

Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş.

29 Mart 2021

Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Talep Toplama Tarihi	01-02 Nisan 2021
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama Yöntemi
Mevcut Ödenmiş Sermaye	100.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	20.83%
Halka Arz Metodu	8.000.000 TL Sermaye Artırımı ve 14.500.000 TL Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	22.500.000 TL
Fiyat	12.00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	270.000.000TL

Kaynak: Oyak Yatırım Menkul Değerler Fiyat Tespit Raporu, İzahname

Ortak	Grubu	ARZ ÖNCESİ		ARZ SONRASI	
		Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)
Kiler Holding A.Ş.	A	8.50	8.500.000	7.87	8.500.000
Kiler Holding A.Ş.	D	34.00	34.000.000	25.78	27.837.500
Atilla Ersan	B	3.50	3.500.000	3.24	3.500.000
Atilla Ersan	D	14.00	14.000.000	10.61	11.462.500
Nazif Ersan	B	2.50	2.500.000	2.31	2.500.000
Nazif Ersan	D	10.00	10.000.000	7.58	8.187.500
Engin Ersan	B	2.50	2.500.000	2.31	2.500.000
Engin Ersan	D	10.00	10.000.000	7.58	8.187.500
Celal Kalkan	C	3.00	3.000.000	2.78	3.000.000
Celal Kalkan	D	12.00	12.000.000	9.10	9.825.000
Halka Açık Kısım	-	0.00	-	20.83	22.500.000
TOPLAM		100,00	100.000.000	100,00	108.000.000

Kaynak: Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Şirketin esas sözleşmesinin Genel Kurul başlıklı 10. Maddesinin oy hakkı başlıklı (d) bendi uyarınca her bir A, B ve C grubu pay, sahibine 5 oy hakkı verir. Her bir D grubu pay sahibine 1 oy hakkı verir. Şirketin esas sözleşmesinin sermaye başlıklı 6. Maddesi uyarınca şirketin 100.000.000 TL tutarındaki sermayesi her biri 1.00TL itibari kıymetinde 100.000.000 adet hisseye ayrılmıştır. Bunlardan 8.500.000 adedi nama yazılı A grubu, 8.500.000 adedi nama yazılı B grubu, 3.000.000 adedi nama yazılı C grubu ve 80.000.000 adedi hamiline yazılı D grubu paylardır.

A, B ve C grubu payların yönetim kuruluna aday gösterme ve genel kurulda oy imtiyazı hakkı bulunmaktadır. D grubu payların hiçbir imtiyazı yoktur.

İhraççının yönetim hakimiyetine doğrudan veya dolaylı olarak sahip olan tek bir gerçek veya tüzel kişi bulunmamaktadır. (Kaynak: İzahname)

Şirket Hakkında Özet Bilgi:

Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş., 15.07.2002 tarihinde, yurt içi ve yurt dışında karayolu ile personel ve yük taşımacılığı yapmak, kamu ve özel şirketlerin personel taşıma servis işlemlerini yapmak, seyahat toplu taşımacılık servis, tur gibi organizasyonlar yapmak, şehir içi, şehirlerarası alanda yolcu taşımacılığı yapmak, turistik gezi için taşıma hizmetleri yapmak, operasyonel filo araç kiralama hizmetleri yapmak, şoförlü ve şoförsüz olarak sahibi olduğu veya başkalarından kiraladıkları araçları başkalarına kiraya vermek alanlarında faaliyet göstermek üzere İstanbul'da kurulmuştur. Tureks Turizm, bu iştiğal konuları ile ilgili kamu ve özel sektörde yer alan ihalelere katılmak, teklifler vermek, taahhütlerde bulunmak, alınan işleri gerek kendi özmal araçlar ile gerekse tedarikçiler vasıtası ile yerine getirmek üzere faaliyette bulunmaktadır.

Tureks Turizm'in 3 ana faaliyet konusu bulunmaktadır;

- **Personel Servis Taşımacılığı**

Başta İstanbul olmak üzere tüm Türkiye'de özel ve kamu kuruluşlarında çalışan personelin ulaşımının sağlanması için yürütülen faaliyetler şirketin ana faaliyet konusunu oluşturmaktadır. Şirket tüm kamu ve özel kuruluşlar tarafından düzenlenen ihalelere davet edilmekte ve yapılan anlaşmalar ile birçok kamu ve özel kuruluşuna personel servis taşımacılığı hizmeti vermektedir.

Tureks Turizm'in personel taşımacılığında kullandığı araçların %20'si kendi araçlarından, %80' ise tedarikçilerin araçlarından oluşmaktadır. Şirket tedarikçilerin araçlarını kullandığı takdirde tüm araç ve personel giderleri tedarikçilerinden tarafından karşılanmaktadır. Ayrıca tabloda 2018-2020 yılları arasında personel taşımacılığında kullanılan araç sayıları ve cirolar yer almaktadır.

Personel Taşıma Faaliyetleri Araç Başına Yıllık Ciro

Personel Taşıma Faaliyetleri	2018	2019	2020
Ciro (TL)	222.363713	292.760698	300.555181
Araç Sayısı	3.879	4.704	4.013
Araç Başına Yıllık Ciro (TL)	57.325	62.236	74.895

Kaynak: Oyak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Tureks Turizm hizmet sözleşmesi yapmış olduğu İstanbul ili dışındaki illerden olan servis adet kapasitesinin en çok olduğu Trakya bölgesinde 98 adet kendi özmal servis plakasına sahiptir. Projelerde kendi özmal dışındaki araçlar İstanbul ilinde olduğu gibi tedarikçi sözleşmeleri ile beraber kiralık olarak çalışan araçlardır. Şirketin hizmet vermekte olduğu Tekirdağ, Çorlu ve Çerkezköy bölgelerindeki uygulanan plaka tahdidinin ticari araçlar tarafından yaptırılması zorunludur. Yaptırılmaması halinde tahditsiz araçlar hakkında cezai işlem uygulanmaktadır. Tureks Turizm, bu bölgelerde her geçen gün araç ve plaka satın alarak bölgede güçlü bir firma olmaya devam etmektedir. Kazanılan bölgesel plaka değer hakkı ile de büyük anlamda şirkete değer kazandırmakla beraber bölgede elinde en fazla plaka sahibi olan şirket olarak marka değerini artırmaktadır.

