat hizmeti sağlayıcıları ile seyahat rezervasyonlarının yanı sıra konaklama rezervasyonları, araç kiralama, uçak biletleri ve tatil paketleri sağlayan bir platform sunmaktadır.
Lastminute.Com Nv	İsviçre	lastminute.com N.V. bir Avrupa çevrimiçi seyahat ve eğlence şirkettir. Şirket, uçaklar, oteller, gami seyahatleri, araba kiralama ve diğer ilgili hizmetler gibi seyahat hizmetlerine erişim sunar.
TripAdvisor Inc	Amerika	TripAdvisor, Inc. bir çevrimiçi seyahat araştırma şirketi olarak faaliyet göstermektedir.
eDreams Odigeo Si	İspanya	eDreams ODIGEO, S.A. bir online seyahat şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, düzenli uçuşlar, havayolları, oteller, gemi seyahatleri, araç kiralama, tatil paketleri ve seyahat sigortaları sunmaktadır.
Webjet Ltd	Avustralya	Webjet Limited, küresel tüketici pazarlarında ve toptan satış pazarlarında dijital seyahat işiyle uğraşmaktadır. Şirket, Avustralya ve Yeni Zelanda'da online seyahat acentesi (OTA) olarak müşterilerine seyahat alışverişi ve rezervasyon hizmetleri sunmaktadır.
Despegar.Com Corp	Arjantin	Despegar.com, Corp. çevrimiçi seyahat rezervasyon hizmetleri sunmaktadır. Şirket, çevrimiçi oteller, arabalar, uçaklar, tatil kiralama, paketler ve bilet rezervasyon hizmetleri sunmaktadır.
On The Beach Group Plc	İngiltere	On the Beach Group PLC, plaj tatillerinin çevrimiçi perakendecisidir. Şirket, Birleşik Krallık'taki müşterilere kısa mesafeli tatiller sunmayı amaçlamaktadır.
Holidaycheck Group Ag	Almanya	HolidayCheck Group AG, seyahatle ilgili hizmetler sunmaktadır. Şirket, işbirlikleri aracılığıyla otel değerlendirme, seyahat rezervasyonu, araç kiralama, hava durumu raporu ve diğer ilgili hizmetleri sunmaktadır.
Trip.Com Group Ltd-Adr	Çin	Trip.com Group Limited, çevrimiçi seyahat acentesi hizmetleri sunar. Şirket, mobil uygulamalar, otel rezervasyonu, uçak bileti, paket tur, kurumsal seyahat yönetimi ve tren bileti hizmetleri sunmaktadır.
Airbnb Inc-Class A	Amerika	Şirket, web siteleri ve mobil uygulamalar aracılığıyla konaklama, konaklama ve turizm hizmetleri sunmaktadır.
Tongcheng Travel Holdings Lt	Çin	Tongcheng-Elong Holdings Limited, online seyahat acentesi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, ulaşım bileti, konaklama rezervasyonu, katma değerli seyahat ürünleri ve diğer hizmetleri sunmaktadır.
Adventure Inc	Japonya	Adventure, Inc., havayolları, oteller ve yerel eğlence etkinlikleri için tarife, fiyatlandırma ve müsaillik durumuna çevrimiçi erişim sağlayan bir çevrimiçi seyahat hizmetleri şirkettir.
Makemytrip Ltd	Hindistan	Makemytrip Ltd, internet üzerinden seyahat hizmetleri sunmaktadır. Şirket, gezginlerin gezileri araştırmasına ve planlamasına ve uçak bileti, otel, paket, tren bileti, otobüs bileti ve kiralık araba rezervasyonu yapmasına olanak tanıyan web siteleri işletmektedir.
Guangzhou Lingnan Group -A	Çin	Guangzhou Lingnan Group Holdings Co. Ltd, seyahat, yemek ve sergi alanı kiralama hizmetleri de vermektedir.
Airtip Corp	Japonya	Şirket, ağırlıklı olarak doğrudan satış web siteleri ve OEM aracılığıyla uçak bileti ve yurtdışı otel rezervasyon hizmetleri sunmaktadır.
Travelzoo	Amerika	Travelzoo, internet tabanlı hizmetler sunmaktadır. Şirket, seyahat, eğlence ve yerel şirketlerden indirim teklifleri ve fırsatlar yayımlar.
Yatra Online Inc	Hindistan	Yatra Online, Inc. online seyahat acentesi hizmetleri vermektedir. Şirket, işletmelere ve tüketicilere, müşteriler için hava yolu, demiryolu ve otobüs biletlerinin yanı sıra araba ve otel konaklamaları rezervasyonu yapmalarında yardımcı olur.
Easy Trip Planners Ltd	Hindistan	Easy Trip Planners Limited bir seyahat şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, bilet rezervasyonu, ulaşım düzenleme, tur planlama ve konaklama hizmetleri sunmaktadır.
Open Door Inc	Japonya	Open Door Inc., esas olarak çevrimiçi seyahat web sitesini yönetmek ve web sitesi aracılığıyla müşteriler ve seyahat acenteleri için seyahatle ilgili hizmetler sunmaktadır.
Veltra Corp	Japonya	VELTRA Corporation, bir seyahat sitesi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, yurtdışı isteğe bağlı turlar, gezi turları, dünya mirası gezileri, gösteri eğlencesi ve diğer hizmetler sunmaktadır.
Chinese International Group H	Hongkong	Chinese International Group Holdings Limited seyahat hizmetleri vermektedir. Şirket, toptan seyahat biletleri, seyahat ürünleri geliştirme, otel konaklama, yerel ulaşım ve diğer hizmetler sunmaktadır.
TripBom Inc	Hindistan	TripBom, Inc. bir çevrimiçi seyahat acentesi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, yurt içi ve yurt dışı otel, uçak bileti, tatil paketleri, tren ve otobüs bileti rezervasyon hizmetleri sunmaktadır.
Bestone.Com Co Ltd	Japonya	Bestone.Com Co., Ltd seyahat hizmetleri sunmaktadır. Şirket ağırlıklı olarak yurt içi ve yurt dışı kruvaziyer seyahat hizmetleri sunmaktadır.

Ulusalarama Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları				6 Ocak	Son 12 Ay				Net Satış Artışı		EBITDA Artışı		EBITDA Marjı		Son 12 Ay		Cari
Bölge	Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon\$)	EV/EBITDA	EV/Satışlar	F/K	PD/DD	EV/EBITDA 22T	Son Üç yıl YBBO (%)	Son Üç Yıl YBBO (%)	Son 12 Ay	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak			
Asya-Pasifik Gelişmekte Olan	Despegar.Com Corp	DESP US Equity	Arjantin	693	M.D	2,5	M.D	3,0	8,3	-24,9%	M.D	-41,1%	M.D	(1,4)			
	Tnp.Com Group Ltd-Adr	TCOM US Equity	Çin	16.058	M.D	6,3	433,9	0,9	38,5	-6,0%	M.D	M.D	M.D	0,0			
	Tongcheng Travel Holdings Lt	780 HK Equity	Çin	3.975	20,1	3,8	32,4	1,7	9,9	43,2%	M.D	19,0%	(3,9)	(0,4)			
	Makemytrip Ltd	MMYT US Equity	Hindistan	2.747	M.D	18,8	M.D	3,1	61,5	-30,3%	M.D	-21,4%	M.D	(0,2)			
	Guangzhou Lingnan Group -A	000524 CH Equity	Çin	783	M.D	1,9	M.D	2,2	M.D	-17,7%	M.D	M.D	M.D	(0,6)			
	Yatra Online Inc	YTRA US Equity	Hindistan	102	M.D	7,1	M.D	6,7	7,0	-42,8%	M.D	-35,9%	M.D	(1,4)			
	Easy Tnp Planners Ltd	EASEMYTR IN Equity	Hindistan	808	46,8	19,1	197,0	36,9	48,6	M.D	M.D	41,1%	(4,9)	(1,3)			
	Tnporn Inc	TRRB US Equity	Hindistan	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	M.D	455,8%	M.D	-103,6%	M.D	(0,2)			
	Ortalama			3.595	20,1	2,7	M.D	2,2	8,4	53,9%	M.D	-23,6%	(4,4)	(0,7)			
	Medyan			808	20,1	2,5	M.D	2,2	8,3	-17,7%	M.D	-28,6%	(4,4)	(0,5)			
Minimum			102	20,1	1,9	32,4	0,9	7,0	-42,8%	0,0%	-103,6%	(4,9)	(1,4)				
Maksimum			16.058	46,8	19,1	433,9	36,9	61,5	455,8%	0,0%	41,1%	(3,9)	0,0				

