



Özata Denizcilik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE
DEĞERLENDİRME RAPORU**

(01.01.2025 – 31.12.2025 Dönemi)

Sermaye Piyasası Kanunu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi Uyarınca
Hazırlanmıştır

06.03.2026

1. RAPORUN KONUSU VE GEREKÇESİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/6/2023 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Pay Tebliği'nin (VII-128.1) 29 uncu maddesinin beşinci fıkrasında; "(5) Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir." hükmü yer almakta olup, anılan Tebliğ hükmü kapsamında Özata Denizcilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (Şirket) paylarının halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği hakkında değerlendirmeleri içeren işbu Rapor Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 60.000.000 TL'den 71.350.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek 11.350.000 TL nominal değerli 11.350.000 adet (B) Grubu pay ve ortak Ataseven Denizcilik Yatırımları A.Ş.'ye ait 2.000.000 TL nominal değerli 2.000.000 adet (B) Grubu pay olmak üzere toplam 13.350.000 TL nominal değerli 13.350.000 adet (B) Grubu payın halka arzına ilişkin İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu 23.08.2024 tarihinde onaylanmıştır. Şirket'in paylarının ilk halka arzında, 1,00 TL nominal değerli B grubu pay için satış fiyatı 105,00 TL olarak açıklanmış olup, payların halka arz yoluyla satışı "Sabit Fiyatla Talep Toplama" yöntemi ile 27-28-29 Ağustos 2024 tarihleri arasında gerçekleşmiştir.

Halka Arz Özeti Bilgileri	
1 TL nominal değerli beher B grubu payın satış fiyatı (TL)	105,00
Halka Arz Edilen Pay Adedi	13.350.000
Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arz Edilen	11.350.000
Ortak Satışı Yoluyla Halka Arz Edilen	2.000.000
<i>Şirket'in Elde Ettiği Brüt Halka Arz Geliri (TL)</i>	<i>1.191.750.000</i>

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE HESAPLAMALAR

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından işbu Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanmasında Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen temel değerlendirme yaklaşımlarının tamamı dikkate alınmıştır. Söz konusu temel değerlendirme yaklaşımları aşağıda yer almaktadır.

- **Pazar Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 20.1. maddesi uyarınca pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.
- **Gelir Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 40.1. maddesi uyarınca gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.
- **Maliyet Yaklaşımı:** UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 60.1. maddesi uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir. UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de ifade edildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde nadiren uygulanmaktadır.

Şirket'in kuruluş döneminde olmaması ve bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle Maliyet Yaklaşımı dikkate alınmış ancak değer tespitinde kullanılmamıştır. Diğer yandan, Şirket Özsermaye Değerinin tespitinde piyasa katılımcıları tarafından sıkça kullanılan "Gelir Yaklaşımı" ve "Pazar Yaklaşımı" dikkate alınmış ve kullanılmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.1. maddesinde belirtildiği üzere gelir yaklaşımının çok

sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmakta olup, Şirket değerlemesinde “Gelir Yaklaşımı” kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmıştır. Halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir yaklaşım olması nedeniyle değer tespitinde “Pazar Yaklaşımı” bir diğer yöntem olarak kullanılmış, bu kapsamda “Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi” (Çarpan Analizi) dikkate alınmıştır.

3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yaklaşımında, bir varlığın değeri, o varlıktan beklenen nakit akımlarının gelecekteki riski yansıtacak bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmesi sonucu ulaşılan değeridir. Diğer bir deyişle İNA yöntemi şirketin gelecek yıllara dair nakit akışlarını bugünden tahmin etmeyi gerektirir.