Tureks Turizm'in İstanbul'da sahip olduğu servis plaka sayısı 388 adettir. Sektörde Tureks Turizm güçlü yapısı ile araç ve plaka alarak İstanbul ili servis taşımacılığında güçlü bir firma olmaya devam etmektedir. İstanbul'da kazanılan plaka değer hakkı ile de büyük anlamda büyük anlamda şirkete değer kazandırmakla beraber yine İstanbul'da en fazla plaka sahibi olan üç şirketten biri olarak marka değerini artırmaktadır.

2016 ve 2017 yılından itibaren İstanbul'da personel servis taşımacılığında plaka tahdit uygulaması başlamıştır. Daha öncesinde Ankara, İzmir, Bursa, Adana ve Antalya bölgelerinde bulunan plaka zorunluluğu 2019 yılı itibari ile İstanbul'da da uygulanmaya başlamıştır (taksi ve dolmuş plakaları gibi). İstanbul'da servis taşımacılığı özmal araç sayısı her geçen gün yıl arttırılmakta ve servis taşımacılığı yapan araç plakaları ile beraber önem kazanmaktadır.

Turistik ve Kültür Gezileri: Tureks Turizm, Personel Taşımacılığı sektöründeki tecrübesi ile 2015 yılında farklı bir iş sahası olan Turistik Gezi için Taşıma Hizmetleri alanında 50'ye yakın otobüs ve midibüs ile kültür gezileri hizmeti kapsamında taşıma hizmeti vermeye başlamıştır.

- **Bireysel ve Filo Araç Kiralama**

Tureks Turizm, firmaların, şirket araçlarını satın almak yerine kiralama yolunu tercih etmeleri sebebi ile Filo Araç Kiralama sektöründe 2006 yılı itibari ile giriş yapmış ve kurumsal firmalara uzun dönemli filo ile şoförlü veya şoförsüz araç kiralama hizmetleri vermeye başlamıştır. Tureks Turizm, 2003 yılında Zeytinburnu Belediyesi'nin Otobüs Kiralama Hizmet İhalesini

kazanarak ticari araç kiralama alanında da faaliyet göstermeye başlamıştır. 2004 yılında İSKİ Genel Müdürlüğü'nün açmış olduğu 200 Araçlık Filo Araç Kiralama İhalesini de alarak Kamu Kurumları olmak zere birçok resmi ve özel kurumun filo ve ticari her türlü araç kiralama ihtiyacını karşılamaya başlamıştır. TOKKDER raporu verilerine göre Türkiye'de yaklaşık 250.000 adet araç hizmet vermektedir. Tureks Turizm, bireysel ve filo araç kiralama sektöründe %1.1'lik bir Pazar payına sahip olup önümüzdeki 5 yıl içerisinde yapılacak yatırım ve faaliyetler doğrultusunda Pazar payını %5'e çıkarmayı hedeflemektedir.

Tureks Turizm, araç kiralama hizmetini verirken araç satın alımı yaparak kendi özmal araçları ile hizmet vermektedir. Şirketin müşterilerinin tamamı kurumsal kurum ve kuruluşlardan oluşmaktadır.

Bireysel ve Filo Araç Kiralama Faaliyetleri Araç Başına Yıllık Ciro

Bireysel ve Filo Araç Kiralama Faaliyetleri	2018	2019	2020
Ciro (TL)	93.274013	101.962011	103.292068
Araç Sayısı	1.176	1.680	1.895
Araç Başına Yıllık Ciro (TL)	52.519	60.691	54.507

Kaynak: Oyak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Araçlar ağırlıklı olarak 36 ay süre ile kiraya verilmekle birlikte müşterilerinin talebi üzerine zaman zaman 24 ve 48 ay olarak da kiraya verilebilmektedir. Kiraya verilen araçların marka ve modelleri müşterilerin talebi doğrultusunda belirlenmekte ve çoğunlukla yeni araç satın alınarak müşterilere kiralama yapılmaktadır. Kira süresi boyunca yakıt tedariki haricinde aracın trafikte kalması için gerekli olan tüm hizmetler şirket tarafından yerine getirilmektedir. Verilen hizmetler aracın tescil ve plaka işlemleri, bakımı, onarımı, lastik tedariki, sigorta hizmetleri, vergisel yükümlülükleri ve resmi kurumlarda yürütülecek tüm işlemleri kapsamaktadır. Müşteriler kira süresi sonunda aracı sağlam olarak (dönemsel eskime haricinde) şirkete teslim etmektedir. Kira süresi sonunda dönen araçlar 2. el piyasasında satılarak değerlendirilmekte ve süreç tamamlanmaktadır.

• İş Makinesi Kiralama

Şirket, başta İstanbul olmak üzere tüm Türkiye'de özel ve kamu kuruluşlarına iş makinesi araçları kiralaması yapılmaktadır. İş makinesi kiralama faaliyetleri kapsamında beko lader, çekici, hidrolik platform, kamyon, kamyonet ve yarı römork araçlarının uzun süreli kiralaması faaliyetlerini finansal tablolarında filo kiralama faaliyetleri altında takip etmektedir. Şirket iş makineleri kiralaması alanında 2018 yılında araç balına 76.8bin TL, 2019 yılında 79.3bin TL ve 2020 yılında 93.2bin TL hasılat elde etmiştir.