Bölge	Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon\$)	EV/EBITDA	EV/Satışlar	F/K	PD/DD	EV/EBITDA 22T	Son Üç yıl YBBO (%)	Son Üç Yıl YBBO (%)	Son 12 Ay	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
Avrupa Gelişmiş- Gelişmekte Olan Ülkeler	Tnvego Nv - Adr	TRVG US Equity	Almanya	795	M.D	2,0	M.D	1,0	10,0	-30,1%	41,0%	-1,6%	M.D	(0,2)
	Hostelworld Group Plc	HSW LN Equity	İrlanda	110	M.D	23,1	M.D	1,2	48,6	-29,3%	M.D	M.D	M.D	(0,0)
	Lastminute.Com Nv	LMN SW Equity	İsviçre	525	M.D	4,6	M.D	9,0	7,0	-12,5%	M.D	M.D	M.D	(1,1)
	Edreams Odigeo Si	EDR SM Equity	İspanya	1.302	M.D	5,9	M.D	5,1	27,1	-23,8%	-49,0%	-9,8%	M.D	2,1
	On The Beach Group Plc	OTB LN Equity	İngiltere	651	M.D	27,2	M.D	3,2	17,1	-26,2%	M.D	M.D	M.D	(0,4)
	Holidaycheck Group Ag	HOC GR Equity	Almanya	268	5,2	3,9	6,6	1,8	12,7	-26,4%	M.D	75,7%	(1,6)	(0,4)
	Ortalama			609	5,2	3,0	6,6	1,4	11,4	-24,7%	-4,0%	21,4%	(1,6)	(0,0)
	Medyan			588	5,2	3,0	6,6	1,2	11,4	-26,3%	-4,0%	-1,6%	(1,6)	(0,3)
	Minimum			110	5,2	2,0	6,6	1,0	7,0	-30,1%	-49,0%	-9,8%	(1,0)	(1,1)
	Maksimum			1.302	5,2	27,2	6,6	9,0	48,6	-12,5%	41,0%	75,7%	(1,6)	2,1

Bölge	Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon\$)	EV/EBITDA	EV/Satışlar	F/K	PD/DD	EV/EBITDA 22T	Son Üç yıl YBBO (%)	Son Üç Yıl YBBO (%)	Son 12 Ay	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
Diğer Gelişmiş Ülkeler	Expedia Group Inc	EXPE US Equity	Amerika	26.908	51,2	4,2	M.D	17,8	13,4	-12,6%	4,3%	8,3%	6,8	1,1
	Booking Holdings Inc	BKNG US Equity	Amerika	99.783	46,4	10,1	84,7	18,0	17,3	-12,2%	18,3%	21,8%	(2,1)	(0,7)
	TripAdvisor Inc	TRIP US Equity	Amerika	3.870	109,4	6,3	M.D	4,9	11,2	-20,3%	-13,7%	5,8%	5,4	0,3
	Webjet Ltd	WEB AU Equity	Avustralya	1.441	M.D	23,9	M.D	2,8	15,2	M.D	M.D	M.D	M.D	(0,0)
	Airbnb Inc-Class A	ABNB US Equity	Amerika	101.503	M.D	18,7	M.D	22,5	52,4	14,8%	M.D	-37,6%	M.D	(1,2)
	Adventure Inc	6030 JP Equity	Japonya	408	35,1	1,6	45,6	16,5	M.D	46,9%	34,9%	4,6%	0,4	0,3
	Airtrip Corp	6191 JP Equity	Japonya	466	28,7	5,4	21,9	7,2	7,8	21,8%	M.D	18,7%	(1,0)	(0,5)
	Travelzoo	TZOO US Equity	Amerika	126	12,4	1,5	29,5	65,4	4,7	-16,7%	-19,5%	11,9%	(7,8)	(8,0)
	Open Door Inc	3926 JP Equity	Japonya	439	M.D	72,1	M.D	7,9	M.D	-18,0%	M.D	-52,5%	M.D	(0,5)
	Veltra Corp	7048 JP Equity	Japonya	117	M.D	63,5	M.D	11,3	M.D	-10,4%	M.D	-252,6%	M.D	(1,0)
Chinese International Group H	1620 HK Equity	Hongkong	27	M.D	9,7	M.D	2,6	M.D	-27,3%	M.D	M.D	M.D	(0,4)	
Bestone.Com Co Ltd	6577 JP Equity	Japonya	20	M.D	32,6	M.D	3,2	M.D	-34,8%	M.D	-136,5%	M.D	(0,2)	
Ortalama			19.582	20,5	2,4	25,7	3,4	13,0	-6,2%	4,9%	-40,8%	0,3	-91%	
Medyan			452	20,5	1,6	25,7	3,0	13,4	-12,6%	4,3%	5,2%	(0,3)	-44%	
Minimum			20	12,4	1,5	21,9	2,6	4,7	-34,8%	-19,5%	-252,6%	(7,8)	-803%	
Maksimum			101.503	109,4	72,1	84,7	65,4	52,4	46,9%	34,9%	21,8%	6,8	106%	

Bölge	Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon\$)	EV/EBITDA	EV/Satışlar	F/K	PD/DD	EV/EBITDA 22T	Son Üç yıl YBBO (%)	Son Üç Yıl YBBO (%)	Son 12 Ay	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
Global	Ortalama			10.557	16,6	2,7	19,3	2,4	11,3	6,7%	2,3%	-25,6%	-1,0	-64%
	Medyan			693	16,2	2,3	21,9	2,4	10,8	-17,8%	4,3%	-1,6%	-1,6	-39%
	Minimum			20	5,2	1,5	6,6	0,9	4,7	-42,8%	-49,0%	-252,6%	-7,8	-803%
	Maksimum			101.503	109,4	72,1	433,9	65,4	61,5	455,8%	41,0%	75,7%	6,8	206%
Gezinomi			330,678	16,2	2,1	21,9	13,8	10,6		16,2%	A.D	9,6%	(0,3)	(0,2)

Kaynak: Bloomberg

Grafik 5: Cari EBITDA tutarlarının piyasa tarafından da değerlendirilmediği baz alınmaması cari EV/EBITDA çarpanlarının son dönemde en yüksek seviyelerine ulaşmasından anlaşılmaktadır...



Kaynak: Bloomberg & Finnet

Piyasa Çarpanları

BİST Turizm & Otelcilik Endeksi & Ana Pazar & BİST Hizmet

BİST Turizm & Otelcilik endeksi, Ana Pazar endeksi ve BİST Hizmet'den sırasıyla 960 mn TL, 164 mn TL ve 157 mn TL piyasa değerlerine ulaşılmıştır

Yurtiçinde tam benzer şirket bulunmamakta. Gezinomi ile faaliyet alanı anlamında benzer herhangi bir halka açık firma bulunmamakta birlikte, Şirket faaliyet alanı anlamında BİST Turizm & Otelcilik endeksindeki şirketler ile kısmen benzeşmektedir. Bu nedenle BİST Turizm & Otelcilik endeksindeki şirketlerin çarpanları tespit edilerek Gezinomi için piyasa değeri hesaplanmış olmakla birlikte nihai değerde dikkate alınmamıştır. Şirket'in halka arz sonrası Ana Pazarda işlem görmesi öngörüldüğü için Ana Pazar şirketlerinin çarpanları ile Gezinomi faaliyet alanı itibari ile bir hizmet şirketi olduğundan BİST Hizmet şirketleri çarpanları değerlemede göz önünde bulundurulmuştur. EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'un üstü ve 5x'in altı, EV/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil edilmemiştir. Şirketlerin EV/EBITDA ve F/K çarpanlarına %50'şer ağırlık verilerek değer tespiti yapılmıştır. Değerlemede kullanılan EBITDA rakamı tespit edilirken esas faaliyetlerden diğer giderler altında takip edilen ve acentelere ödenen komisyon giderleri faaliyet karından düşülürken SGK teşvikleri faaliyet karına eklenmiştir. İfade edilen iki kalem dışında esas faaliyetlerden diğer gelir ve diğer giderler içerisinde yer alan diğer kalemler EBITDA hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

