

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği' nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Tureks Turizm Taşımacılık Anonim Şirketi ("Tureks" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	100.000.000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	22.500.000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	108.000.000	Halka Açılacak Oran (%)	20,83
	Sermaye Arttırımı (TL)	8.000.000	Halka Arz Satış Fiyatı	12,00
	Mevcut Pay Satışı (TL)	14.500.000	Satış Yöntemi	Sabit fiyatla talep toplama ve satış

1.Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

Tureks Turizm, 15.07.2002 tarihinde, yurt içi ve yurt dışında karayolu ile personel ve yük taşımacılığı yapmak, kamu ve özel şirketlerin personel taşıma servis işletmelerini 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.

Şirket'in hizmet verdiği kurumlar, başta kamu ve özel şirketler olmak üzere holdingler, bankalar ve belediyeler gibi kurumlardır. Şirket kurulduğu tarihten bu yana kamu kurumlarının, şirketlerin, bankaların ve fabrikaların personelini evinden alıp iş yerine, iş yerinden alıp evlerine, güvenli, hızlı ve konforlu bir şekilde ulaştırılmasını sağlamaktadır.

Tureks Turizm personel servis taşımacılığı, bireysel ve filo araç kiralama ile iş makinesi kiralanması olmak üzere üç alanda faaliyet göstermektedir. Buna ek olarak Tureks Turizm sahip olduğu kendi araçlarını satarak gelir elde etmektedir.

Faaliyet Gösterilen Alanlar

Personel Servis Taşımacılığı: Başta İstanbul olmak üzere tüm Türkiye'de özel ve kamu kuruluşlarında çalışan personelin ulaşımının sağlanması için yürütülen faaliyetler, Şirket'in 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 oluşurken %80'i tedarikçilerin araçlarından oluşturmaktadır. Şirket, tedarikçilerin araçlarını kullandığı takdirde tüm araç ve personel giderleri tedarikçilerden tarafından karşılanmaktadır. 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. Tureks Turizm'in İstanbul'da sahip olduğu servis plaka sayısı 388 adettir. 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 sektörüne 2006 yılı itibari ile giriş yapmış ve kurumsal firmalara uzun dönemli filo ile şoförlü veya şoförsüz araç kiralama hizmetleri vermeye başlamıştır. 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. Şirket'in müşterilerin tamamı kurumsal kurum ve kuruluşlardan oluşmaktadır. Araçlar ağırlıklı olarak 3 yıl süre ile kiraya verilmekle birlikte müşterinin talebi üzerine zaman zaman 24 ve 48 ay olarak da kiraya verilebilmektedir.

İş Makinası Kiralama: Şirket, başta İstanbul olmak üzere tüm Türkiye'de özel ve kamu kuruluşlarına iş makinası araçları kiralaması yapmaktadır. Şirket takip eden yıllara ilişkin sektörel artış beklentisi doğrultusunda, yatırımlarına devam etmeyi planlamaktadır. Şirket iş makineleri kiralama alanında 2018 yılında araç başına 76,8 bin TL, 2019 yılında 79,3 bin TL ve 2020 yılında 93,2 bin TL hasılat elde etmiştir.