Araç Sayıları

Tureks Turizm faaliyetlerinde kendi araçlarını kullanmakla birlikte hizmet aldığı taşeronların araçlarını da kullanmaktadır. Şirketin 2018 yılında personel taşımacılığı için kullandığı 441 adet, 2019 yılında 478 adet ve 2020 yılında 426 adet servis aracı bulunmaktadır. Şirketin filo kiralama ve iş makinesi kiralama faaliyetlerinde kullandığı tüm araçlar kendisine ait olup 2020 yılı sonunda kiralama faaliyetlerinde kullandığı 1.967 adet aracı bulunmaktadır. Şirket ayrıca 2018 yılında 370 adet, 2019 yılında 287 adet ve 2020 yılında 217 adet araç satışı gerçekleştirmiştir.

Tureks Turizmin faaliyetlerinde kullanmış olduğu özmal ve taşeron araçlar kapsamında şirketin 2018 yılında personel taşımacılığında kullandığı 3.879 adet servis aracı, filo kiralamada kullandığı 1.776 adet filo aracı ve iş makinesi kiralama faaliyetlerinde kullandığı 64 adet iş makinesi aracı olmak üzere toplamda 5.719 adet aracı bulunmaktadır. 2019 yılında 4.704 adet servis aracı, 1.680 adet filo kiralamada kullanılan araç ve 69 adet iş makinesi aracına sahip olan şirketin toplamda 6.453 aracı bulunmaktadır. 2020 yılında 4.013'ü servis aracı, 1.895'i filo kiralamada kullanılan araçlar ve 72'si iş makinesi olmak üzere şirketin toplamda 5.980 aracı bulunmaktadır.

COVID-19 Etkisi

COVID-19 11 Mart 2020 tarihinde Dünya Sağlık Örgütü tarafından pandemi ilan edilen Koronavirüs (COVID-19) salgını tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de birçok alanda olumsuz etkisini göstermişti. 2020 yılı boyunca işyerleri, kısıtlamalar gibi sosyal ve ekonomik hayatın durma noktasına gelmesi şirketin faaliyetlerinde de etkisini göstermiştir. COVID-19 pandemisi nedeniyle şirketin personel taşıma gelirlerindeki artış 7.3mn TL seviyesi ile sınırlı kalmıştır. Şirket personel taşıma faaliyetlerindeki azalışı son yıllarda girmiş olduğu filo ve iş makinesi kiralama sektöründeki faaliyetleri ile telafi etmeye çalışmıştır.

Sektör Hakkında Bilgi**A. Global Sektör Görünümü**

Tureks Turizm'in faaliyet gösterdiği ana sektör lojistik sektördür.

UTIKAD tarafından yayımlanan Lojistik Sektörü Raporu'na göre küresel mal ticaret hacmi 2016 yılından bu yana büyürken 2019 yılında ortaya çıkan COVID-19 pandemisi nedeniyle 2019 yılında düşmeye başlamıştır. Çin'in Vuhan Eyaleti'nde Aralık ayının sonlarında ortaya çıkan bir virüsün salgın haline gelmesiyle 2020 yılının başında yeni bir döneme girilmiştir. Dünya Sağlık Örgütü (DSÖ) tarafından 12 Mart 2020 tarihinde yapılan basın toplantısında 11 Mart 2020 tarihi itibarıyla 114 ülkede 118 vakanın görülmesi ve 4 bin 291 kişinin hayatını kaybetmesi nedeniyle COVID-19'u küresel salgın anlamına gelen pandemi olarak ilan etmiştir. Nisan-Mayıs ayı itibarıyla virüsün tüm dünyaya yayılmış olması, salgının henüz kontrol altına alınmamış olması ülkeler arasında uçuşların yasaklanmasına, sınır kapılarının kapanmasına, insan hareketliliğinin en aza inmesine sebep olmuştur. Söz konusu hareketsizlik dünya ticaret hacminin, üretim ve tüketimin ciddi kesintilere uğramasına sebep olmuştur.

COVID-19 pandemisi ile beraber karayolu ağı, altyapısı ve taşımacılık sektörü başta olmak üzere tedarik zincirinin üreticiler, dağıtıcılar, alıcılar, lojistik hizmet sağlayıcılar, depocular vb. gibi önemli unsurlar üzerinde büyük etkiler yaratmıştır. Geciken sevkiyatlar, artış gösteren lojistik maliyetler ve finansal mutabakatındaki gecikmeler sebebiyle öngörülmesi ve planlanması zor bir süreç ile karşı karşıya bırakmıştır.

B. Türkiye Sektör Görünümü

TÜİK verilerine göre Türkiye ekonomisi 2018 yılında %2.6 oranında GSYH büyümesi ile dünyanın en büyük ekonomileri arasında 18. sırada yer alırken, 2019 yılında 19. sırada yer almıştır. 2018 yılının ilk yarısında iç talepteki canlanmanın ve yatırımların olumlu etkisiyle %6.5 oranında büyüyen Türkiye ekonomisi, yılın üçüncü çeyreğinde ivme kaybetmeye başlayarak 2018 yılının tamamında %2.8 büyüme gerçekleşmiştir. 2018'in son çeyreğinden itibaren yıllık bazda daralan Türkiye ekonomisi 2019 yılının son çeyreğinde finansal koşullardaki iyileşme ve kredilerdeki hareketlenme ile birlikte yurt içi talep kaynaklı olarak güç kazanmış ve yıl sonunda %0.9 oranında büyümüştür. 2020 yılının ilk çeyreğinde %4.5 büyüme gerçekleştiren Türkiye ekonomisinde ikinci çeyrekte COVID-19 salgınının ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle %9.8 daralma gerçekleşmiştir. 2020 yılının üçüncü çeyreğinde ise GSYH büyümesi bir önceki yılın aynı dönemine göre %6.7 oranında artış göstermiştir.