BİST Turizm & Otelcilik Endeksi		Net Satış Artışı		EBITDA Artışı		2021/09	2021/09	2021/09			
BİST Kodu	Şirket Adı	PD EV/ EBITDA (MilyonTL)	EV/ Satışlar 2021/09	F/K 2021/09	PD/DD 2021/09	2019-2021 YBBO(%)	2019-2021 YBBO(%)	EBITDA Marjı	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak	
AYCES	Altinyunus Çeşme	1.558	57,9	27,5	96,9	6,7	10,1%	43,3%	47,5%	10,7%	0,01
AVTUR	Avrasya Petrol ve Tur.	110	80,0	33,9	37,7	1,2	-22,1%	21,5%	42,4%	-5,0%	(0,00)
MAALT	Marmaris Altinyunus	1.517	1.428,1	283,9	66,4	12,3	0,0%	-19,0%	19,9%	-13307,1%	(1,05)
MARTI	Martı Otel	224	50,8	10,9	1,6	(1,1)	-9,5%	-30,9%	21,4%	4229,6%	(5,59)
MERIT	Merit Turizm	827	381,2	125,5	320,0	3,1	A.D	A.D	32,9%	-2,2%	(0,00)
PKENT	Petrokent Turizm	7.465	166,3	70,8	231,5	112,8	3,2%	20,9%	42,6%	-39,9%	(0,27)
TEKTU	Tek-Art Turizm	408	65,2	18,6	(8,1)	0,5	-6,3%	-11,6%	28,5%	2962,6%	0,44
ULAS	Ulaşlar Turizm Yat.	79	(34,2)	M.D	95,7	2,4	A.D	4,5%	M.D	620,6%	(0,37)
Ortalama		1.524	274,4	81,6	105,2	17,2	-4,1%	4,1%	33,6%	-6,9	-0,9
Medyan		618	72,6	33,9	81,1	2,7	-3,1%	4,5%	32,9%	0,0	-0,1
Minimum		79	(34,2)	10,9	(8,1)	(1,1)	-22,1%	-30,9%	19,9%	-133,1	-5,6
Maksimum		7.465	1.428,1	283,9	320,0	112,8	10,1%	43,3%	47,5%	42,3	0,4
Gezinomi		960	72,6	6,2	81,1	40,1	16,2%	A.D	9,6%	(0,3)	(0,2)

BİST Hizmet Endeksi		Net Satış Artışı		EBITDA Artışı		2021/09	2021/09	2021/09			
BİST Kodu	Şirket Adı	PD EV/ EBITDA (MilyonTL)	EV/ Satışlar 2021/09	F/K 2021/09	PD/DD 2021/09	2019-2021 YBBO(%)	2019-2021 YBBO(%)	EBITDA Marjı	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak	
Ortalama		5.570	11,9	1,7	15,9	2,3	18,0%	30,0%	21,8%	-1,6	-0,9
Medyan		1.298	10,8	1,4	14,4	2,1	18,7%	21,6%	21,4%	0,3	0,1
Minimum		110	(271,8)	0,1	(154,3)	(26,0)	-46,5%	-49,3%	-299,8%	-133,1	-96,2
Maksimum		86.464	1.428,1	815,0	1.427,5	112,8	205,2%	359,3%	99,4%	42,3	16,1
Gezinomi		157	10,8	1,0	14,4	6,6	16,2%	A.D	9,6%	(0,3)	(0,2)

Çarpan Değerlemesi

Çarpan değerlemesine nihai değerde %50 ağırlık verilmiştir

EV/EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmıştır. Yurtiçi çarpanlarından değer elde edilirken EV/EBITDA ve F/K çarpanları dikkate alınmıştır. Uluslararası çarpanlar haricinde tüm bölümlerde 2021/09 4Ç EBITDA ve net kar verilerine göre çarpan değerlendirilmiştir ve her 2 yaklaşıma da %50'şer ağırlık verilmiştir. Uluslararası çarpanlarda ise cari çarpanların yanı sıra artan kurla yaşanan fiyat artışlarını ve pandeminin yarattığı baz etkisinin turizm sektöründe sürececek olmasını değere yansıtılabilmek adına EV/EBITDA22T çarpanları ile de değer tespiti gerçekleştirilmiştir. Yurtdışı çarpanlarda cari EV/EBITDA ve EV/EBITDA22T çarpanlarına sırasıyla %50'şer ağırlık verilmiştir.

Mn TL - Gezinomi	Değer
Gezinomi EBITDA 2021/09 4Ç	15
BIST Ana Pazar Şirketleri Medyan EV/EBITDA (x)	11,8
BIST Ana Pazar Şirketleri EV/EBITDA Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	173
Gezinomi Net Borç 2021/09	-3,7
BIST Ana Pazar Şirketleri EV/EBITDA Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	177
Mn TL - Gezinomi	Değer
Gezinomi Net Kar 2021/09 4Ç	10
BIST Ana Pazar Şirketleri Medyan F/K (x)	14,4
BIST Ana Pazar Şirketleri F/K Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	151
BIST Ana Pazar Şirketlerinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	164

Mn TL - Gezinomi	Değer
Gezinomi EBITDA 2021/09 4Ç	15
BIST Hizmet Şirketleri Medyan EV/EBITDA (x)	10,8
BIST Hizmet Şirketleri EV/EBITDA Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	160
Gezinomi Net Borç 2021/09	-4
BIST Hizmet Şirketleri EV/EBITDA Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	163
Mn TL - Gezinomi	Değer
Gezinomi Net Kar 2021/09 4Ç	10
BIST Hizmet Şirketleri Medyan F/K (x)	14,4
BIST Hizmet Şirketleri F/K Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	151
BIST Hizmet Şirketlerinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	157

Mn TL - Gezinomi	Değer
Gezinomi EBITDA 2021/09 4Ç	15
BIST Turizm & Otelcilik Şirketleri Medyan EV/EBITDA (x)	72,6
BIST Turizm & Otelcilik Şirketleri EV/EBITDA Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	1.069
Gezinomi Net Borç 2021/09	-4
BIST Turizm & Otelcilik Şirketleri EV/EBITDA Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	1.073
Mn TL - Gezinomi	Değer
Gezinomi Net Kar 2021/09 4Ç	10
BIST Turizm & Otelcilik Şirketleri Medyan F/K (x)	81,1
BIST Turizm & Otelcilik Şirketleri F/K Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	847
BIST Turizm & Otelcilik Şirketlerinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	960

Mn TL - Gezinomi	Değer
Gezinomi EBITDA 2021/09 4Ç	15
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x)	16,2
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	239
Gezinomi Net Borç 2021/09	-4
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	243
Mn TL - Gezinomi	Değer
Gezinomi EBITDA 2022T	39
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x) 22T	10,6
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	415
Gezinomi Net Borç 2021/09	-4
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	418
Yurtdışı Benzer Şirketler Gelen Nihai Piyasa Değeri	331

Nihai Değer

210 mn TL iskonto sonrası halka arz piyasa değeri

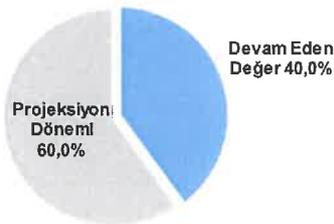
Halka arz piyasa değeri 2021 yılı cari ve 2022 beklenen EBITDA verilerine göre sırasıyla 14,0x ve 5,3x EV/EBITDA çarpanlarına işaret etmektedir

5,3x 2022T EV/EBITDA. 2021 yılının son çeyreğinde kurda ve enflasyonda başlayan sert hareket birçok şirket için 2021/09'daki özkaynak, aktif ve EBITDA büyüklüklerini önemsiz kılmaktadır. Şirketler yılsonu yeniden değerlemeleri ile yeni ortamda aktif ve özkaynaklarının gerçek değerini ortaya koymak istemektedir. Aynı şekilde fiyatlarda görülen yüksek artışlar son 4 çeyrek verileri yerine 2022 yılı EBITDA'sını şirketler için gösterge kılmaktadır. 2021 yılının ikinci yarısında pandemik etkinin azalması ve 2022 yılında turizm sektörü için önemli bir baz etkisinin beklenmesi değerlendirme için önem arz etmektedir. Sonuç olarak İNA ve piyasa çarpanlarına %50'şer ağırlık verilerek nihai değer tespit edilmiştir. Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre pay değerini belirlerken elde edilen değere %20 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Baz değere ek olarak iyimser ve kötümser nakit akış modellemesi ve piyasa çarpanlarına göre duyarlılık yapılmış, baz değer için değer aralığı belirlenmiştir. Halka arz iskontosu öncesi 267 mn TL adil piyasa değeri elde edilirken, iskonto sonrası 210 mn TL değere ulaşılmıştır.