Araç Sayıları

Tureks Turizm faaliyetlerinde kendi araçlarını kullanmakla birlikte hizmet aldığı taşeronların araçlarını da kullanmaktadır. Şirket'in sahip olduğu toplam araç sayıları yer almaktadır. Bu kapsamda Şirket'in 2018 yılında personel taşımacılığında kullandığı 441 adet, 2019 yılında 478 adet ve 2020 yılında 426 adet servis aracı bulunmaktadır. Şirket'in filo kiralama ve iş makinesi kiralama faaliyetlerinde kullandığı tüm araçlar kendisine ait olup 2020 yıl 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 Turizm'in faaliyetlerinde kullanmış olduğu özmal ve taşeron araçlara ilişkin; 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 Şirket'in toplamda 6.453 adet aracı bulunmaktayken 2020 yılında 4.013'ü servis aracı, 1.895'i filo kiralamada kullanılan araçlar ve 72'si iş makinesi olmak üzere Şirket'in toplamda 5.980 aracı bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	%
Kiler Holding. A.Ş.	A	8.500.000	8,50	A	8.500.000	7,87
Kiler Holding. A.Ş.	D	34.000.000	34,00	D	27.837.500	25,78
Atilla Ersan	B	3.500.000	3,50	B	3.500.000	3,24
Atilla Ersan	D	14.000.000	14,00	D	11.462.500	10,61
Nazif Ersan	B	2.500.000	2,50	B	2.500.000	2,31
Nazif Ersan	D	10.000.000	10,00	D	8.187.500	7,58
Engin Ersan	B	2.500.000	2,50	B	2.500.000	2,31
Engin Ersan	D	10.000.000	10,00	D	8.187.500	7,58
Celal Kalkan	C	3.000.000	3,00	C	3.000.000	2,78
Celal Kalkan	D	12.000.000	12,00	D	9.825.000	9,10
Halka Açık Kısım		-	0,00	D	22.500.000	20,83
Toplam		100.000.000	100,00		108.000.000	100,00

Satışlar

Şirket'in ana faaliyetlerini personel taşıma ve filo kiralama faaliyetleri oluşturmaktadır. Şirket, iş makinesi kiralama gelirlerini filo-araç kiralama gelirleri altında takip etmektedir.

Net Satışların Faaliyet Alanlarına Göre Kırılımı

(TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Personel taşıma gelirleri	222.363.713	292.760.698	300.555.181
Araç kiralama gelirleri	93.274.013	101.962.011	103.292.068
Akaryakıt yansıtma gelirleri	35.968.813	37.331.330	32.686.508
Araç satış gelirleri	18.206.540	31.069.710	27.946.976
Diğer gelirler	6.811.863	7.967.762	7.681.050
Satış iskontoları ve diğer satış indirimleri	-2.208.736	-1.597.703	-2.784.822
Hasılat	374.416.206	469.493.808	469.376.961

Şirket'in 2020 Yılı En Büyük 10 Müşterisi

	Yıllık Satış Tutarı (TL)	Satışlara Oranı (%)
Karayolları Genel Müdürlüğü 1.Bölge Müdürlüğü	40.458.632	8,62%
Sosyal Güvenlik Kurumu Başkanlığı	28.661.238	6,11%
Aras Kargo Yurtiçi Yurtdışı Taş. A.Ş. (Türkiye Geneli)	25.874.206	5,51%
Başakşehir Belediye Başkanlığı	20.748.811	4,42%
THY Do&Co İkram Hizmetleri A.Ş. (Türkiye Geneli)	19.900.660	4,24%
Doğu Aras Enerji Yatırımları a.Ş.	12.238.201	2,61%
BSH Ev Aletleri A.Ş.	12.165.575	2,59%
İstanbul Vergi Dairesi Başkanlığı	10.911.863	2,32%
Şişecam Otomatik A.Ş.	10.911.752	2,32%
Osmangazi Elektrik Dağıtım A.Ş.	9.243.098	1,97%

2.Halka Arz Gerekçesi

Şirket'in sermaye artırımını ile gerçekleşecek halka arzdan toplam 96.000.000 TL brüt, 91.919.834 TL net gelir elde etmesi beklenmektedir.

Tureks Turizm, halka açılma ile birlikte şirket kurumsal kimliğini pekiştirerek daha şeffaf bir yönetimle artacak özkaynaklarıyla yeni yatırımlarını finanse ederken, vergi planlamasıyla yönetilen bilançosunun, temettü odaklı ve yüksek FAVÖK değerine ulaşacak şekilde yönetilmesini sağlamayı hedeflemektedir. Şirket ayrıca halka arzla birlikte sektördeki hizmet boşluklarını gidermeye yönelik yeni projelerini de hayata geçirmeyi düşünmektedir.