TÜİK tarafından açıklanan genişletilmiş ödemeler dengesi hizmetler sınıflamasına göre taşımacılığın toplam ihracat içindeki payı 2018 yılında %72.9 iken 2019 yılında %71.7 olmuştur. Böylelikle hizmet ihracatı içerisindeki en büyük payı %71.7 ile taşımacılık hizmetleri almıştır.

Türkiye jeopolitik konumunun getirdiği avantajlar sayesinde dünyanın her yerine denizyolu, demiryolu, karayolu ve havayolu taşıma türlerinin tümü ile ticaret yapabilmektedirler. Türkiye, üç kıtanın birbirine yaklaştığı önemli ticaret ve ulaşım yolları üzerinde bulunmaktadır. Bu nedenle Türkiye Avrupa, Ortadoğu ve Asya ülkeleri dahil olmak üzere dünyanın her yerine ticaret anlamında ulaşılabilirliktedir.

TC Ticaret Bakanlığı tarafından yayınlanan verilere göre 2019 yılında 180.833mn ABD\$ ihracat gerçekleştirirken, 2020 yılında bu rakam 169.482mn ABD\$ seviyesine düşmüştür. 2019 yılında Türkiye toplam ihracatının 109.114mn ABD\$ ile %60.3'ü denizyolu ile yapmıştır. Aynı yıl denizyolu taşımacılığını %30.1 paya denk gelen 54.462mn ABD\$'ı ile karayolu takip etmiştir. 2020 yılında da denizyolu taşımacılığının toplam taşımacılık içindeki payı %59.5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Denizyolu taşımacılığı %31.3 ile karayolu taşımacılığı takip etmiştir. 2019 yılında toplam ithalatın %62'lik kısmı denizyolu taşımacılığı ile gerçekleşirken onu %17.7 ile karayolu taşımacılığı takip etmiştir. 2020 yılında toplam ithalatın %57.4'lük kısmı denizyolu, %19.1'lik kısmı karayolu ile taşınmıştır.

Tureks Turizm'in ana faaliyet alanı personel taşımacılığı olup şirket son yıllarda araç ve filo kiralama sektöründe de hizmet vermektedir. Personel taşımacılığı alanında yurtiçinde şirketin rekabet içerisinde olduğu en büyük şirketler Gürsel Turizm, Altur Turizm ve Transay'dır.

Şirketin ana faaliyetleri İstanbul merkezli olup İstanbul Büyükşehir Belediyesinin yayınladığı verilere göre şehir içinde toplamda 66.269 adet servis aracı bulunmaktadır. Şirketin İstanbul'da yer alan toplam servis aracı sayısını göz önüne aldığımızda bu pazarın yaklaşık %4.2'sine hakim olduğu görülmektedir.

TOKKDER tarafından yayınlanan 2020 3. Çeyrek operasyonel kiralama sektör raporuna göre sektörde toplam yaklaşık 250bin araç yer almaktadır. (Sektör toplam verileri, katılımcı firmaların toplam araç alım adedinin Otomotiv Distribütörleri Derneği

raporları ve TOKKDER tahminlerine göre operasyonel kiralama sektörüne yapılan satış adedine oranı ile projekte edilerek hesaplanmıştır.) Bu kapsamda şirketin filo kiralama hizmetlerindeki payı %1 olmaktadır.

