

## TUREKS TURİZM TAŞIMACILIK A.Ş. HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor SPK'nın VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.

### Şirket Hakkında

Tureks Turizm Taşımacılık, 2002 yılında personel taşımacılığı alanında faaliyet göstermek üzere kurulmuştur. Şirket yurt içi ve yurt dışında karayoluyla personel ve yük taşımacılığı, seyahat toplu taşımacılığı ve tur organizasyonları, şehir içi ve şehirlerarası yolcu taşımacılığı, operasyonel filo araç kiralama hizmetleri, şoförlü ve şoförsüz olarak sahibi olduğu veya başkalarından kiraladıkları araçları başkalarına kiralama faaliyetlerini üç ana başlıkta sürdürmektedir. Bunlar; i) Personel Servis Taşımacılığı, ii) Bireysel ve Filo Araç Kiralama ve iii) İş Makinası Kiralama'dır.

Şirketin asıl gelirleri; personel taşıma gelirleri ve araç kiralama gelirlerinden oluşmaktadır. 2020 yılında toplam satış gelirleri içinde; personel taşıma gelirlerinin payı %64 seviyesindeyken, kiralama gelirlerinin payı %22 seviyesindedir. Şirket, 2020 yılında 469,4mn TL tutarında net satış gelirleri elde etmiştir. Günlük hayatı olumsuz etkileyen Covid - 19 pandemisinin şirket faaliyetlerine de etkisi olmuştur. Personel taşıma faaliyetlerindeki azalış, şirketin son yıllarda girmiş olduğu filo ve iş makinası kiralama faaliyetleriyle telafi edilmeye çalışılmıştır.

| (TL)                                         | 31.12.2018         | Satışlardaki Payı (%) | 31.12.2019         | Satışlardaki Payı (%) | 31.12.2020         | Satışlardaki Payı (%) |
|----------------------------------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|-----------------------|
| Personel Taşıma Gelirleri                    | 222.363.713        | 59,39%                | 292.760.698        | 62,36%                | 300.555.181        | 64,03%                |
| Araç Kiralama Gelirleri                      | 93.274.013         | 24,91%                | 101.962.011        | 21,72%                | 103.292.068        | 22,01%                |
| Akaryakıt Yansıtma Gelirleri                 | 35.968.813         | 9,61%                 | 37.331.330         | 7,95%                 | 32.686.508         | 6,96%                 |
| Araç Satış Gelirleri                         | 18.206.540         | 4,86%                 | 31.069.710         | 6,62%                 | 27.946.976         | 5,95%                 |
| Diğer                                        | 6.811.863          | 1,82%                 | 7.967.762          | 1,70%                 | 7.681.050          | 1,64%                 |
| Satış İskontoları ve Diğer Satış İndirimleri | -2.208.736         | -0,59%                | -1.597.703         | -0,34%                | -2.784.822         | -0,59%                |
| <b>Hasılat</b>                               | <b>374.416.206</b> | <b>100,00%</b>        | <b>469.493.808</b> | <b>100,00%</b>        | <b>469.376.961</b> | <b>100,00%</b>        |

Şirketin operasyonel karlılık göstergeleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

| Operasyonel Karlılık Oranları | 2018              | 2019              | 2020              |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Net Satışlar (TL)             | 374.416.206       | 469.493.808       | 469.376.961       |
| Satışların Maliyeti (TL)      | -322.558.563      | -376.763.656      | -375.305.225      |
| <b>Brüt Kar (TL)</b>          | <b>51.857.643</b> | <b>92.730.152</b> | <b>94.071.736</b> |
| <b>Brüt Kar Marjı (%)</b>     | <b>13,9%</b>      | <b>19,8%</b>      | <b>20,0%</b>      |
| Net Satışlar (TL)             | 374.416.206       | 469.493.808       | 469.376.961       |
| Faaliyet Giderleri (TL)       | -13.259.146       | -16.606.597       | -17.680.511       |
| <b>Faaliyet Kar Marjı (%)</b> | <b>-3,5%</b>      | <b>-3,5%</b>      | <b>-3,8%</b>      |
| Net Satışlar (TL)             | 374.416.206       | 469.493.808       | 469.376.961       |
| Net Kar (TL)                  | 11.734.481        | 48.172.835        | 60.383.710        |
| <b>Net Kar Marjı (%)</b>      | <b>3,1%</b>       | <b>10,3%</b>      | <b>12,9%</b>      |
| FAVÖK (TL)                    | 54.975.891        | 94.119.675        | 98.922.057        |
| <b>FAVÖK Marjı (%)</b>        | <b>14,7%</b>      | <b>20,0%</b>      | <b>21,1%</b>      |