Tureks Turizm, paylarının %22,5'ini halka arz etmeyi planlamaktadır. Halka arzın %64,44'lük kısmı ortak satışı şeklinde gerçekleşecek olup, ortak satışı sonrasında şirkete doğrudan nakit girişi olmayacaktır. Halka arzın %35,56'lık kısmı ise sermaye artırımını şeklinde gerçekleşecek olup, şirkete doğrudan nakit girişi sağlanacaktır. Kaynak, Şirket faaliyetlerinin potansiyel yatırım fırsatları değerlendirilerek büyümenin sürdürülmesi ve Şirket'in ileriye dönük planları çerçevesinde işletme sermayesinin güçlendirilmesi konularında kullanılacaktır. Halka arz gelirinden şirketin payına düşecek olan nakdin %70-80'i yatırımların finansmanında, %20-30'luk kısmı da kısa vadeli banka kredilerinin kapatılmasında kullanılacaktır. Planlanan yatırımların geriye kalan kısmının finansmanında ise ikinci el araç satışları, faaliyetlerden yaratılacak nakit ve banka kredilerinden faydalanılması planlanmaktadır.

3. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu	2018	2019	2020
Hasılat	374.416.206	469.493.808	469.376.961
Satışların Maliyeti	-322.558.563	-376.763.656	-375.305.225
Brüt Kar	51.857.643	92.730.152	94.071.736
Genel Yönetim Giderleri	-13.259.146	-16.606.597	-17.680.511
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-	-	-
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-	-	-
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	6.133.088	6.536.948	7.604.482
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-6.758.110	-3.088.859	-1.717.216
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarında Paylar	-	18.585	-315.646
Esas Faaliyet Karı	37.973.475	79.590.229	81.962.845
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	37.922	-	5.759.000
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-
FİNANSMAN GİDERLERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	38.011.397	79.590.229	87.721.845
Finansman Gelirleri	-	514.556	398.875
Finansman Giderleri (-)	-22.548.623	-21.213.664	-14.303.893
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI	15.462.774	58.891.121	73.816.827
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-3.728.293	-10.718.286	-13.433.117
- Dönem Vergi Gideri	-1.066.418	-1.738.866	-5.340.514
- Ertelenmiş Vergi Gideri	-2.661.875	-8.979.420	-8.092.603
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI	11.734.481	48.172.835	60.383.710
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	-	-	-
DÖNEM KARI	11.734.481	48.172.835	60.383.710

2020 yılında toplam satış gelirlerinin %64'ünü personel satış gelirleri oluştururken %22'sini araç kiralama gelirleri oluşturmuştur.

FAVÖK (Brüt Kar-Faaliyet Giderleri+Amortisman)

	2018	2019	2020
Brüt Kar	51.857.643	92.730.152	94.071.736
Faaliyet Giderleri	-13.259.146	-16.606.597	-17.680.511
Amortisman	16.377.394	17.996.120	22.530.832
FAVÖK	54.975.891	94.119.675	98.922.057
FAVÖK Marjı	14,70%	20,00%	21,10%

Borçluluk Rasyoları

	2018	2019	2020
Finansal Yükümlülükler	100.021.379	85.596.278	98.382.510
Kiralama Borçları	675.205	1.933.460	1.095.872
Eksi: Nakit ve Nakit Benzerleri	11.504.014	25.311.906	25.290.830
Net Borç	89.192.570	62.217.832	74.187.552
Toplam Özkaynak	71.463.778	138.121.279	216.533.677
Net Borç/Toplam Özkaynaklar	1,25	0,45	0,34
FAVÖK	54.975.891	94.119.675	98.922.057
Net Borç/FAVÖK	1,62	0,66	0,75

4. Değerleme

İNA tarafından hesaplanan değere %50, yurt içi ve yurtdışı çarpanlarına %50 ağırlık vererek hedef özsermaye değeri hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

Operasyonel Marjlar:

(TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	697.652.964	960.155.180	1.294.519.422	1.635.762.764	2.004.842.713
<i>yıllık değişim</i>	49%	38%	35%	26%	23%
FAVÖK	163.426.805	242.829.436	345.121.337	458.526.417	582.591.533
<i>FAVÖK marjı</i>	23,43%	25,29%	26,66%	28,03%	29,06%

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Hesabı:

AOSM	
Risksiz getiri oranı	14,00%
Beta	1,00
Piyasa risk primi	5,50%
Vergi oranı	20,00%
Borç oranı	60,00%
Özkaynak oranı	40,00%
Sermaye maliyeti	19,50%
Şirket risk primi	4,00%
Vergi sonrası borç maliyeti	18,00%
AOSM	16,40%

2021-2025 dönemi için ise hasılat YBBO'su %30,2 olarak tahmin edilmiştir. Konsolide hasılat büyüme tahmini Şirket'in personel taşımacılığı ve filo, iş makinesi kiralama faaliyetleri dışında araç satışları, akaryakıt yansıtma gelirleri ve diğer gelirleri de içermektedir. 2021-2025 yıllarını kapsayan 5 yıllık projeksiyon dönemine ilişkin personel taşıma, filo kiralama, iş makinesi kiralama, bireysel karavan kiralama, filo çekici gelirlerinin YBBO'su sırasıyla %31,6, %28,8, %37,1, %26,2, %26,2 olarak tahmin edilmiştir.

Projeksiyonda görülen hasılatdaki büyümenin temel sebebi Şirket'in filo çekici ve bireysel karavan kiralama alanında da faaliyet göstermeye başlaması ve her iki faaliyet alanında da %26,2 oranında YBBO hedeflemesidir.

2021-2025 yılları arasında ise yapılan yatırımların etkisiyle yaşanacak hızlı büyümenin getireceği ölçek ekonomisinin etkisiyle operasyonel harcamaların hasılatına oranının %2,9'dan %2,1 oranına kadar inmesi beklenmektedir.

Şirket'in geçmiş üç yıl (2018-2020) içerisinde Net Satışlarının ve FAVÖK'ünün yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) sırasıyla %12 ve %34 iken 2021-2025 yıllarını içeren projeksiyon döneminde Net Satışların ve FAVÖK'ün YBBO'sunun sırasıyla %30 ve %37 olacağı öngörülmektedir.

Şirket'in filo ve iş makinesi kiralama alanında faaliyetlerini artırması, COVID-19'un Şirket'in operasyonları üzerindeki olumsuz etkisinin sınırlı kalmasına katkı yapmıştır. Buna göre Şirket'in 2018 yılında %14,7 olan FAVÖK marjının 2020 yıl sonunda %21,1 seviyelerine yükseldiği görülmekle birlikte projeksiyon döneminin sonunda artan iş hacmi ve çeşitlenme etkisi ile birlikte %29,1 seviyesine yükselmesi beklenmektedir.

Karlılıktaki bu artışta özellikle artan iş hacminin yanında iş çeşitlendirmesinin getirdiği ve daha yüksek kar marjına ulaşması beklenen iş makinesi, karavan ve filo çekici kiralama hizmetlerindeki varlığını arttırması etkili olmaktadır. Personel taşımacılığı alanında en büyükler arasında yer alan şirketin önümüzdeki dönemde bu alanda büyümeye devam edeceği ve sektörde beklenen konsolidasyonun etkisiyle pazar payını artıracığı varsayılmaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akım Projeksiyonları