Şirketin faaliyetlerine ilişkin riskler

- Şirketin yurt dışında da faaliyet göstermesi ve Türkiye içerisinde kullanılacak olsa dahi filo araçlarının çoğunlukla ithal edilerek temin edilmesi nedeniyle döviz kurlarındaki dalgalanmalar şirketin mali durumunu ve faaliyet sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilir.
- Finansal riskten korunma işlemlerinin etkinliği sınırlı olabilir ve risklerin tamamı başarılı bir şekilde yönetilemeyebilir.
- Mali performans ve faaliyet sonuçları mevsimselliğin etkilerine tabidir.
- Büyüme stratejisinin başarıyla uygulanamaması, şirkete zarar verebilir. Şirketin yeni pazarlara açılma imkanları uluslararası anlaşmalardan ötürü sınırlı düzeyde olabilir ve bu da büyüme stratejisinin uygulanmasını olumsuz yönde etkileyebilir.
- Şirketin yeterli nakit rezervlerini idame ettirmesi durumunda, planlanmış filo genişletme çabaları ile ilgili olanlar da dahil olmak üzere mevcut ve gelecekteki borç yükümlülükleri, likidite ve mali durumu olumsuz yönde etkileyebilir.
- Karayolu endüstrisinde yaşanan rekabet son derece yoğundur ve rekabete karşılık verilmemesi durumunda bunun şirketin mali durumu ve faaliyet sonuçları üzerinde önemli olumsuz etkileri olabilir. Ekonomik ve endüstriyel koşullar sürekli değişmektedir. Türkiye’de ve dünyanın diğer yerlerinde kötüleşen olumsuz ekonomik koşullar, kapasite fazlası ile neticelenebilir.
- Taşıma filusunda kullanılan araçların sürekli yenilenmesi gerekmektedir. Araç yenileme finansmanı, genellikle bankalar aracılığıyla yapılandırıldığından banka kredilerinin kısıtlandırılması ya da faizlerin yükselmesi sektörü olumsuz olarak etkileyebilir.
- Yedek parçaların temini açısından, sınırlı sayıda tedarikçiye sahip olmaktan kaynaklanan riskler bulunmaktadır.
- Ülkede ve dünyada siyasi ve ekonomik istikrarsızlıklar ve mevcut yasal koşullara yeterli düzeyde riayet edilmemesi de dahil olmak üzere gelişmekte olan piyasalardaki mevcudiyet ile ilişkili riskler bulunmaktadır.
- Terminal, otoyol, köprü ve garaj ücretlerinin ve diğer ödemek zorunda olduğu giderler daha da artarak faaliyet sonuçlarını önemli ölçüde olumsuz şekilde etkileyebilecektir.
- Şirketin faaliyetleri kalifiye personelin makul maliyet üzerinden teminine ve muhafazasına bağımlıdır.
- Karşılaşılan bütün risklere karşı sigorta yaptırılamayabilir ve sigorta kapsamında olmayan kayıplara maruz kalmaktadır.
- Şirket değişken oranlı borçlar açısından faiz oranı riskine maruz kalmaktadır.
- Yeni araçların teknoloji ve konfor açısından yüksek donanımlara sahip olarak üretilmesi şirketin sahip olduğu ikinci el araçları satma kabiliyetini olumsuz etkileyebilir.
- Tahmin edilemeyen ekonomik gelişmelerin olası etkilerinin şirket üzerindeki yansımaları, şirketin finansal durumu ile faaliyet sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilir.
- Akaryakıt fiyatlarındaki değişimler ile ilişkili risklere maruz kalmaktadır. Yakıt giderlerindeki artışlar şirketin mali durumunu ve faaliyet sonuçlarını olumsuz etkileyebilir.
- Şirketin trafik kazalarını veya diğer felaketlerden ötürü önemli kayıplara uğrama risklerine maruz kalmaktadır; itibar kaybı da bu risklerin arasındadır. İlerde yaşanabilecek terör olayları veya terör tehditleri, karayolu ile seyahat eden yolcu sayısında önemli azalmalara neden olabilecektir.
- Şirket faaliyet sonuçlarına ve mali durumlarına zarar verebilecek olan karayollarındaki trafik yoğunlukları, olumsuz hava koşulları ve artan güvenlik tedbirleri de dahil olmak üzere kendi kontrollerinde bulunmayan faktörlerden sıklıkla etkilenmektedir.
- Şirketin müşterilerinden bir kısmının ödeme güçlerini kaybetmesi sonucu şirket alacaklarını tahsil edemeyebilir. Bu da ek finansman ihtiyacı doğurabilir ve şirketin finansal durumu ile faaliyet sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilir.

(Kaynak: İzahname)

Şirketin içinde bulunduğu sektöre ilişkin riskler

- Ortaklık ve içinde bulunduğu sektör, dünya kaynaklarının her geçen gün azalması nedeniyle yakıt temini ve fiyatlarında meydana gelebilecek dalgalanmalardan olumsuz etkilenebilir.
- Dünya petrol fiyatlarında yaşanabilecek dalgalanmalar hizmet maliyetlerini dolayısıyla sektörü olumsuz etkileyebilir.
- Döviz kurlarındaki dalgalanmalar sektörü ve faaliyet sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilir.
- Araç yenileme finansmanının genellikle bankalar aracılığıyla yapılması nedeniyle, banka kredilerini kısıtlanması veya faizlerin yükselmesi durumunda sektör olumsuz olarak etkilenebilir.
- Yedek parçaların yurt dışından ithal edilmesi sebebiyle, tedarikçilerden kaynaklanabilecek riskler bulunmaktadır.
- Ülkede ve dünyada, siyasi ve ekonomik istikrarsızlıklar ve mevcut yasal koşullara yeterli düzeyde riayet edilmemesi de dahil olmak üzere gelişmekte olan piyasalardaki mevcudiyet ile ilişkili riskler bulunmaktadır.

- Sektörde kayıt dışı istihdam nedeniyle, kalifiye personelin makul maliyet üzerinden temininde ve muhafazasında karşılaşılabilecek riskler bulunmaktadır.
- Karayolu endüstrisinde yaşanan yoğun rekabet ve ekonomik koşullardaki değişim sektörü olumsuz yönde etkilemektedir.
- Karşılaşılan bütün risklere karşı sigorta yaptırılamayabilir ve sigorta kapsamında olmayan kayıplara maruz kalınabilir.
- Türkiye'deki yasal mevzuattan kaynaklanabilecek olası kısıtlamalar, taşımacılık sektörünü olumsuz etkileyebilir.
- Covid-19 pandemisinin veya başka bir salgın hastalığın çeşitli etkileri şirketin faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.
- Şirketin faiz oranlarındaki değişmelerin faiz haddi bulunan varlıklar ve yükümlülükler üzerindeki etkisinden dolayı faiz oranı riski bulunmaktadır.
- Piyasalarda meydana gelen bozulmalar veya kredi puanının düşürülmesi gibi fon kaynaklarının azalması sonucunu doğuran olayların meydana gelmesi sonucunda likidite riski bulunmaktadır.
- İkincil piyasada işlem gören payların, piyasa koşullarına veya özel koşullara (içsel) bağlı olarak, fiyatlarının artması ya da azalma riski bulunmaktadır.
- Şirketin veya tedarikçilerinin iş hukuku, çevre düzenlemeleri ve diğer uyulması zorunlu yasal düzenlemeler ile uyum sağlayamamaları veya bu zorunlulukları ihlal etmeleri durumunda şirket yasal yükümlülüklerle karşılaşabilir, şirketin itibarı sarsılabilir ve şirketin marka değeri zedelenabilir.
- Şirketin sahip olduğu varlıkların büyük bir kısmı Türkiye'de bulunmaktadır. Türkiye'nin tamamı, deprem bilimciler tarafından deprem riskinin yüksek olduğu bölge olarak tanımlanmaktadır. İstanbul, birinci derece riskli deprem bölgesinde yer almaktadır. Dolayısıyla şiddetli bir deprem meydana geldiği takdirde, şirketin faaliyetlerine ara verilmesi gibi etkilere maruz kalınabilir. Bu durum da şirketin faaliyetlerinin sonuçlarını ve mali durumunu olumsuz bir şekilde etkileyebilir.
- Sel, yangın gibi doğal afetler, COVID-19 gibi salgın hastalıklar ve olağanüstü durumlar şirketin faaliyet gösterdiği sektöre, şirketin operasyonlarına ve genel olarak Türkiye ekonomisine zarar verebilir. (Kaynak: İzahname)