Değerleme Özeti	Değer (mTL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	340	50%	22,7
BIST Ana Pazar	164	20%	10,9
Bist Turizm Otelcilik	960	0%	64,0
Bist Hizmet	157	20%	10,5
Yurtdışı Benzerler	331	10%	22,0
Halka Arz Piyasa Değeri	267	100%	17,8
Halka Arz İskontosu	-21,4%		
Nihai Değer	210		14,0
Değer Çarpanları			
	2021/09 4Ç	2022T	
EV/EBITDA	14,0	5,3	
F/K	20,1	m.d.	
EV/Net Satış	1,3	0,6	
PD/DD	8,8	m.d.	

Grafik: 9 Duyarlılık Analizi

Firma Değeri Kırılımı



(1) Ana Pazar

148 mTL

(2) BIST Hizmet

153 mTL

(3) Yurtdışı Benzer

205 mTL

(4) İNA

160 mTL

210 mTL

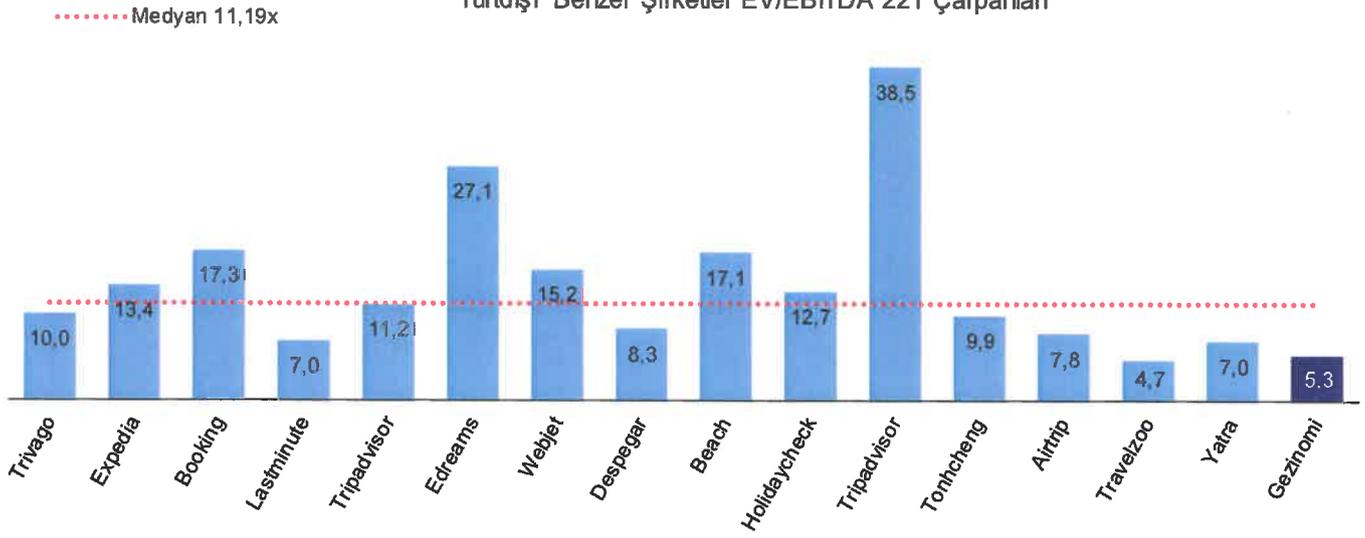
301 mTL

283 mTL

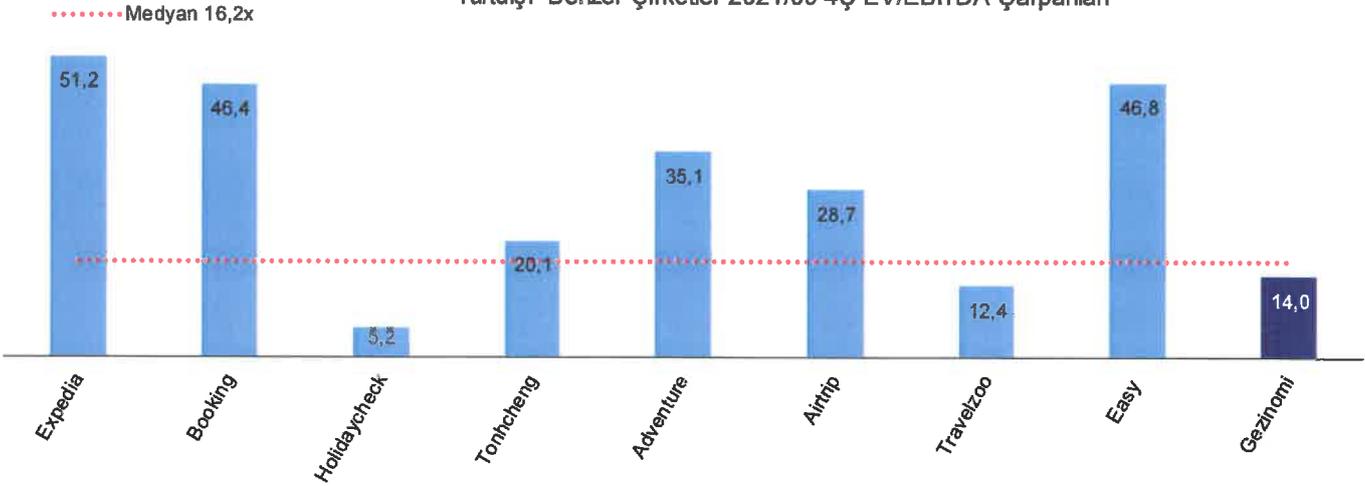
333 m TL

213 mTL

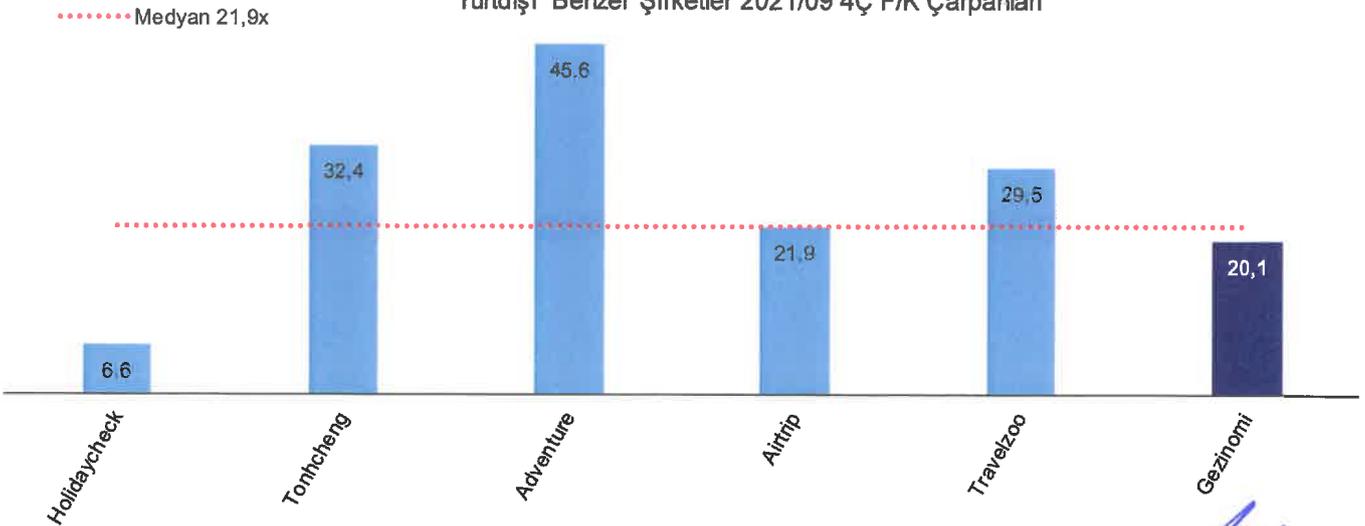
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA 22T Çarpanları