Şirket'in 2020 yılı itibarıyla brüt kar marjı %20,0 oranında gerçekleşmiştir. 2020 FAVÖK rakamı 98,9mn TL olarak gerçekleşen şirketin FAVÖK marjı ise %21,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Tureks

Turizm Taşımacılık, 2020'de 60,4mn TL tutarında net kar elde etmiştir (2019: 48,2mn TL net kar). Böylelikle 2019 yılında %10,3 seviyesinde bulunan net kar marjı 2020 yılında %12,9 olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin finansal tablo dönemleri itibarıyla borçluluk durumu ile söz konusu borçların FAVÖK'e olan oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

| 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        |
| <b>Net Borç</b>                    | <b>89.192.570</b> | <b>62.217.832</b> | <b>74.187.552</b> |
| Toplam Özkaynak                    | 71.463.778        | 138.121.279       | 216.533.677       |
| <b>Net Borç/Toplam Özkaynaklar</b> | <b>1,25</b>       | <b>0,45</b>       | <b>0,34</b>       |
| FAVÖK                              | 54.975.891        | 94.119.675        | 98.922.057        |
| <b>Net Borç/FAVÖK</b>              | <b>1,62</b>       | <b>0,66</b>       | <b>0,75</b>       |

Şirketin, 2018 - 2020 döneminde şirketin Net Borç/FAVÖK oranı sırasıyla 1,62x, 0,66x ve 0,75x olarak gerçekleşmiştir.

### Halka Arz Öncesi ve Sonrası 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            | 8,50000%          | A                 | 8.500.000            | 7,87037%          |
| Kiler Holding A.Ş.  | D                | 34.000.000           | 34,00000%         | D                 | 27.837.500           | 25,77546%         |
| Atilla Ersan        | B                | 3.500.000            | 3,50000%          | B                 | 3.500.000            | 3,24074%          |
| Atilla Ersan        | D                | 14.000.000           | 14,00000%         | D                 | 11.462.500           | 10,61343%         |
| Nazif Ersan         | B                | 2.500.000            | 2,50000%          | B                 | 2.500.000            | 2,31481%          |
| Nazif Ersan         | D                | 10.000.000           | 10,00000%         | D                 | 8.187.500            | 7,58102%          |
| Engin Ersan         | B                | 2.500.000            | 2,50000%          | B                 | 2.500.000            | 2,31481%          |
| Engin Ersan         | D                | 10.000.000           | 10,00000%         | D                 | 8.187.500            | 7,58102%          |
| Celal Kalkan        | C                | 3.000.000            | 3,00000%          | C                 | 3.000.000            | 2,77778%          |
| Celal Kalkan        | D                | 12.000.000           | 12,00000%         | D                 | 9.825.000            | 9,09722%          |
| Halka Açık Kısım    |                  | -                    | 0,00000%          | D                 | 22.500.000           | 20,83333%         |
| <b>Toplam</b>       |                  | <b>100.000.000</b>   | <b>100,00000%</b> |                   | <b>108.000.000</b>   | <b>100,00000%</b> |

Tureks Turizm Taşımacılık'ın halka arz öncesinde 100.000.000 TL seviyesinde çıkarılmış sermayesi bulunmaktadır. Şirketin sermayesi söz konusu halka arzla nominal 8.000.000 TL artırılabilecek ve mevcut pay sahiplerinden Kiler Holding A.Ş.'nin sahip olduğu 6.162.500 TL nominal değerli paylar, Atilla ERSAN'ın sahip olduğu 2.537.500 TL nominal değerli paylar, Nazif ERSAN'ın sahip olduğu 1.812.500 TL nominal değerli paylar, Engin ERSAN'ın sahip olduğu 1.812.500 TL nominal değerli paylar ve Celal KALKAN'ın sahip olduğu 2.175.000 TL nominal değerli paylar satışa sunulacaktır. Böylelikle; toplamda 22.500.000 TL nominal değerli payların halka arzı yapılacaktır. Yapılacak halka arz sonucunda Şirket'in çıkarılmış sermayesi 108.000.000 TL seviyesine ulaşacak, halka açıklık oranı ise %20,8 olacaktır. Halka arz kapsamında ek satış planlanmamıştır.