Halka arz gelirlerinin kullanım yeri

1. **Halka arz gelirlerinin %70-80'ini** planlanan yatırımların finansmanında,
2. **Halka arz gelirlerinin %20-30'luk** kısmını da kısa vadeli banka kredilerinin kapatılmasında kullanmayı planlamaktadır.

Finansal Tablolar

Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço

(mn TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
VARLIKLAR	233.134661	303.384623	398.859049
Dönen Varlıklar	89.284565	120.616341	139.253668
Nakit ve Nakit Benzerleri	11.504014	25.311906	25.290830
Ticari Alacaklar	65.460086	78.705249	73.148910
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	9.099147	3.317800	7.113777
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	56.360939	75.387449	66.035133
Diğer Alacaklar	0.379911	0.974388	10.853180
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0.379911	0.974388	10.853180
Stoklar	0.000000	0.000000	7.387215
Peşin Ödenmiş Gider	11.900944	9.189531	11.454945
Diğer Dönen Varlıklar	0.039610	6.435267	11.118588
Duran Varlıklar	143.850096	182.768282	259.605381
Finansal Yatırımlar	0.000000	0.057785	0.000000
-İş Ortaklıkları	0.000000	0.057785	0.000000
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.150000	4.680000	10.439000
Maddi Duran Varlıklar	138.785552	170.347501	237.704012
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0.014420	0.008709	0.004156
-Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0.014420	0.008709	0.004156
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.847629	3.835451	3.199177
Peşin Ödenmiş Giderler	0.052495	3.838836	8.259036
KAYNAKLAR	233.134661	303.384623	398.859049
Kısa Vadeli Yükümlülükler	119.836125	113.972496	109.768137
Kısa Vadeli Borçlanmalar	19.341160	1.641682	6.917604
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli Kısımları	46.888246	57.317248	45.595994
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0.675205	0.865859	0.884883
Ticari Borçlar	39.508161	39.293274	38.352512
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	7.726944	2.887602	2.700748
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	31.781217	36.405672	35.651764
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.676429	4.506283	4.703487
Diğer Borçlar	0.731078	1.354977	2.243012
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0.000000	0.000000	0.000000
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	0.731078	1.354977	2.243012
Ertelenmiş Gelirler	1.341695	1.615988	0.322497
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0.284329	0.608247	0.049827
Kısa vadeli Karşılıklar	2.973673	4.764921	5.802666
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	0.829050	1.096386	1.817052
-Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.144623	3.668535	3.985614
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.416149	2.004017	4.895655
Uzun. Vadeli Yükümlülükler	41.834758	51.290848	72.557235
Uzun Vadeli Borçlanmalar	33.791973	26.637348	45.868912
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0.000000	1.067601	0.210989
Diğer Borçlar	1.047181	7.375122	0.233547
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	1.047181	7.375122	0.233547
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.498838	3.305461	4.900308
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	2.498838	3.305461	4.900308
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4.305954	12.905316	21.343479
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.190812	0.000000	0.000000
Toplam Özkaynaklar	71.463778	138.121279	216.533677
Ödenmiş Sermaye	50.000000	70.000000	93.506469
Kar veya Zarardan Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir ve Giderler	2.814901	1.294667	5.432107
-Tanımlanmış Fayda Olanları Yeniden Ölçüm Kazançları / Kayıpları	0.143207	-1.377027	-2.198945
-Maddi duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları	2.671694	2.671694	7.631052
Kar veya Zarardan Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir ve Giderler	0.000000	0.000000	0.000000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0.654064	0.730815	0.876690
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	6.260332	17.918062	56.263924
Net Dönem Karı	11.734481	48.106958	60.251635
Azınlık Payları	0.000000	0.070777	0.202852

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Finansal Tablolar

Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu

(mn TL)	2018	2019	2020
Hasılat	374.416206	469.493808	469.376961
Satışların Maliyeti	-322.558563	-376.763656	-375.305225
Brüt Kar	51.857643	92.730152	94.071736
Genel Yönetim Giderleri	-13.259146	-16.606597	-17.680511
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	0.000000	0.000000	0.000000
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0.000000	0.000000	0.000000
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	6.133088	6.536948	7.604482
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-6.758110	-3.088859	-1.717216
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarında Paylar	0.000000	0.018585	-0.315646
Esas Faaliyet Karı	37.973475	79.590229	81.962845
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0.037922	0.000000	5.759000
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0.000000	0.000000	0.000000
Finansman Giderleri Öncesi Faaliyet Karı	38.011397	79.590229	87.721845
Finansal Gelirleri	0.000000	0.514556	0.398875
Finansal Giderleri	-22.548623	-21.213664	-14.303893
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar	15.462774	58.891121	73.816827
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelirleri / Giderleri	-3.728293	-10.718286	-13.433117
Dönem Vergi Gelir / Gider	-1.066418	-1.738866	-5.340514
Ertelenmiş Vergi Gelir / Giderleri	-2.661875	-8.979420	-8.092603
Net Dönem Karı	11.734481	48.172835	60.383710