İNA yönetimi kapsamında Şirket için 2024 yılının son 12 aylık dönemi ile 2025-2031 dönemine ait (“Projeksiyon Dönemi”) nakit akımları tahmin edilmiştir. Şirket’in yurtdışı satış gelirlerinin toplam satış gelirleri içerisindeki payı 2021, 2022, 2023, 2024 ve 2025 yıllarında sırasıyla %80,3, %89,4, %90,7, ve %78 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Şirket’in satış fiyatlamalarının ABD Doları bazında yapılması ve maliyetlerinin ağırlıklı olarak ABD Dolarına endeksli olması nedeniyle İNA değerlemesi ABD Doları bazında yapılmıştır.

Şirket’in, Aracı Kurum tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda “İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi”ne göre yapılan değerlemesinde, kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

1. Gemilerin bakım onarım süresinin verilen hizmetlerin muhteviyatına göre değişiklik göstermesi nedeniyle mevcut tersane kapasitesi de göz önünde bulundurularak yıllık bakım-onarım yapılacak gemi adedi tahmin edilirken ihtiyatlı olmak adına 2024 yılının son 9 aylık dönem için 81, sonraki projeksiyon dönemi için ise yıllık 106 adet geminin bakım onarımı yapılacağı varsayılmıştır.
2. Projeksiyon dönemi boyunca satışların maliyetinin satışlara oranı ortalama %78,7 seviyesinde gerçekleşeceği varsayılmıştır.
3. Pazarlama satış dağıtım giderlerinin satışlara oranının projeksiyon dönemi boyunca ortalama %2,1 seviyesinde olacağı öngörülmüştür.

4. Şirket'in net işletme sermayesinin hasıllara oranı Projeksiyon Dönemi'nde ortalama %10,3 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.
5. Şirket'in yatırım harcamalarının hasıllara oranının projeksiyon dönemi için ortalama %1,7 olacağı varsayılmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda AOSM'nin hesaplamasına ilişkin olarak kullanılan varsayımlar ise aşağıdaki gibidir.

- **Risksiz faiz oranı:** USD bazlı İNA modeli kapsamında risksiz faiz oranı olarak Türkiye 8 yıllık ABD Dolar cinsi tahvilin son 3 aylık ortalama getirisi olan %7,58 dikkate alınmıştır.
- **Risk primi:** Projeksiyon Dönemi boyunca risk priminin %5,5 düzeyinde olacağı varsayılmaktadır. Bu oran Aswath Damodaran'ın paylaştığı (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) 2023 yılı tarihsel gelişmiş piyasa risk primi olan %5,23 yerine ihtiyatlılık gereği %5,5 alınmıştır.
- **Borçlanma maliyeti:** İhtiyatlılık gereği Şirket'in Projeksiyon Dönemi boyunca risksiz faiz oranı üzerinden 5 puan borç primi ile borçlanacağı varsayılmaktadır.
- **Özsermaye Oranı:** Özata Denizcilik'in özkaynaklarının toplam kaynaklarına oranı 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.03.2024 tarihleri itibarıyla incelenmiş olup bu oran söz konusu yıllarda sırasıyla %26,7, %48,8 ve %50,2 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Özata Denizcilik modelinde özsermaye oranı olarak 31.03.2024 finansal tablo tarihi itibarıyla hesaplanan %50,2 kullanılmıştır.
- **Kurumlar vergisi oranı:** Kurumlar vergisi oranı Projeksiyon Dönemi boyunca %25 olarak dikkate alınmıştır.
- **Beta:** Projeksiyon Dönemi boyunca Beta katsayısı 1,0 olarak dikkate alınmıştır.

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in Aracı Kurum tarafından hazırlanan "Fiyat Tespit Raporu'nda projekte edilen serbest nakit akımları aşağıdaki gibidir:

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI - USD	2024 Son 9 Ay Tahmini	2025T	2026T	2027T
Satış gelirleri (net)	78.057.730	104.560.354	107.142.994	113.601.776
<i>Büyüme</i>		17,0%	2,5%	6,0%
FVÖK	14.142.117	16.983.869	19.169.116	21.092.390
<i>Operasyonel Kâr Marjı</i>	18,1%	16,2%	17,9%	18,6%
Efektif Vergi	3.535.529	4.245.967	4.792.279	5.273.098
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	10.606.588	12.737.901	14.376.837	15.819.293
+ Amortisman	10.215.819	12.780.540	12.974.542	13.172.812
FAVÖK	24.357.935	29.764.409	32.143.658	34.265.202
<i>FAVÖK Marjı</i>	31,2%	28,5%	30,0%	30,2%
Yatırım Harcamaları/Amortisman	-15%	-15%	-15%	-15%
+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	734.300	-3.252.150	162.371	-498.285
Yatırım Harcamaları	-1.500.000	-1.893.255	-1.940.018	-1.982.699
<i>Satışlara oranı</i>	-1,9%	-1,8%	-1,8%	-1,7%
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	18.588.106	26.877.336	25.248.990	27.507.690
İskonto Faktörü	0,96	0,88	0,79	0,71
İskonto Edilmiş Nakit Akımları	17.859.047	23.521.409	19.860.163	19.447.090

Kaynak: Vakıf Yatırım

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI - USD	2028T	2029T	2030T	2031T
Satış gelirleri (net)	119.870.415	125.930.377	131.695.241	137.360.611
Büyüme	5,5%	5,1%	4,6%	4,3%
FVÖK	22.798.180	24.435.513	25.978.333	27.485.802
Operasyonel Kâr Marjı	19,0%	19,4%	19,7%	20,0%
Efektif Vergi	5.699.545	6.108.878	6.494.583	6.871.451
Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar	17.098.635	18.326.635	19.483.749	20.614.352
+ Amortisman	13.375.642	13.583.015	13.794.806	14.011.129
FAVÖK	36.173.822	38.018.528	39.773.138	41.496.931
FAVÖK Marjı	30,2%	30,2%	30,2%	30,2%
Yatırım Harcamaları/Amortisman	-15%	-15%	-15%	-15%
+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	-513.208	-499.046	-478.499	-472.359
Yatırım Harcamaları	-2.028.301	-2.073.735	-2.117.905	-2.163.228
Satışlara oranı	-1,7%	-1,6%	-1,6%	-1,6%
Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları	28.959.184	30.334.961	31.639.149	32.934.611
İskonto Faktörü	0,64	0,57	0,51	0,46
İskonto Edilmiş Nakit Akımları	18.401.300	17.324.764	16.240.911	15.194.969

Kaynak: Vakıf Yatırım

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İNA Analizi Sonucu'nda bulunan Şirket değeri ise aşağıdaki gibidir:

İNA Analizi Sonucu	
Projeksiyon dönemi firma değeri (USD)	147.849.654
Devam eden değer büyüme oranı	2,0%
Devam eden değer (USD)	362.786.167
Devam eden değer bugünkü değeri (USD)	167.377.854
Firma değeri (USD)	315.227.508
Net borç (USD) (31.03.2024 itibarıyla)	33.879.237
Özsermaye Değeri 31.03.2024 itibarıyla (USD)	281.348.271
Piyasa Değerinin Bugünkü Değeri	289.101.934
USD/TL*	32,6290
Özsermaye Değeri (TL)	9.433.107.016

*02.07.2024 tarihi itibarıyla

Kaynak: Vakıf Yatırım

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3.2. Çarpan Analizi

Çarpan Analizi yönteminde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörlerdeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin çarpanları ile Şirket'in ilgili verilerinin çarpılması yoluyla değer tespiti yapılmaktadır. Çarpan Analizi yönteminde kullanılan başlıca değerlendirme çarpanları Firma Değeri/Net Satışlar, Piyasa Değeri/Defter Değeri, Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat/Kazanç olmak üzere çarpan analizi kapsamında "FD/Satış", "FD/FAVÖK", "PD/DD" ve "F/K" çarpanları incelenmiş olup, Şirket'in operasyonel kâr performansını yansıtması sebebiyle "FD/FAVÖK" çarpanının kullanılmasının uygun olacağı Aracı Kurum tarafından uygun görülmüştür. Çarpan analizi kapsamında Şirket ile benzer faaliyeti olan halka açık yurt içi ve