Pay başına halka arz fiyatı 12,00 TL olarak belirlenmiş olup, toplam halka arz büyüklüğü 270.000.000 TL olacaktır.

## Halka Arz Gerekçesi ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Halka arz sermaye artırım ve ortak satışı şeklinde gerçekleştirilecektir. Bu nedenle; sermaye artırımından elde edilecek gelir şirket tasarrufunda olacak, ancak ortak satışından elde edilecek gelir halka arz eden pay sahibinin tasarrufunda olacaktır. Dolayısıyla; şirketin mevcut pay sahiplerinin halka arz kapsamında paylarının satılması sonucunda şirket herhangi bir gelir elde etmeyecektir. Pay halka arzından sonra şirkete brüt 96.000.000 TL tutarında fon sağlanmış olacaktır. Şirket, elde edilen bu fonun; faaliyet alanlarının çeşitlendirilmesinde ve işletme sermayesinin fonlanmasında kullanmayı düşünmektedir. Belirlenen fon kullanım oranları şirket menfaatleri doğrultusunda değişkenlik gösterebilir.

Sermaye artırımından elde edilecek fonun;

- %70 - %80 planlanan yatırımların finansmanında,
  - %20 - %30 kısa vadeli banka kredilerinin kapatılmasında,
- kullanılması planlanmaktadır.

| Halka Arz Hakkında Bilgi              |                                                                                                             |
|---------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Halka Arz Edilen Şirket               | Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş. (Tureks Turizm)                                                              |
| Fiyat Aralığı                         | 12,00 TL                                                                                                    |
| Halka Arz Şekli                       | Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı                                                                            |
| Halka Arz Yöntemi                     | Borsa'da Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama                                                              |
| Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (TL) | 100.000.000                                                                                                 |
| Halka Arz Büyüklüğü                   | Ortak Satışı: 14.500.000 TL Nominal Değerli Paylar<br>Sermaye Artırımı: 8.000.000 TL Nominal Değerli Paylar |
| Halka Açıklık Oranı                   | 20.83%                                                                                                      |
| Halka Arz Büyüklüğü                   | 270.000.000 TL                                                                                              |
| Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri       | 1.296.000.000 TL                                                                                            |
| Talep Toplama Tarihi                  | 01 - 02 Nisan 2021                                                                                          |

Tureks Turizm Taşımacılık'ın halka arzı, "Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı" şeklinde, satışı ise "Borsa'da Satış-Sabit Fiyatla Talep Toplama" yöntemiyle gerçekleştirilecektir. Bu nedenle, halka arzda yatırımcı grubu bazında tahsisat bulunmamaktadır. Halka arz sonunda pay fiyatı üzerinde fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler planlanmamaktadır.

## Değerlendirme

### Oyak Yatırım Men. Değ. A.Ş.'nin Hazırlamış ve KAP'ta Yayınlamış Olduğu Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Değerlendirme

Tureks Turizm Taşımacılık'ın Fiyat Tespit Raporu'nda; şirketin değerlemesi için sektörün dinamikleri ve şirketin büyüme potansiyeli dikkate alınarak gelir yaklaşımı kapsamında **İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) Analizi** yöntemi ve pazar yaklaşımı kapsamında **Piyasa Çarpanları Analizi** yöntemi kullanılmıştır. Şirketin kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması ve faaliyetlerinin sürekliliğinin olması değerlendirmeleriyle maliyet yaklaşımı kapsamında değerlemeye uygun olmadığı sonucuna varılmıştır. Şirket değerlemesi kapsamında, şirket tarafından sağlanan 2018-2019-2020 yılları için düzenlenen bağımsız denetimden geçmiş konsolide finansal tablolar kullanılmıştır.

Bu görüşler neticesinde, şirketin hedef öz sermaye değeri; indirgenmiş nakit akımları analizi yöntemiyle hesaplanan şirket değerine ve karşılaştırılabilir benzer şirket çarpanlarına göre hesaplanan şirket değerine %50 oranında eşit ağırlık verilerek hesaplanmıştır.

**İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) Analizi**

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) Analizi yönteminde öz sermaye değeri; şirketin gelecek dönemlerdeki potansiyeline ilişkin yapılan projeksiyonlarda elde edebileceği nakit akımlarının değerlendirilme tarihine indirgenmesi ve net borç durumunun yansıtılması sonucunda hesaplanmaktadır.

| Faaliyet Alanları         | Araç Satışları (Adet)    |                    |                    |                    |                    |                      |                      |                      |
|---------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|                           | 2018                     | 2019               | 2020               | 2021T              | 2022T              | 2023T                | 2024T                | 2025T                |
| <b>Toplam</b>             | <b>5.719</b>             | <b>6.453</b>       | <b>5.980</b>       | <b>7.634</b>       | <b>9.540</b>       | <b>11.748</b>        | <b>13.528</b>        | <b>15.336</b>        |
| Personel Taşıma           | 3.879                    | 4.704              | 4.013              | 4.816              | 6.020              | 7.524                | 8.653                | 9.951                |
| Filo Araç Kiralama        | 1.776                    | 1.680              | 1.895              | 2.556              | 3.195              | 3.834                | 4.410                | 4.851                |
| İş Makinesi Kiralama      | 64                       | 69                 | 72                 | 112                | 146                | 182                  | 228                  | 273                  |
| Bireysel Karavan Kiralama | -                        | -                  | -                  | 100                | 120                | 138                  | 159                  | 175                  |
| Filo Çekici               | -                        | -                  | -                  | 50                 | 60                 | 69                   | 79                   | 87                   |
| Faaliyet Alanları         | Araç Başına Gelir (TL)   |                    |                    |                    |                    |                      |                      |                      |
|                           | 2018                     | 2019               | 2020               | 2021T              | 2022T              | 2023T                | 2024T                | 2025T                |
| Personel Taşıma           | 57.325                   | 62.237             | 74.895             | 86.545             | 96.102             | 105.712              | 116.283              | 125.586              |
| Filo Araç Kiralama        | 50.173                   | 56.934             | 50.947             | 58.872             | 65.373             | 71.910               | 79.101               | 85.429               |
| İş Makinesi Kiralama      | 65.112                   | 91.501             | 93.711             | 108.288            | 120.245            | 132.269              | 145.496              | 157.136              |
| Bireysel Karavan Kiralama | -                        | -                  | -                  | 144.000            | 159.900            | 175.890              | 193.479              | 208.958              |
| Filo Çekici               | -                        | -                  | -                  | 240.000            | 266.500            | 293.151              | 322.466              | 348.263              |
| Faaliyet Alanları         | Toplam Net Satışlar (TL) |                    |                    |                    |                    |                      |                      |                      |
|                           | 2018                     | 2019               | 2020               | 2021T              | 2022T              | 2023T                | 2024T                | 2025T                |
| <b>Toplam</b>             | <b>374.416.206</b>       | <b>469.493.808</b> | <b>469.376.961</b> | <b>697.652.964</b> | <b>960.155.180</b> | <b>1.294.519.422</b> | <b>1.635.762.764</b> | <b>2.004.842.713</b> |
| Personel Taşıma           | 222.363.713              | 292.760.698        | 300.555.181        | 416.768.270        | 578.484.044        | 795.415.560          | 1.006.200.684        | 1.249.701.250        |
| Filo Araç Kiralama        | 89.106.840               | 95.648.452         | 96.544.868         | 150.494.622        | 208.890.033        | 275.734.844          | 348.804.577          | 414.379.838          |
| İş Makinesi Kiralama      | 4.167.173                | 6.313.559          | 6.747.200          | 12.128.254         | 17.507.671         | 24.073.048           | 33.100.440           | 42.898.171           |
| Bireysel Karavan Kiralama | -                        | -                  | -                  | 14.400.000         | 19.188.033         | 24.272.862           | 30.705.171           | 36.477.743           |
| Filo Çekici               | -                        | -                  | -                  | 12.000.000         | 15.990.028         | 20.227.385           | 25.587.642           | 30.398.119           |
| <b>Diğer</b>              | <b>58.778.480</b>        | <b>74.771.099</b>  | <b>65.529.712</b>  | <b>91.861.818</b>  | <b>120.095.371</b> | <b>154.795.723</b>   | <b>191.364.250</b>   | <b>230.987.594</b>   |

2021 - 2025 arasında beş yıllık bir dönemi kapsayan projeksiyonda satış gelirlerinin %30,2 oranında yıllık bileşik büyüme göstereceği tahmin edilmiştir. Konsolide satış geliri büyüme tahmini; şirketin personel taşımacılığı ve filo, iş makinesi kiralama faaliyetleri dışında araç satışları, akaryakıt yansıtma gelirleri ve diğer gelirleri de içermektedir. Projeksiyon döneminde; personel taşıma, filo kiralama, iş makinesi kiralama, bireysel karavan kiralama ve filo çekici gelirlerinin sırasıyla %31,6 - %28,8 - %37,1 - %26,2 ve %26,2 oranlarında yıllık bileşik büyüme göstereceği tahmin edilmiştir.