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Operasyonel Karlılık Oranları

	2018	2019	2020
Net Satışlar	374.416206	469.493808	469.376961
Satışların Maliyeti	-322.558563	-376.763656	-375.305225
Brüt Kar	51.857643	92.730152	94.071736
Brüt Kar Marjı	13.9%	19.8%	20.0%
Faaliyet Giderleri	-13.259146	-16.606597	-17.680511
Faaliyet Kar Marjı	-3.5%	-3.5%	-3.8%
Net Kar	11.734481	48.172835	60.383710
Net Kar Marjı	3.1%	10.3%	12.9%
FAVÖK	54.975891	94.119675	98.922057
FAVÖK Marjı	14.7%	20.0%	21.1%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bağımsız Denetimden Geçmiş Net Satışların Faaliyet Alanlarına Göre Dağılımı

(mn TL)	Satışlardaki		Satışlardaki		Satışlardaki	
	2018	Payı (%)	2019	Payı (%)	2020	Payı (%)
Personel taşıma gelirleri	222.363713	59.39%	292.760698	62.36%	300.555181	64.03%
Araç kiralama gelirleri	93.274013	24.91%	101.962011	21.72%	103.292068	22.01%
Akaryakıt yansıtma gelirleri	35.968813	9.61%	37.331330	7.95%	32.686508	6.96%
Araç satış gelirleri	18.206540	4.86%	31.069710	6.62%	27.946976	5.95%
Diğer	6.811863	1.82%	7.967762	1.70%	7.681050	1.64%
Satış iskontoları ve diğer satış indirimleri	-2.208736	-0.59%	-1.597703	-0.34%	-2.784822	-0.59%
Net Satışlar	374.416206		469.493808		469.376961	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş.'nin sermaye arttırımı ve ortak satışı yolu ile halka arzı için, Oyak Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda birim fiyat tespitinde iki temel yöntem kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır.

1) İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) Yöntemi

2) Piyasa Çarpanları Yöntemi

2 temel yöntem değerlendirilken, değerlendirilme %50 indirgenmiş nakit akımı yöntemi, %50 benzer şirketlerin çarpan ağırlıklarıyla kullanılmıştır.

1) İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi ("İNA")

İNA metodunda kullanılan temel varsayımlar aşağıdaki gibidir;

- Projeksiyon süresi 5 yıl olup, 2021-2025 yılları için projekte edilmiştir.
- Şirketin gelecek projeksiyonları göz önüne alınarak, Şirket için 2021 yılında %49, 2022 yılında %38, 2023 yılında %35, 2024 yılında %26 ve 2025 yılında %23 oranında yıllık ciro artışı gerçekleştirileceği tahmin edilmektedir.
- Sermaye maliyeti hesabında, risksiz getiri oranı %14, piyasa risk primi %5.5 ve beta 1.00 kabul edilmiştir. Şirketin finansal borçların, finansal borçlar ve özkaynak toplamına oranı olarak %60 kullanılmıştır. Vergi oranı 2021-2025 yılları için %20 olarak kullanılmıştır. Böylece, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ("AOSM") %16.4 olarak hesaplanmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları (mn TL)	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	374	469	469	698	960	1295	1636	2005
Satışlardaki Büyüme	18.6%	25.4%	0.0%	48.6%	37.6%	34.8%	26.4%	22.6%
FAVÖK	55	94	99	163	243	245	459	583
FAVÖK Marjı	14.7%	20.0%	21.1%	23.4%	25.3%	18.9%	28.0%	29.1%
Faaliyet Karı	39	76	76	131	182	270	369	481
Faaliyet Kar Marjı	10.3%	16.2%	16.3%	18.8%	19.0%	20.8%	22.6%	24.0%
Vergi oranı*Faaliyet Karı	9	14	14	26	36	54	74	96
Efektif Vergi Oranı	24%	18%	18%	20%	20%	20%	20%	20%
Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı	29	62	62	105	146	216	295	385
Yatırım Harcamaları	-55	-57	-96	-256	-192	-204	-208	-189
Amortisman	16	16	23	32	60	75	89	101
Δ İşletme Sermayesi	1	-13	-3	-13	-11	-13	-8	-3
Serbet Nakit Akışı (SNA)	-8	9	-14	-131	3	74	168	293
iskonto oranı			0.0%	88.3%	75.8%	65.1%	55.9%	48.0%
indirgenmiş değer			0	-116	3	48	94	141
SNA bugünkü değer			170					
Uç bugünkü değer			1294					
Hedef Firma değeri			1464					
Net Borç			74					
Hedef özsermaye değeri			1390					
Tahmini Birim Pay			13.9					

Kaynak: Oyak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri 1.390 milyon TL olup, 1 adet payın değeri ise 13.90 TL olarak hesaplanmıştır.

2) Piyasa Çarpanları Yöntemi

“Piyasa Çarpanları” yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında, “Firma Değeri / FAVÖK” (FD / FAVÖK) oranına yer verilmiştir.

Şirketin 2019 yılı ve 2020 yılı FAVÖK ve net kar verileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Hesaplanan FAVÖK tutarı esas faaliyetlerden diğer gelirler ve giderler hesaplarını içermemektedir. Yurt içi ve yurt dışından seçilen çarpan analizleriyle hesaplanan hedef fiyatlarda, Refinitiv ve Bloomberg veri terminallerinden alınan yıllık veriler kullanılmıştır.