İNA Değerleme (TL)	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Satışlar	374.416.206	469.493.808	469.376.961	697.652.964	960.155.180	1.294.519.422	1.635.762.764	2.004.842.713
<i>Yıllık değişim</i>	18,6%	25,4%	0,0%	48,6%	37,6%	34,8%	26,4%	22,6%
FAVÖK	54.975.891	94.119.675	98.922.057	163.426.805	242.829.436	345.121.337	458.526.417	582.591.533
<i>FAVÖK Marjı</i>	14,7%	20,0%	21,1%	23,4%	25,3%	26,7%	28,0%	29,1%
Faaliyet karı	38.598.497	76.123.555	76.391.225	131.039.617	182.412.490	269.717.301	369.118.405	481.301.569
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	10,3%	16,2%	16,3%	18,8%	19,0%	20,8%	22,6%	24,0%
Vergi oranı* faaliyet karı	9.306.642	13.854.619	13.901.604	26.207.923	36.482.498	53.943.460	73.823.681	96.260.314
<i>Efektif vergi oranı</i>	24%	18%	18%	20%	20%	20%	20%	20%
Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı	29.291.855	62.268.936	62.489.622	104.831.694	145.929.992	215.773.841	295.294.724	385.041.256
Yatırım	(55.106.938)	(56.595.952)	(96.182.806)	(255.593.865)	(191.856.410)	(204.235.925)	(208.263.068)	(189.402.676)
Amortisman	16.377.394	16.377.394	22.530.832	32.387.188	60.416.946	75.404.036	89.408.012	101.289.963
İşletme sermayesi değişimi	1.281.912	(13.460.050)	(2.771.638)	(12.720.718)	(11.172.409)	(12.651.228)	(8.000.524)	(3.491.766)
SNA	(8.155.776,6)	8.590.328,2	(13.933.990,4)	(131.095.701)	3.318.119	74.290.725	168.439.144	293.436.776
<i>iskonto oranı</i>			0%	88,3%	75,8%	65,1%	55,9%	48,0%
<i>indirgenmiş değer</i>			0	(115.776.411)	2.516.642	48.390.692	94.225.417	140.973.469

SNA bugünkü değer 170.329.809

Uç bugünkü değer 1.293.899.848

Hedef firma değeri 1.464.229.657

Net borç 74.187.552

Hedef özsermaye değeri 1.390.042.105

Piyasa Çarpanları Yöntemi

Şirket'in 2019 yılı ve 2020 yılı FAVÖK ve Net Kar tutarları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

(TL)	2019	2020
FAVÖK	94.119.675	98.922.057
Net Kar	48.106.958	60.251.635
Net Borç	62.217.832	74.187.552

Şirket için yapılan çarpan analizinde, Şirket'in ana faaliyet alanına mümkün olduğu kadar yakın şirketler seçilmeye çalışılmıştır. Bu kapsamda yurt içinde, BİST içerisinde Şirket'e birebir benzer iş yapan şirket bulunmamakla birlikte özellikle taşımacılık sektöründe faaliyet gösteren şirketler incelenmiştir. Buna göre 9 Mart 2021 tarihi kapanışı itibarıyla hem yurt içinde Borsa İstanbul'da işlem gören hem de yurt dışında global piyasalarda işlem gören kriterlere uyan taşımacılık sektörü şirketleri; Reysaş Lojistik, Beyaz Filo, Çelebi, Avis Budget Group INC, Europcar Mobility Group SA, Sixt SE, Tokyu CORP, Nagoya Railroad CO LTD, Seibu Holdings INC, Hainan Haiqi Transportation Group CO LTD, Shanghai Jinjiang International Endüstriyel Investment CO LTD, Knutsford Express Services LTD, MTR CORP LTD, Keio CORP, Kintetsu Group Holdings CO LTD, Hanoi Railway Transport JSC

Yurt dışında, Refinitiv ve Bloomberg verilerine göre hazırlanan karşılaştırılabilir şirketler kümesinde hedef değere Şirket'in 2020 yılsonu değeri üzerinden ulaşılmıştır. Hedef fiyat hesaplamasında 2020 yılsonu FAVÖK ve FD/FAVÖK çarpanı ile yapılan hesaplamada 2020 sonu net borç tutarı olan 74 milyon TL kullanılmıştır. Ayrıca F/K çarpanına da bakılmış olup, şirketin nakit yaratma kapasitesini kabaca en iyi temsil ettiği düşünülen FD/FAVÖK oranı ile hesaplanan değerlerin değerlendirilmesi sonucunda kullanılması uygun görülmüştür.

Seçilen yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler FD/FAVÖK medyanı 15,8'dir.

Çarpan Analizi Sonucunda Bulunan Değer

2020 FAVÖK	98.922.057
2020 Net Kar	60.251.635
2020 Net Borç	74.187.552
F/K çarpanıyla hedef piyasa değeri	1.465.766.736
FD/FAVÖK çarpanıyla hedef piyasa değeri	1.484.978.805
FD/FAVÖK oranına göre hedef piyasa değeri	1.484.978.805
Pay başına değer TL	14,85

FD/FAVÖK çarpanı kullanarak ulaşılan hedef piyasa değeri 1.485 milyon TL, hisse başına hedef fiyat ise 14,85 TL olarak hesaplanmaktadır.