Şirketin, filo çekici ve bireysel karavan kiralama alanlarında da faaliyet göstermeye başlaması projeksiyonda öngörülen satış gelirleri büyümesinin temel nedeni olarak belirtilmiştir. Diğer taraftan, halka arz öncesi fiyatın doğru tespit edilebilmesi amacıyla halka arz sonrasında sağlanacak fonla elde edilecek personel taşıma kapasite artışı sınırlı tutulmuştur.

Esas faaliyetlerden net diğer gelir kalemi süreklilik arz etmemesi nedeniyle FAVÖK hesaplamasında kullanılmamıştır. Şirketin geçmiş üç yıl içerisinde (2018 - 2020) net satış ve FAVÖK yıllık bileşik büyüme oranları sırasıyla %12 ve %34 olarak gerçekleşirken, bu oranların projeksiyon dönemi için sırasıyla %30 ve %37 olacağı öngörülmüştür.

Covid-19 salgınının şirket operasyonları üzerindeki olumsuz etkisi, şirketin filo ve iş makinesi kiralama alanındaki faaliyetlerini arttırmasıyla kompanse edilmiştir. Şirketin, 2018 yılında %14,7 olan FAVÖK marjı 2020 yılsonunda %21,1 olarak gerçekleşmiştir. Projeksiyon döneminin sonunda artan iş hacmi ve çeşitlenme etkisiyle birlikte FAVÖK marjının %29,1 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Artan iş hacminin yanında daha yüksek kar marjına ulaşması beklenen iş makinesi, karavan ve filo çekici kiralama hizmetlerindeki varlığını arttırması karlılıktaki artışa katkı sağlamaktadır.

| 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%        |
| <b>AOSM</b>                 | <b>16,40%</b> |

Nakit akımlarının iskonto edileceği ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti oranı hesaplaması şu varsayımlar altında gerçekleştirilmiştir:

Risksiz getiri oranı; Türkiye'deki 10 yıllık TL devlet tahvil getirisinden hareketle mevcut durum için %14 olarak varsayılmıştır.

Şirketin henüz işlem görmeye başlamaması ve istatistiki hesaplamaların imkansız olması nedeniyle Beta 1,0x olarak kabul edilmiştir.

Piyasa risk primi; Türkiye'de faaliyet gösteren şirketlere yönelik olarak son dönemde hazırlanan raporlar ve incelendiğinde piyasa risk priminin genel olarak %5,5 civarında kabul edildiği görülmektedir. Buradan hareketle, değerlendirme çalışmasında risk primi %5,5 olarak sabit alınmıştır.

Şirketin yatırımlarını; %60 oranında borç ve %40 oranında öz kaynakla finanse edeceği varsayımıyla; finansal borçlarının, finansal borçlar ve öz kaynak toplamına oranı %60 olarak alınmıştır.

Bu varsayımlarla birlikte hesaplamada kullanılan oranların projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı belirlenerek ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti %16,4 olarak hesaplanmıştır.

| 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 |
| Yıllık Değişim                  | 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   |
| FAVÖK Marjı                     | 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   |
| Faaliyet Kar Marjı              | 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    |
| Efektif Vergi Oranı             | 24,0%        | 18,0%       | 18,0%         | 20,0%        | 20,0%        | 20,0%         | 20,0%         | 20,0%         |
| 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                             | -8.155.766,6 | 8.590.328,2 | -13.933.990,4 | -131.095.701 | 3.318.119    | 74.290.725    | 168.439.144   | 293.436.776   |
| İskonto Oranı                   |              |             | 0,0%          | 88,3%        | 75,8%        | 65,1%         | 55,9%         | 48,0%         |
| İndirgenmiş Değer               |              |             | 0             | -115.776.411 | 2.516.642    | 48.390.692    | 94.225.417    | 140.973.469   |

|                        |               |
|------------------------|---------------|
| SNA Bugünkü Değer      | 170.329.809   |
| Uç Bugünlü Değer       | 1.293.899.848 |
| Hedef Firma Değeri     | 1.464.229.657 |
| Net Borç               | 74.187.552    |
| Hedef Özsermaye Değeri | 1.390.042.105 |

Nakit akımları projeksiyonunda; %5 uç büyüme değeri ve %16,4 ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti oranıyla değerlendirme gününe indirgenen serbest nakit akışına, şirketin 2020 yıl sonu itibarıyla net borcu eklendiğinde, şirketin piyasa değeri 1,39mlr TL olarak ve pay başına değeri 13,90 TL olarak hesaplanmıştır.

### Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde yurt içinde Tureks Turizm Taşımacılık'a birebir benzer iş yapan halka açık bir şirket bulunmamasıyla beraber özellikle taşımacılık sektöründe faaliyet gösteren yurtiçi ve yurtdışı şirketler incelenmiştir. Yurt içi ve yurt dışı çarpan analizleri için kullanılan veriler Refinitiv ve Bloomberg veri terminallerinden sağlanmıştır. Tureks'in 2019 - 2020 FAVÖK ve Net Kar tutarları şu şekildedir;

| (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 |

Belirlenen kriterlere göre yurt içinde Borsa İstanbul'da işlem gören ve yurt dışında global piyasalarda işlem gören karşılaştırılabilir benzer şirketlerin 09 Mart 2021 tarihiyle çarpanları hesaplanmıştır. Hedef fiyat hesaplamasında 2020 yılsonu FAVÖK ve FD/FAVÖK çarpanı ile yapılan hesaplamada net borç tutarı 74mn TL kullanılmıştır. Ayrıca F/K çarpanı da hesaplanmış olup şirketin nakit yaratma kapasitesini en iyi temsil edeceği düşüncesiyle FD/FAVÖK oranı üzerinden değerlendirme yapılması uygun görülmüştür.

| Şirketler                                                    | Piyasa Değeri (USDmn) | F/K   | FD/FAVÖK |
|--------------------------------------------------------------|-----------------------|-------|----------|
| REYSAŞ LOJİSTİK                                              | 127                   | a.d.  | 7.5      |
| BEYAZ FİLO                                                   | 195                   | 26.9  | 27.6     |
| ÇELEBİ                                                       | 734                   | 25.8  | 19.4     |
| AVIS BUDGET GROUP INC                                        | 4,531                 | a.d.  | 11.4     |
| EUROPCAR MOBILITY GROUPSA                                    | 1,436                 | 23.9  | 13.2     |
| SIXT SE                                                      | 5,341                 | 18.0  | 14.7     |
| TOKYU CORP                                                   | 8,409                 | 24.3  | 13.0     |
| NAGOYA RAILROAD CO LTD                                       | 5,033                 | 20.6  | 10.5     |
| SEIBU HOLDINGS INC                                           | 3,723                 | 78.3  | 11.4     |
| HAINAN HAIQI TRANSPORTATION GROUP CO LTD                     | 790                   | 64.7  | 27.8     |
| SHANGHAI JINJIANG INTERNATIONAL INDUSTRIAL INVESTMENT CO LTD | 723                   | 12.5  | 12.8     |
| KNUTSFORD EXPRESS SERVICES LTD                               | 21                    | 124.6 | 18.3     |
| MTR CORP LTD                                                 | 37,781                | 23.7  | 18.2     |
| KEIO CORP                                                    | 9,255                 | 43.6  | 17.8     |
| KINTETSU GROUP HOLDINGS CO LTD                               | 7,796                 | 46.2  | 18.2     |
| HANOI RAILWAY TRANSPORT JSC                                  | 11                    | 18.4  | 16.9     |
|                                                              | Medyan                | 24.3  | 15.8     |
| F/K çarpanıyla hedef piyasa değeri                           | 1,465,766,736         |       |          |
| FD/FAVÖK oranına göre hedef piyasa değeri                    | 1,484,978,805         |       |          |
| Pay başına değer TL                                          | 14.85                 |       |          |

Piyasa Çarpanları Analizi yöntemine göre FD / FAVÖK çarpanıyla Tureks için 1,49mlr TL piyasa değerine ve 14,85 TL pay başına hedef değere ulaşılmıştır.