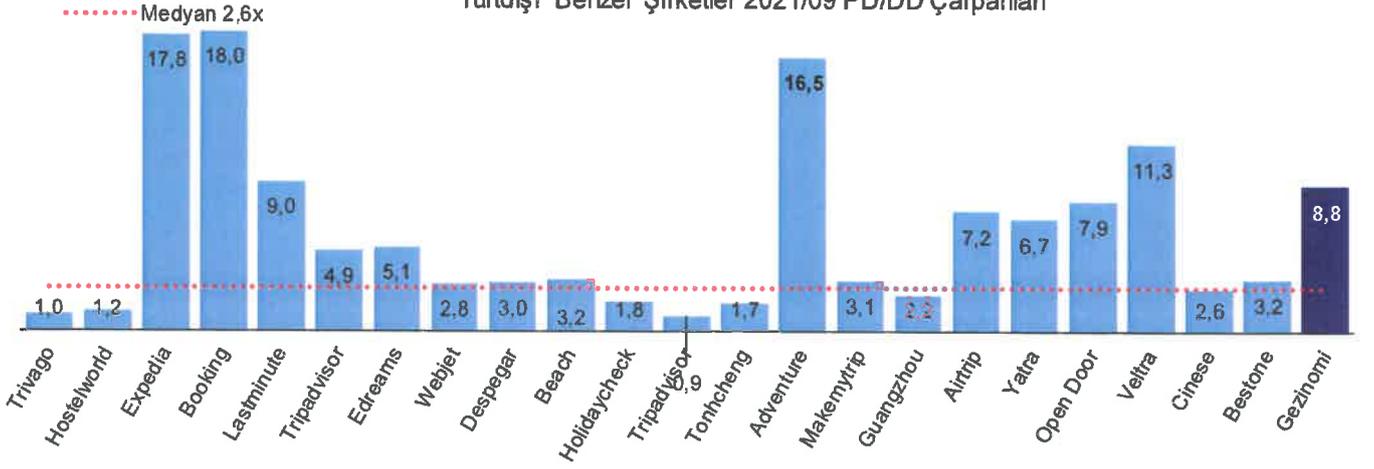
Yurtdışı Benzer Şirketler 2021/09 4Ç EV/EBITDA Çarpanları



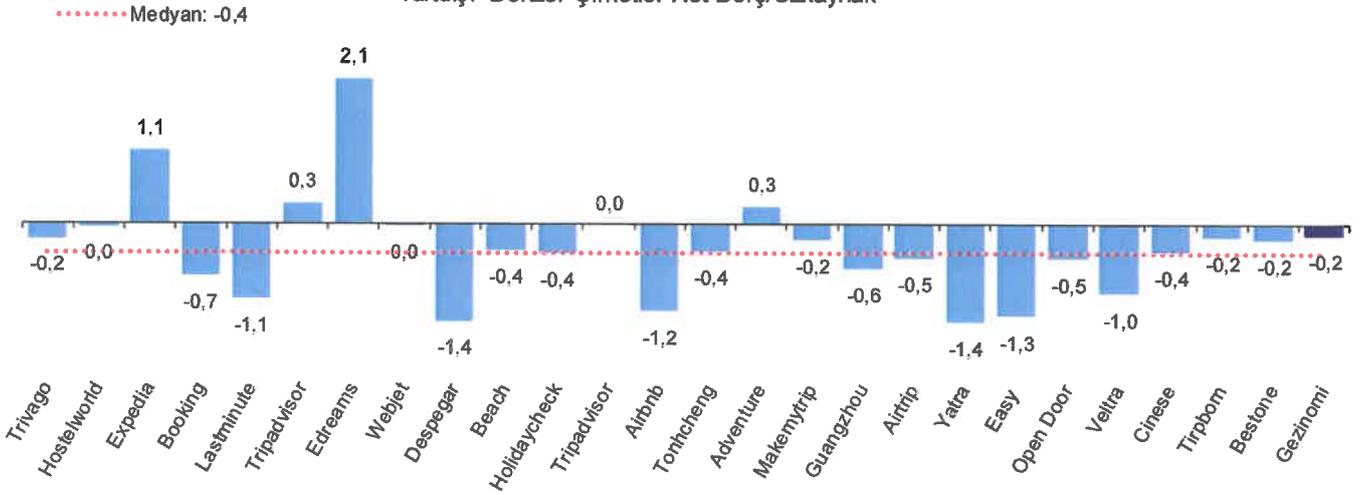
Yurtdışı Benzer Şirketler 2021/09 4Ç F/K Çarpanları



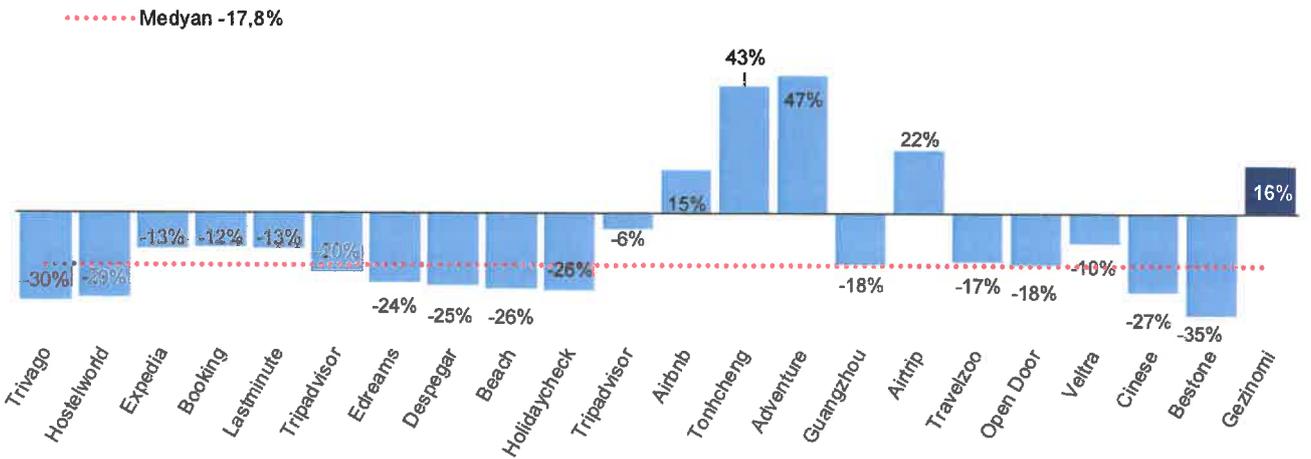
Yurtdışı Benzer Şirketler 2021/09 PD/DD Çarpanları



Yurtdışı Benzer Şirketler Net Borç/Özkaynak



Yurtdışı Benzer Şirketler Satış Büyümesi YBBO (2018-2021/09 4Ç)



Sektör

2021'in ilk on bir ayında 22,8 milyon yabancı ziyaretçi, toplamda 26,7 milyon ziyaretçi Türkiye'ye giriş yaptı

Türkiye, Bacasız Sanayi'den 2021'in III. çeyreğinde 16,9 milyar dolar gelir elde etti

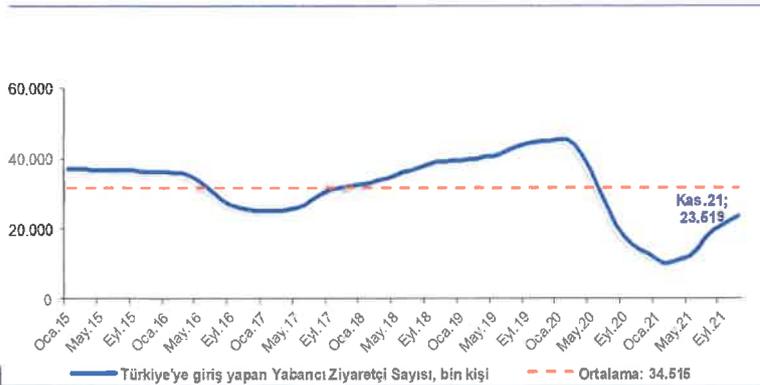
Türkiye'ye en çok rağbet Rus vatandaşlardan