Sonuç

Değerleme çalışmasında hem indirgenmiş nakit akımı hem de piyasa çarpanları yöntemlerini incelemiştir. %50 indirgenmiş nakit akış, %50 benzer şirket çarpan ağırlıklarıyla Şirket için ulaşılan hedef değer 1.438 milyon TL ve hisse başına 14,38 TL'dir. Bulunan hisse başına hedef piyasa değerine %16,5 halka arz iskontosu uygulandığında halka arz için 12,00 TL hisse başına fiyata ulaşılmaktadır.

Ağırlıklandırılmış Hedef Değer Sonucu ve İskonto Oranları

Tureks Turizm Değerleme Sonucu (TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA	1.390.042.105	50%	695.021.052
Çarpan Analizi	1.484.978.805	50%	742.489.403
	Toplam	100%	1.437.510.455
	Pay başına değer		14,38
Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı (TL)			
Nominal Sermaye	100.000.000		
Halka Arz Fiyatı	12,00		
Halka Arz Fiyatları İle Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	1.437.510.455		
Hedef Piyasa Değeri	1.200.000.000		
İskonto Oranı	-16,50%		

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Tureks Turizm hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Tureks Turizm için yapılan değerlendirme çalışmasında “İndirgenmiş Nakit Analizi” ve “Çarpan Analizi” kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Çarpan Analizi yaklaşımında yurt içi benzer şirketlerin faaliyetleri Tureks Turizm faaliyetleri ile benzerlik göstermemektedir. Çarpan analizinde benzer şirketlerin FD/FAVÖK'ünün medyanının alınmasını doğru bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.
- Şirketin 2020 yılında 2019 yılına göre satış gelirlerinde artış yaşanmamıştır. Ancak yapılan INA projeksiyonunda 2021 yılı için satış gelirleri büyümesi %48,6 olarak öngörülmüştür. Satış detayları projeksiyonu incelendiğinde 2021 yılında toplam araç satışlarının %27,7 büyümesi öngörülmüştür. 2021-2025 dönemi için ise hasılat YBBO'su %30,2 olarak tahmin edilmiştir. 2021-2025 yıllarını kapsayan 5 yıllık projeksiyon dönemine ilişkin personel taşıma, filo kiralama, iş makinesi kiralama, bireysel karavan kiralama, filo çekici gelirlerinin YBBO'su sırasıyla %31,6, %28,8, %37,1, %26,2, %26,2 olarak tahmin edilmiştir. YBBO %31,6'lık gibi yüksek büyüme oranları gerçekleşmediği takdirde değerlendirme etkilenebilir.
- Şirketin 2019 yılı FAVÖK marjı %20,0 ve 2020 yılı FAVÖK marjı %21,1 olarak gerçekleşmiştir. 2025 yıl sonunda ise FAVÖK marjının %29,1 olması öngörülmektedir. FAVÖK marjı gerçekleşmemesi halinde hesaplanan firma değerinin %88,3'ünü oluşturan bugünkü uç değer olumsuz etkilenebilir. Bu uç değer gerçekleşmemesi durumunda hesaplanan şirket değerini oluşturan indirgenmiş terminal değerini etkileyebilir.

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında %16,5 iskonto oranı uygulanarak 12,00 TL pay başına fiyat hesaplanmış olup, iskonto oranının mevcut mevduat faizleri ile karşılaştırıldığında düşük olduğunu düşünüyoruz. Yukarıda da belirttiğimiz gibi özellikle değerlendirme tarihi sonrasında oluşan piyasa durumu göz önünde bulundurulduğunda risksiz getiri oranının farklı kullanılmasının değerlemeyi değiştireceği görülmektedir. Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Analizi ve Çarpan Analizi ağırlıklarının %50 ile eşit olarak uygulanmasının uygun olduğunu düşünüyoruz.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.