Finansal Veriler

TL	2019	2020
FAVÖK	94.119675	98.922057
Net Kar	48.106958	60.251635
Net Borç	62.217832	74.187552

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Şirket için yapılan çarpan analizinde Şirket’e birebir benzer iş yapan şirket bulunmadığından özellikle taşımacılık sektöründe faaliyet gösteren şirketler incelenmiştir. 9 Mart 2021 tarihi kapanışı itibarıyla hem yurt içinde Borsa İstanbul’da işlem gören hem de yurt dışında küresel piyasalarda işlem gören taşımacılık sektörü şirketlerinin piyasa çarpanları kullanılmıştır. Çarpan analizinde FD/FAVÖK kullanılmıştır. Hedef fiyat hesaplamasında 2020 yılsonu FAVÖK ve FD/FAVÖK çarpanı ile yapılan hesaplamada 2020 sonu net borç tutarı olan 74 milyon TL kullanılmıştır.

Değerleme çalışmasında FD/FAVÖK oranı hesaplaması için medyan kullanılmıştır.

FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak ulaşılan piyasa değeri 1.485 milyon TL olup, hisse başına hedef fiyat ise 14.85TL olarak hesaplanmaktadır.

Karşılaştırılabilir Şirket Çarpanları

Şirketler	Menşei	Piyasa Değeri (mn ABD\$)	F/K	FD/FAVÖK
REYSAŞ LOJISTİK	Türkiye	127	a.d.	7.5
BEYAZ FILO	Türkiye	195	26.9	27.6
ÇELEBİ	Türkiye	734	25.8	19.4
AVIS BUDGET GROUP INC	ABD	4,531	a.d.	11.4
EUROPCAR MOBILITY GROUP SA	Fransa	1,436	23.9	13.2
SIXT SE	Almanya	5,341	18.0	14.7
TOKYU CORP	Japonya	8,409	24.3	13.0
NAGOYA RAILROAD CO LTD	Japonya	5,033	20.6	10.5
SEIBU HOLDINGS INC	Japonya	3,723	78.3	11.4
HAINAN HAIQI TRANSPORTATION GROUP CO LTD	Çin	790	64.7	27.8
SHANGAI JINJANG INTERNATIONAL INDUSTRIAL INVESTMENT CO LTD	Çin	723	12.5	12.8
KNUKNUTSFORD EXPRESS SERVICES LTD	Jamaika	21	124.6	18.3
MTR CORP LTD	Hong kong	37,781	23.7	18.2
KEIO CORP	Japonya	9,225	43.6	17.8
KINTETSU GROUP HOLDINGS CO LTD	Japonya	7,796	46.2	18.2
HANOI RAILWAY TRANSPORT JSC	Vietnam	11	18.4	16.9
	Medyan		24.3	15.8

2020 FAVÖK	98.922057
2020 Net Borç	74.187552

FD/FAVÖK çarpanı ile hedef piyasa değeri	1484.978805
Pay başına değer	14.85

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Oyak Yatırım tarafından yapılan değerleme çalışmasında hem indirgenmiş nakit akımı hem de piyasa çarpanları yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş nakit akımı yöntemine %50, çarpan analizine %50 ağırlık verilmiş olup, bu analizler sonucunda 1.438 milyon TL hedef değerine ulaşılmış olup, halka arz öncesi sermayeye bölünerek bulunan hisse başı hedef değeri de 14.38 TL olmuştur. **Bulunan hisse başına hedef piyasa değerine %16.5 iskonto uygulandığında halka arz fiyatı hisse başına 12.00 TL olarak bulunmuştur.**

Ağırlıklandırılmış Hedef Değer Sonucu ve İskonto Oranları

Tureks Turizm Değerleme Sonucu (TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA	1,390.042105	50%	695.021052
Çarpan Analizi	1,484.978805	50%	742.489403
Toplam		100%	1,437.510455
Pay Başına Değer			14.38

Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı (TL)

Nominal Sermaye	100.000000
Halka Arz Fiyarı	12.00
Halka Arz Fiyatları ile Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	1437.510455
Hedef Piyasa Değeri	1200.000000
İskonto Oranı	-16.50%

Kaynak: OYAK Yatırım

Görüş

- Fiyat tespit raporunda Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş. hakkında detaylı bir şekilde bilgilendirilme yapılmıştır.
- İndirgenmiş nakit akımları analizinin şirketin varsayımlarına göre genel olarak makul olduğu görüşündeyiz.
- İndirgenmiş nakit akımı ve piyasa çarpanları analizine eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Fiyat tespit raporunda açıklandığı üzere, çarpan Analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılması uygun buluyoruz.
- Piyasa çarpanları yönteminde hesaplan çarpan için medyan ortalamasının kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Şirketin değerlemesinde kullanılan risksiz getiri oranının son günlerde 10 yıllık faizlerdeki artış karşısında düşük kalmasını bir risk faktörü olarak sayabiliriz.
- Oyak Yatırım tarafından paylaşılan fiyat tespit raporundaki varsayımlar üzerinden bakıldığında, halka arz iskontosu sonucunda ulaşılan 12.00TL hisse başı fiyatı makul bulmaktayız. Öte yandan, değerlemede kullanılan varsayımlarda oluşabilecek sapmaları, şirketin değerlemesi açısından risk olarak sayabiliriz.

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden ATA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ATA Yatırım") tarafından Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Oyak Yatırım") lider aracı kurum olduğu Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş. ("Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Oyak Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ATA Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.