Yabancı ziyaretçi sayıları. Turizm sektörü, sabit sermaye yatırımlarının yüksek olduğu, bileşik ürün üreten, teknolojik gelişmelere rağmen emek yoğun özellikli, arz açısından konaklama yatırımlarında kısa sürede esneklik gösteremeyen, turizm, sosyal ve ekonomik gelişme ve değişimleri duyarlı bir sektördür. Kültür ve Turizm Bakanlığı verilerine göre yılın ilk on bir ayında Türkiye'ye giriş yapan yabancı ziyaretçi sayısı, geçtiğimiz yılın aynı döneminde göre %89,6 artmasına karşılık, 2020'ye göre daha normalize bir yıl olan 2019 yılının aynı döneminde göre ise %46,8 azalış göstererek 22,8 milyon kişi olarak gerçekleşmiştir. Son 12 ay aylık kümülatif toplamda ülkemize giriş yapan yabancı ziyaretçi sayısı, Kasım 2021 itibarıyla 23,5 milyon kişi olarak gerçekleşmiş olup, son 6 yıllık ortalamasının altında kalmıştır. Pandeminin sektörde açtığı yaralar yavaş yavaş kapatılırken, aşağıdaki grafikte de görüleceği gibi turizmde hareketlilik dip seviyelerden dönüş yapmıştır. 2016 yılında Rusya ile yaşanan siyasi krizler ve terör olayları nedeniyle yabancı ziyaretçi sayısında bir gerileme olsa da dip nokta pandemide görülmüştür.

Turizm gelirleri. 2018 yılında Türkiye'den çıkış yapan ziyaretçi sayısı (Yabancı + yurt dışı ikametli vatandaş) 45,6 milyon kişi, 2019'da 51,9 milyon kişi, 2020'de 15,8 milyon kişi ve 2021'in ilk üç çeyreğinde 20,3 milyon kişidir. (TÜİK verileri ile Kültür ve Turizm Bakanlığı verilerindeki çelişkinin sebebi, TÜİK çıkış yapan ziyaretçileri baz alırken KTB, ülkemize giriş yapan ziyaretçileri baz almaktadır.) Ülkemizin en önemli gelir kaynaklarından biri olan turizm gelirleri, 2018 yılında 29,5 milyar dolar iken, 2019 yılında %17 artışla 34,5 milyar dolara yükselirken, salgının gölgesinde geçen 2020 yılında ise %65 azalışla 12,1 milyar dolara gerilemiştir. 2021 yılının ilk 9 aylık döneminde ise turizm gelirleri geçen yılın tamamında elde edilen gelirin üzerine çıkarak 16,9 milyar dolar olarak kaydedilmiştir. Kişi başı harcama, 2018'de 647 dolar, 2019'da 666 dolar, 2020'de 762 dolar, 2021'in 3. çeyreğinde 835 dolar, ilk 9 ayında ise 830 dolar olarak kaydedilmiştir. Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçilerin, 2019 yılında %45'i, 2020 yılında %44'ü, 2021 yılı Ocak-Kasım döneminde ise %41'i Rusya Federasyonu vatandaşlarıdır. Cari yılın ilk on bir ayında ilk üçü Rusya, Almanya ve Ukrayna paylaşmıştır. Gelen yabancıların %41'i ise Avrupa vatandaşı, %37'si bağımsız devletler topluluğu devletlerinin vatandaşlarıdır.

	Türkiye'ye Giriş Yapan Yabancı Ziyaretçi Sayısı				Çıkış Yapan Ziyaretçi Sayısı				Elde Edilen Gelir ('000 \$)				Kişi Başı Ortalama Harcama (\$)			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Ocak	1.461.570	1.539.496	1.787.435	509.787	2.045.341	2.226.288	2.529.423	829.932	1.511.187	1.585.517	1.834.008	794.908	739	712	725	958
Şubat	1.527.070	1.670.238	1.733.112	537.976	1.806.822	1.944.957	2.051.923	727.126	1.301.446	1.358.194	1.479.447	672.063	720	699	721	924
Mart	2.139.766	2.232.358	718.097	905.323	2.270.019	2.473.147	1.058.068	1.043.411	1.612.803	1.684.968	787.750	985.242	710	681	745	944
Nisan	2.655.561	3.293.176	24.238	790.687	2.870.569	3.266.256	-	1.179.562	1.810.125	1.996.446	-	876.871	631	611	a.d.	743
Mayıs	3.678.440	4.022.254	29.829	936.282	3.790.524	4.219.837	-	1.025.559	2.421.944	2.639.675	-	757.542	639	626	a.d.	739
Haziran	4.505.594	5.318.984	214.768	2.047.596	4.406.894	5.276.253	-	1.861.089	2.812.521	3.337.843	-	1.369.215	638	633	a.d.	736
Temmuz	5.671.801	6.617.380	932.927	4.360.952	5.712.975	6.703.045	777.043	3.735.632	3.535.009	4.384.887	561.409	3.101.319	619	654	722	830
Ağustos	5.383.332	6.307.508	1.814.701	3.982.168	7.052.433	8.167.150	2.192.917	5.499.057	4.281.331	5.244.124	1.622.303	4.550.461	607	642	740	827
Eylül	4.792.818	5.426.818	2.203.482	3.513.453	6.021.357	6.741.769	2.634.195	4.406.083	3.686.324	4.402.111	1.860.644	3.743.337	612	653	706	850
Ekim	3.755.467	4.291.574	1.742.303	3.471.540	4.791.439	5.437.494	2.355.124	-	3.318.226	4.101.484	2.054.889	-	693	754	873	-
Kasım	1.966.277	2.190.622	833.991	1.763.982	2.679.420	3.005.517	1.262.757	-	1.794.595	2.138.195	1.051.951	-	670	711	833	-
Aralık	1.950.705	2.147.878	699.330	-	2.180.881	2.398.329	964.816	-	1.427.614	1.645.890	806.918	-	655	686	836	-
Toplam	39.488.401	46.068.286	12.734.213	22.819.748	46.628.673	51.860.042	16.826.266	20.307.351	29.512.926	34.520.332	12.069.320	16.860.968	647	666	762	830

Kaynak: Türkiye'ye giriş yapan yabancı ziyaretçi sayısı: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı
Çıkış yapan ziyaretçi sayısı, elde edilen gelir, kişi başı harcama: TÜİK



Ükeler	Türkiye'ye Gelen Yabancı Ziyaretçilerin Millietlere Göre Dağılımı						
	Ocak-Kasım		2021		2021/2019		
Bin kişi	2019	Pay	2020	Pay	2021	Pay	Değişim
Rusya Fed.	19.265	45%	5.279	44%	9.322	41%	-52%
Almanya	12.680	30%	4.165	35%	8.376	37%	-34%
Ukrayna	8.067	19%	1.822	15%	3.724	16%	-54%
Bulgaristan	1.323	3%	429	4%	779	3%	-41%
Diğer	1.575	3%	339	2%	618	2%	-61%
Toplam	42.910	100%	12.035	100%	22.820	100%	-47%

Sektör

Milli gelirin ortalama %3,5'i turizm gelirlerinden

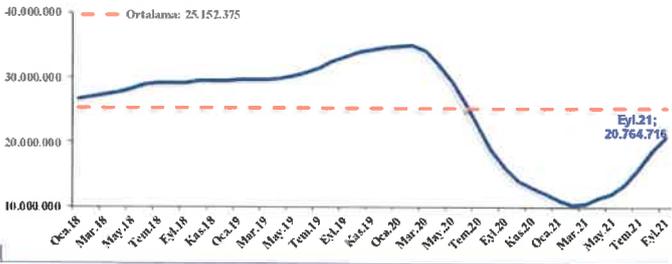
Yabancı ziyaretçiler, harcamalarının %12'sini konaklama harcamalarına ayırıyor

Covid-19 salgını nedeniyle tarihi dip seviyeleri gören otel doluluk oranları, 2021'de toparlanma eğilimine girmiştir

Turizm gelirlerinin GSYH içindeki payı. Turizmin milli gelirden aldığı pay, 2018 yılında %3,8, 2019'da %4,5, 2020 yılında %1,7, 2021'in ilk üç çeyreğinde %2,8 oranındadır. 2012-2021/III dönemi arasında turizm gelirlerinin milli gelirden aldığı ortalama pay %3,5'tir. 2016'da yaşanan siyasi krizin ve 2020 ve 2021 yılında salgının etkisiyle milli gelirden alınan pay ortalamasının altında kalmıştır.