## Değerleme sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımı analizi ve Piyasa Çarpanları analizine %50 oranında eşit ağırlık verilerek yapılan hesaplamalar neticesinde; Şirket'in halka arz iskontosu öncesinde hedef değeri 1,44milyar TL olarak ve halka arz öncesi pay başına fiyat ise 14,38 TL olarak bulunmuştur. Halka arz öncesi hedef şirket değerine %16,5 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra Tureks Turizm Taşımacılık için pay başına halka arz fiyatı 12,00 TL olarak belirlenmiştir.

| 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          |
|                                     | <b>Toplam</b>           | <b>100%</b> | <b>1.437.510.455</b> |
|                                     | <b>Pay Başına Değer</b> |             | <b>14,38</b>         |

| Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı (TL)             |               |
|--------------------------------------------------------|---------------|
| Nominal Sermaye                                        | 100.000.000   |
| Halka Arz Fiyatı                                       | 12,00         |
| Halka Arz Fiyatları ile Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri | 1.437.510.455 |
| Hedef Piyasa Değeri                                    | 1.200.000.000 |
| İskonto Oranı                                          | -16,5%        |

## Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş.'nin faaliyetlerine ve bulunduğu sektöre ilişkin açıklayıcı bilgilere detaylı ve yeterli bir şekilde yer verildiğini görüyoruz. Diğer taraftan değerlendirme çalışmasında uygulanan esaslar da Fiyat Tespit Raporu'nda detaylarıyla belirtilmiştir.
- Şirketin gelecek dönemlerdeki performans potansiyelinden hareketle anlamlı bir değerlendirme imkânı sağlayan İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) Analizi yönteminin kullanılmasını şirket değerinin isabetli hesaplanabilmesi açısından yerinde buluyoruz. Ancak; İNA projeksiyonunda yer verilen tahminlerin farklılaşması durumunda farklı pay değerlerine ulaşılmasının söz konusu olabileceğini belirtmek isteriz.
- Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde; FD/FAVÖK çarpanı kullanılmasını uygun buluyoruz. Ayrıca çarpan analizinde medyan değer kullanılmasını olumlu karşılıyoruz.
- Öte yandan çarpan analizinde Şirket'in işlem göreceği Borsa İstanbul Ana Pazar çarpanlarının da hesaplama dahil edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz.
- Yurt içinde birebir benzer şirketlerin bulunmamasına rağmen şirketin faaliyet gösterdiği alana mümkün olabildiğince yakın yurt içi şirketlerin de analize dâhil edilmesini ayrıca, yurtdışı benzer şirketlerin de değerlendirme çalışmasında kullanılmasını olumlu değerlendiriyoruz.

**Sonuç:** Bu görüşler ışığında; "İndirgenmiş Nakit Akımı - İNA Analizi" yöntemine %50 oranında ve "Piyasa Çarpanları Analizi" yöntemine %50 oranında eşit ağırlık verilerek hesaplanan şirket hedef değerinin ve %16,5 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra ulaşılan 12,00 TL halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

**Bilanço**

| <b>Dönen Varlıklar (TL)</b>   | <b>2018</b>        | <b>2019</b>        | <b>2020</b>        |
|-------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Nakit ve Nakit Benzerleri     | 11.504.014         | 25.311.906         | 25.290.830         |
| Ticari Alacaklar              | 65.460.086         | 78.705.249         | 73.148.910         |
| Diğer Alacaklar               | 379.911            | 974.388            | 10.853.180         |
| Stoklar                       | -                  | -                  | 7.387.215          |
| Peşin Ödenmiş Giderler        | 11.900.944         | 9.189.531          | 11.454.945         |
| Diğer Dönen Varlıklar         | 39.610             | 6.435.267          | 11.118.588         |
| <b>Toplam Dönen Varlıklar</b> | <b>89.284.565</b>  | <b>120.616.341</b> | <b>139.253.668</b> |
| <b>Duran Varlıklar</b>        |                    |                    |                    |
| Finansal Yatırımlar           | -                  | 57.785             | -                  |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller | 3.150.000          | 4.680.000          | 10.439.000         |
| Maddi Duran Varlıklar         | 138.785.552        | 170.347.501        | 237.704.012        |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 14.420             | 8.709              | 4.156              |
| Kullanım Hakkı Varlıkları     | 1.847.629          | 3.835.451          | 3.199.177          |
| Peşin Ödenmiş Giderler        | 52.495             | 3.838.836          | 8.259.036          |
| <b>Toplam Duran Varlıklar</b> | <b>143.850.096</b> | <b>182.768.282</b> | <b>259.605.381</b> |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>       | <b>233.134.661</b> | <b>303.384.623</b> | <b>398.859.049</b> |