yurt dışı şirketler araştırılmıştır. Yurt dışı benzer şirket tespitinde Özata Denizcilik 'in faaliyet alanı olan gemi bakım onarım işi baz alınmıştır. Yurt içi tarafta, benzer alanda faaliyet gösteren ve BİST'te işlem gören tek şirketin Hatsan Gemi (HATSN) olduğu görülmüştür. Öte yandan, çarpan analizi kapsamında tek bir şirketin referans alınmasının sağlıklı bir analize imkân vermeyeceği yönündeki değerlendirmemiz doğrultusunda, HATSN'nin BIST Metal Eşya Makine Endeksi'nde (XMESY) olmasını da dikkate alarak söz konusu endeks kapsamında yer alan şirketler yurt içi benzer şirketler olarak analize dahil edilmiştir.

Çarpan Analizi kapsamında yapılan değerlendirme aşağıda sunulmuştur;

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme	FD/FAVÖK (Son 12 Aylık)	Ağırlık
Yurt içi	11,8x	50%
Yurt dışı	13,4x	50%
Ağırlıklandırılmış FD/FAVÖK	12,6x	
FAVÖK (Son 12 Aylık) - USD	27.812.913	
Firma Değeri - USD	349.447.971	
Net borç (31.03.2024 itibarıyla) - USD	33.879.237	
Özsermaye Değeri - USD	315.568.734	

Kaynak: Vakıf Yatırım

Çarpan Bazlı Değerleme - Sonuç	Özsermaye Değeri (USD)	Ağırlık
FD/FAVÖK	315.568.734	100%
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)	315.568.734	

Kaynak: Vakıf Yatırım

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3.3. Değerleme Sonucu

Şirket için değer tespiti çalışmasında halka açık şirket yatırımcıları tarafından sıkça kullanılan İNA ve Çarpan Analizi olmak üzere iki yönteme göre değer tespiti yapılmıştır. Temkinli olmak adına İNA yöntemine %70, Çarpan Analizi yöntemine ise %30 ağırlık verilmiştir. Buna göre ağırlıklandırılmış Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 297.041.974 USD, 02.07.2024 tarihi itibarıyla 32,6290 USD/TL kuruna göre ise 9.692.182.582 TL olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu Halka Arz Öncesi Özsermaye Değerine %35,00 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 6.299.918.679 TL seviyesinde Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerine ulaşılmakta olup, 31.03.2024 sonu itibarıyla 60.000.000 TL seviyesindeki ödenmiş sermayeye göre Halka Arz İskontolu Birim Hisse Fiyatı 105,00 TL olarak tespit edilmektedir.

Özata Denizcilik- Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri	Ağırlık
İndirgenmiş Nakit Akımları (USD)	289.101.934	%70
Çarpan Analizi (USD)	315.568.734	%30
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)	297.041.974	
USD/TL*	32,6290	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	9.692.182.582	

*02.07.2024 itibarıyla

ÖZATA - Değerleme Sonuç	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	9.692.182.582
Ödenmiş Sermaye (TL) (31.03.2024 itibarıyla)	60.000.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	161,54
Halka Arz İskonto Oranı	%35,00
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	6.299.918.679
Halka Arz Fiyatı (TL)	105,00

Kaynak: Vakıf Yatırım

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Karşılaştırma	2025/12A(USD Tahmin)	2025/12A(USD Gerçekleşen) *	Gerçekleşme Oranı USD
Net Satış Gelirleri	104.560.354	57.349.266	54,85%
Satışların Maliyeti	-84.722.713	-49.568.409	58,51%
Brüt Kar	19.837.641	7.780.857	39,22%
FVÖK	16.983.869	5.203.874	30,64%
FAVÖK	29.764.409	12.062.433	40,53%

*31.12.2025 dönem sonu kuru 42,8457 TL olarak hesaplanmıştır

Şirketimiz 31.12.2025 döneminde 57.349.266 USD hasılat gerçekleştirmiştir. Buna göre; Fiyat Tespit raporunda 2025 yılı için 104.560.354 USD olarak tahmin edilen hasılat tutarının %54,85'ini gerçekleştirmiştir.