Yabancı ziyaretçilerin harcama kırımları. TÜİK turizm istatistiklerine göre, turizm gelirlerinin harcama kırımları bazında kategorize edildiğinde 2021'in III. çeyreğinde kişisel harcamaların payı toplam harcamalar içerisinde %74 olurken, Paket-Tur Harcamalarının payı %26 oranındadır. Kişisel harcamalar arasında en çok payı %20 ile yeme içme harcamaları, %19 ile diğer mal ve hizmetler, %12 ile konaklama harcamaları almıştır. 2021'in üçüncü çeyreğinde ülkemize giriş yapan yabancı ziyaretçilerin konaklama türleri incelendiğinde kiralık evlerde geceleme sayısı 30 gün iken, kendi evlerinde geceleme sayısı 24, otel vb. yerlerde ortalama geceleme sayısı 7 gündür. Otel doluluk oranları 2019 yılında %59 iken, 2020 yılında Pandemi kaynaklı olarak %23'e gerilemiştir. 2021'in ilk on ayında ise doluluk oranı %43 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılındaki siyasi kriz ve terör olayları kaynaklı sert gerilemenin ardından küresel çapta yayılan Covid-19 Pandemisi, doluluk yüzdelerini dip seviyelere çekmiştir. Turizm işletme belgeli konaklama tesislerine 2021'in ilk on ayında 19,6 milyonu yabancı olmak üzere toplamda 39,9 milyon kişi gelmiştir. 2019'da 56,1 milyon kişi, 2020'de de 27,2 milyon kişi bahsi geçen tesislerde konaklamıştır.

Eylül 2021'de 12 aylık toplam 20,8 milyar dolar turizm geliri elde edilmiştir. Covid-19 salgını nedeniyle dip seviyelere gerileyen turizm gelirleri, toparlanma evresine girdiği görülmektedir.

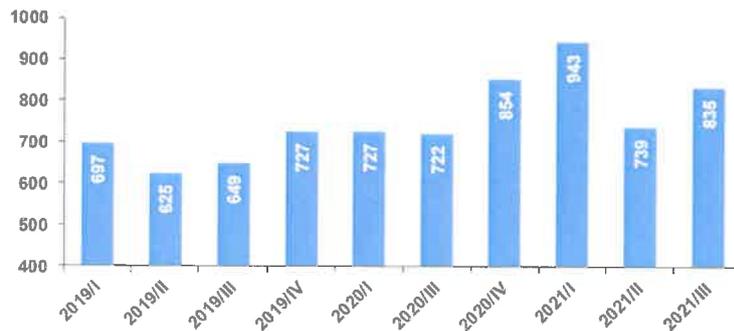


Kıtalar	2019		2020		2021		Değişim
	Pay	2020 Pay	2021 Pay	Değişim			
Avrupa	45%	44%	41%	-52%			
B.D.T.	30%	35%	37%	-34%			
Asya	19%	15%	16%	-54%			
Afrika	3%	4%	3%	-41%			
Diğer	3%	2%	2%	-61%			
Toplam	100%	100%	100%	-47%			

Turizm İşletme Belgeli Konaklama Tesislerinde Tesislere Geliş Sayısı, Geceleme, Ortalama Kalış Süresi Ve Doluluk Oranlarının Yıllara Göre Dağılımı

Yıl	Tesislere Geliş Sayısı			Geceleme			Ortalama Kalış Süresi			Doluluk Oranı(%)		
	Yabancı	Yerli	Toplam	Yabancı	Yerli	Toplam	Yabancı	Yerli	Toplam	Yabancı	Yerli	Toplam
2015	23.138.428	20.221.542	43.359.970	96.400.316	37.480.990	133.881.306	4,17	1,85	3,09	37,41	14,55	51,95
2016	14.269.376	22.676.261	36.945.637	65.793.307	46.752.171	112.545.478	4,61	2,06	3,05	24,68	17,54	42,22
2017	18.868.600	24.178.981	43.047.581	68.921.870	47.305.826	116.227.696	3,65	1,96	2,70	30,24	20,76	50,99
2018	25.042.076	25.302.742	50.344.818	95.109.378	49.305.889	144.415.267	3,80	1,95	2,87	37,16	19,27	56,43
2019	30.934.386	25.179.991	56.114.377	112.178.562	46.970.422	159.148.984	3,63	1,87	2,84	41,52	17,38	58,90
2020	10.346.727	16.836.683	27.183.410	33.287.905	31.541.279	64.829.184	3,22	1,87	2,38	11,72	11,11	22,83
2021/10	19.639.436	20.277.499	39.916.935	67.338.782	40.152.394	107.491.176	3,43	1,98	2,69	26,93	16,06	42,99

Kişi Başı Ortalama Harcama (\$)



Kaynak: TÜİK

Not: Covid-19 salgını nedeniyle TÜİK tarafından 2020'nin ikinci çeyreğinde anket yapılamamış ve akabinde veri yayınlanmamıştır.

Sektör

Seyahat acenteleri ve tur operatörleri sektörünün ortalama net satış reel büyüme oranı %5,3, konaklama sektöründe %4,9 oranındadır

2020 yılında Türkiye’de seyahat ve konaklama hizmetleri için yapılan harcama 5,79 milyar dolar büyüklüğüne ulaşmış olup kategoriler arasındaki en yüksek payı almıştı

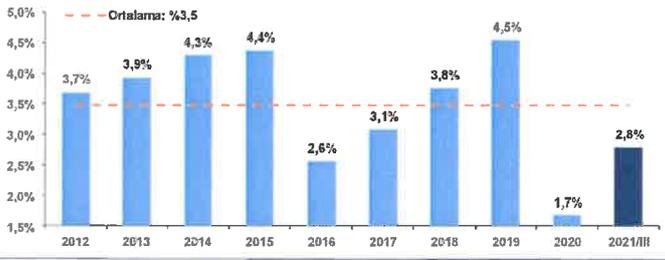
Sektör kredilerinin büyük kısmı yabancı para cinsinden

Sektör net satışları. TCMB verilerine göre seyahat acenteleri ve tur operatörleri sektörü ile konaklama sektörünün net satışları birbirine yakın bir trend çizmiş, 2020 yılında reel olarak sırasıyla %68 ve %55 daralmıştır. Seyahat acentesi ve tur operatörlerinin faaliyetleri özelinde 2020 yılında sektörün net satışları 27,9 milyar TL, konaklama sektörü net satışları ise 34,6 milyar TL olarak kaydedilmiştir.

Acente sayısı. Kültür ve Turizm Bakanlığı verilerine göre 2018 yılında 10.305 olan belgeli acente sayısı 2019 yılında %10,7 artışla 11.410'a, 2020 yılında da %7,5 artışla 12.269'a yükselmiştir. 2002 – 2020 döneminde acente sayılarındaki yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) %6 olarak gerçekleşmiştir.

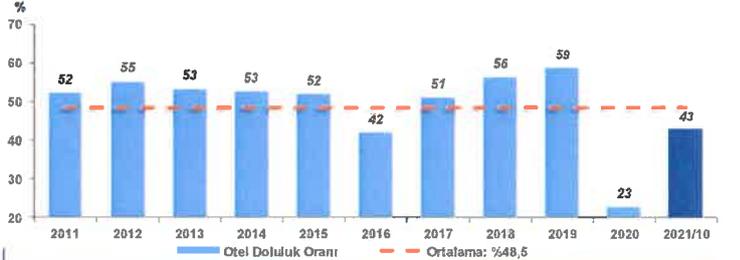
Sektörde E-Ticaret. Son zamanlarda seyahat ve konaklama satın almalarında E-Ticaret yönteminin önemli bir yer aldığı görülmekte olup, Şirket'in online ödeme ile internet üzerinden ürün satışlarının da olduğu göz önünde bulundurularak E-Ticaret verileri de incelenmiştir. Teknolojinin gelişmesi ile birlikte küresel ticaret ağı genişlemiş ve erişilebilirlik artmıştır. Günümüzde insanlar, ihtiyaçlarının birçoğunu E-Ticaret üzerinden karşılayarak zamandan tasarruf sağlamaktadır. Nüfusun artması, internet penetrasyonunun genişlemesi, internete erişimin hızlanması ile birlikte E-Ticaretin büyüklüğü günümüzde yadsınamaz boyutlara gelmiştir. Dijital 2021 Raporu'na göre 2020 yılında Türkiye’de seyahat ve konaklama hizmetleri için yapılan harcama 5,79 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiş olup, kategoriler arasındaki en yüksek payı almıştır. Covid-19 pandemisinin getirdiği karantina kuralları ile tatil alışkanlıkları bir nebze boyut değiştirmiş ve henüz yeni düzenin kalıcı olup olmayacağı kesinleşmemiştir. Pandeminin tüketim alışkanlığı değişimine neden olduğu bir diğer konu da tüketicilerin online satış kanallarına olan ilgisini artırması olmuş, online satış yapan hemen her firmanın cirosu, sektörden bağımsız olarak önemli düzeyde artmıştır. Seyahat ve konaklama sektöründe tüketici alışkanlıkları ağırlıklı olarak E-Ticaret üzerinden ihtiyaç görmeye evrilmiştir.