| <b>KAYNAKLAR (TL)</b>                                                                        | <b>2018</b>        | <b>2019</b>        | <b>2020</b>        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                                                             |                    |                    |                    |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                                                                     | 19.341.160         | 1.641.682          | 6.917.604          |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları                                             | 46.888.246         | 57.317.248         | 45.595.994         |
| Kiralama İşlemlerinden Borçlar                                                               | 675.205            | 865.859            | 884.883            |
| Ticari Borçlar                                                                               | 39.508.161         | 39.293.274         | 38.352.512         |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar                                             | 3.676.429          | 4.506.283          | 4.703.487          |
| Diğer Borçlar                                                                                | 731.078            | 1.354.977          | 2.243.012          |
| Ertelenmiş Gelirler                                                                          | 1.341.695          | 1.615.988          | 322.497            |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülükleri                                                              | 284.329            | 608.247            | 49.827             |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                                                                      | 2.973.673          | 4.764.921          | 5.802.666          |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                                                              | 4.416.149          | 2.004.017          | 4.895.655          |
| <b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                                                      | <b>119.836.125</b> | <b>113.972.496</b> | <b>109.768.137</b> |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                                                             |                    |                    |                    |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                                                                     | 33.791.973         | 26.637.348         | 45.868.912         |
| Kiralama İşlemlerinden Borçlar                                                               | -                  | 1.067.601          | 210.989            |
| Diğer Borçlar                                                                                | 1.047.181          | 7.375.122          | 233.547            |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                                                                      | 2.498.838          | 3.305.461          | 4.900.308          |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                                                                 | 4.305.954          | 12.905.316         | 21.343.479         |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler                                                              | 190.812            | -                  | -                  |
| <b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                                                      | <b>41.834.758</b>  | <b>51.290.848</b>  | <b>72.557.235</b>  |
| <b>Özkaynaklar</b>                                                                           |                    |                    |                    |
| Ödenmiş Sermaye                                                                              | 50.000.000         | 70.000.000         | 93.506.469         |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler | 2.814.901          | 1.294.667          | 5.432.107          |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler                                                          | 654.064            | 730.815            | 876.690            |
| Geçmiş Yıllar Karları/Zararları                                                              | 6.260.332          | 17.918.062         | 56.263.924         |
| Dönem Net Karı/Zararı                                                                        | 11.734.481         | 48.106.958         | 60.251.635         |
| Azınlık Payları                                                                              | -                  | 70.777             | 202.852            |
| <b>Toplam Özkaynaklar</b>                                                                    | <b>71.463.778</b>  | <b>138.121.279</b> | <b>216.533.677</b> |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>                                                                      | <b>233.134.661</b> | <b>303.384.623</b> | <b>398.859.049</b> |

## Gelir Tablosu

| (TL)                                                                  | 2018              | 2019              | 2020              |
|-----------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Hasılat                                                               | 374.416.206       | 469.493.808       | 469.376.961       |
| Satışların Maliyeti                                                   | -322.558.563      | -376.763.656      | -375.305.225      |
| <b>Brüt Kar</b>                                                       | <b>51.857.643</b> | <b>92.730.152</b> | <b>94.071.736</b> |
| Genel Yönetim Giderleri                                               | -13.259.146       | -16.606.597       | -17.680.511       |
| 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/Zararlarındaki Paylar | -                 | 18.585            | -315.646          |
| <b>Esas Faaliyet Karı</b>                                             | <b>37.973.475</b> | <b>79.590.229</b> | <b>81.962.845</b> |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler                                     | 37.922            | -                 | 5.759.000         |
| <b>FİNANSMAN GİDERLERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI</b>                       | <b>38.011.397</b> | <b>79.590.229</b> | <b>87.721.845</b> |
| Finansman Gelirleri                                                   | -                 | 514.556           | 398.875           |
| Finansman Giderleri (-)                                               | -22.548.623       | -21.213.664       | -14.303.893       |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI</b>                       | <b>15.462.774</b> | <b>58.891.121</b> | <b>73.816.827</b> |
| 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        |
| <b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI</b>                              | <b>11.734.481</b> | <b>48.172.835</b> | <b>60.383.710</b> |
| <b>DÖNEM KARI</b>                                                     | <b>11.734.481</b> | <b>48.172.835</b> | <b>60.383.710</b> |

## Çekince:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımakta, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.