Bununla birlikte Şirket'in Fiyat Tespit Raporunda FVÖK'ü 2025 yılı için 16.983.869 USD olarak tahmin edilmiş olup, 31.12.2025 döneminde gerçekleşen miktar 5.203.874 USD olup gerçekleşme oranı %30,64 seviyesindedir.

2025 yılı gerçekleştirmelerinin Fiyat Tespit Raporu öngörülerinin altında kalmasında, gemi bakım-onarım sektörüne özgü operasyonel koşullar ile maliyet yapısındaki değişimler etkili olmuştur. Dönem içerisinde küresel deniz taşımacılığında yaşanan gelişmelere bağlı olarak gemi güzergâhlarında meydana gelen değişiklikler, bakım ve onarım planlamalarının ötelenmesine, bazı gemilerin planlanan tarihlerde tersaneye alınamamasına ve iş alma/teslim süreçlerinde sapmalara neden olmuştur. Bu durum, yıl içerisinde hedeflenen iş hacmine ulaşılmasını sınırlamış ve hasılat gerçekleşmesinin beklentilerin altında kalmasına yol açmıştır.

Bunun yanında, Şirket gelirlerinin önemli ölçüde döviz bazlı olmasına karşın, maliyet yapısının ağırlıklı olarak Türk Lirası bazlı olması nedeniyle kur hareketleri

kârlılık üzerinde belirleyici olmuştur. 2025 yılı içerisinde döviz kurlarındaki artışın enflasyon oranının altında kalması, özellikle TL bazlı işçilik, enerji, bakım, taşeron ve genel üretim giderlerinde meydana gelen yüksek artışların döviz bazlı gelirler ile aynı ölçüde telafi edilememesine neden olmuştur. Böylelikle maliyet artışları, gelir artışının üzerinde gerçekleşmiş ve marjlar üzerinde baskı olmuştur.

Özellikle ücret artış oranlarının sektör genelindeki nitelikli iş gücü ihtiyacı, enflasyonist ortam ve personel tutundurma gerekliliği çerçevesinde yüksek seyretmesi, işçilik yoğun nitelik taşıyan gemi bakım-onarım faaliyetlerinde kâr marjlarını olumsuz etkilemiştir. Gemi bakım-onarım faaliyetlerinde personel giderleri, toplam maliyet unsurları içerisinde önemli bir paya sahip olduğundan, ücretlerdeki artışın verimlilik veya fiyat artışıyla aynı ölçüde dengelenememesi faaliyet kârlılığında düşüş yaratmıştır.

Ayrıca, proje bazlı yürütülen bakım-onarım işlerinde iş kapsamının uygulama sürecinde değişebilmesi, bazı işlerin daha düşük marjlı olarak tamamlanması ve yüksek katma değerli işlerin beklenen ölçüde devreye alınamaması da brüt kâr, FVÖK ve FAVÖK gerçekleştirmelerinin tahminlerin altında kalmasına katkı sağlamıştır.

Sonuç olarak, 2025 yılı finansal sonuçlarındaki sapmanın; gemi güzergâhlarındaki değişimlerin iş hacmi ve planlamaya etkisi, döviz kurundaki artışın enflasyonun gerisinde kalması, maliyetlerin büyük ölçüde TL bazlı olması ve özellikle ücret artışlarının operasyonel kârlılığı baskılaması gibi nedenlerden kaynaklandığı değerlendirilmektedir.

Saygılarımızla,

NİHAT TÜRKMEN
Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

İSKENDER BALCI
Denetimden Sorumlu Komite Üyesi