Turizm gelirlerinin GSYH içinden aldığı pay, 2021'in üçüncü çeyreğinde %2,8 olarak gerçekleşmiş olup salgın nedeniyle ortalamanın altında kalmıştır.



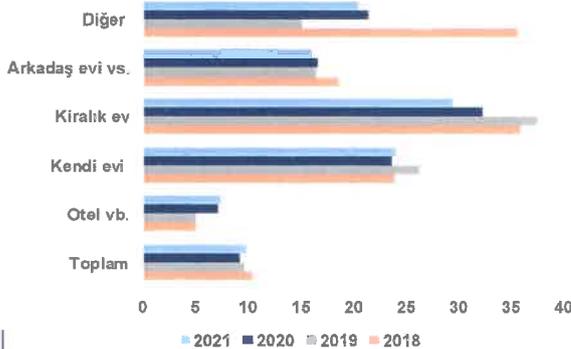
Kaynak: TÜİK

Aşılama sürecindeki pozitif gelişmeler ve karantina tedbirlerinin gevşetilmesiyle birlikte 2021'in ilk on ayında otel doluluk oranları %43 seviyesine yükseldi.



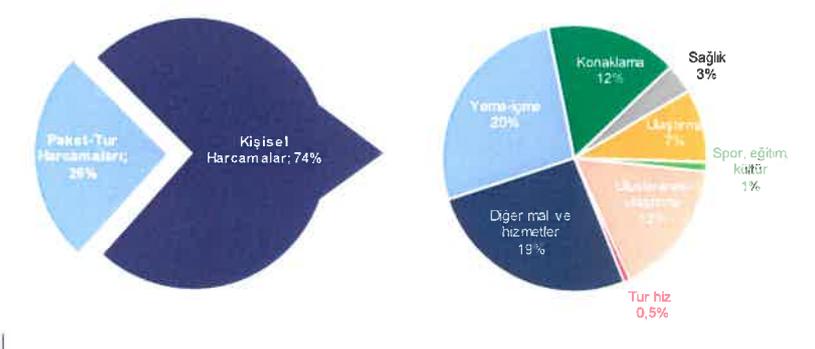
Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı

Ülkemizden çıkış yapan yabancı ziyaretçilerin konaklama türlerine göre ortalama geceleme sayısında kiralık evlerde daha fazla konaklanıyor.

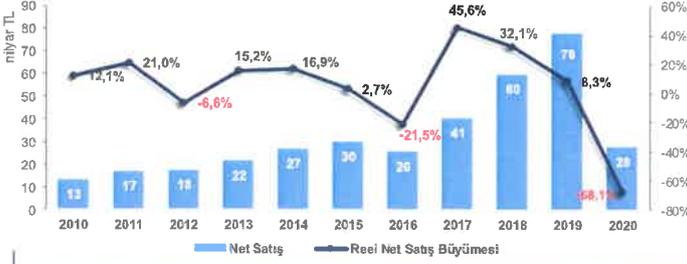


Kaynak: TÜİK

Harcama türlerine göre turizm geliri. 2021 III. çeyrekte, turizm gelirlerinin harcama türlerine göre kılınımda konaklamanın payı %12'dir.



Seyahat acentesi ve tur operatörlerinin faaliyetleri özelinde sektörün net satışları yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) %43,3 oranındadır.



Kaynak: TCMB

Konaklama sektörünün net satışları yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) %37,4 oranındadır.



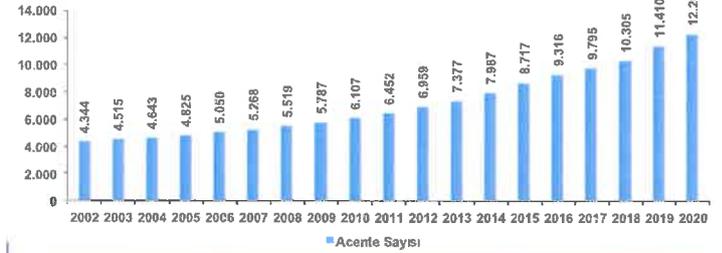
Kaynak: TCMB

Seyahat acentesi ve tur operatörlerinin faaliyetleri özelinde sektörün toplam nakdi kredileri ağırlıklı olarak yabancı para cinsinden.



Kaynak: TCMB

2020 yılında belgeli acente sayısı %8 artarak 12.269 adet olarak gerçekleşmiştir. Acente sayılarının 2002-2020 yılları YBBO %6 seviyesindedir.



Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı

	G20 Ülkeleri Seyahat ve Turizm Göstergeleri									
	Seyahat ve Turizm Geliri ('000 \$)		Milli Gelire Katkısı (%)		Milli Gelirdeki Değişim	Toplam Seyahat ve Turizm Harcamaları		Seyahat ve Turizm Harc. Değ.		
	2020	2019	2020	2019		2020	Yurt İçi	Yurt Dışı	Yurt İçi	Yurt Dışı
ABD	1.103,7	1.869,7	5,3	8,6	-41,0	93,9		-37,1	-76,7	
Çin	667,2	1.665,6	4,5	11,6	-59,9	88,00		-60,8	-66,3	
Japonya	234,9	373,0	4,7	7,1	-37,0	94,6		-30,3	-82,9	
Almanya	208,8	393,1	5,5	9,8	-46,9	88,4		-47,3	-57,9	
İtalya	132,2	269,8	7,0	13,1	-51,0	80,6		-49,6	-62,0	
Fransa	123,2	240,5	4,7	8,5	-48,8	67,1		-49,8	-52,9	
Hindistan	121,9	191,3	4,7	6,9	-36,3	89,0		-30,7	-61,0	
Birleşik Krallık	115,0	305,0	4,2	10,1	-62,3	85,4		-63,2	-71,6	
Meksika	91,2	175,6	8,5	15,0	-48,1	85,0		-48,0	-49,3	
Avustralya	81,4	149,1	6,0	10,7	-45,4	91,0		-41,0	-77,2	
Brezilya	78,0	115,7	5,5	7,7	-32,6	94,4		-35,6	-39,1	
İspanya*	75,4	202,1	5,9	14,1	-62,7	63,2		-50,7	-78,2	
Kanada	52,4	111,6	3,2	6,4	-53,0	81,2		-51,0	-71,1	
Suudi Arabistan	48,5	79,2	7,1	9,8	-38,8	66,2		-30,9	-80,4	
Rusya	40,1	75,5	2,7	4,9	-47,0	82,5		-43,9	-69,6	
Güney Kore	39,9	73,2	2,4	4,4	-45,5	67,9		-34,0	-68,0	
Türkiye	35,5	77,6	5,0	11,0	-54,2	47,2		-41,8	-65,2	
Endonezya	34,5	64,7	3,2	5,9	-46,6	78,4		-35,2	-78,4	
Arjantin	24,3	38,9	6,5	9,4	-37,5	91,7		-35,1	-66,7	
Güney Afrika	11,1	22,1	3,7	6,9	-49,8	66,7		-42,8	-66,0	

14.01.2022

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Tamer AKBAL
Genel Müdür

Hüseyin GÜLER
Genel Müdür Yardımcısı

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Kuşçayağzı Mah. Gıdıköy Yolu No:14
Kuşçayağzı Mah. Çarşı - Sisli / İstanbul / TL
Tel: 0212 292 26 00 Fax: 0212 292 26 28
Bilgi Kurumlar V.D. 478 00 578
Tic Sic No: 0478 0036 / 874 0011