

Bizim Menkul Değerler A.ř. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde Oyak Yatırım Menkul Kıymetler A.ř. tarafından hazırlanan Tureks Turizm Taşımacılık A.ř. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

Tureks Turizm Taşımacılık A.ř. Halka Arz Bilgileri

Tureks Turizm Taşımacılık A.ř.	
Borsa Kodu	TUREX
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı & Ortak Satışı
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Borsada Satış
Kote Olunacak Pazar	Ana Pazar
Talep Toplama Tarihleri	1-2 Nisan 2021
Halka Arz Öncesi Sermaye	100.000.000 TL
Sermaye Artırımı	8.000.000 TL
Ortak Satışı	14.500.000 TL
Ek Satış	0 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	108.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	20,83%
Talep Toplama Fiyatı	12,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	270.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	1.200.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	1.296.000.000 TL
Halka Arz Çarpanları	
F/K 2020	19,87
FD/FAVÖK 2020	12,88
PD/DD 2020	5,54

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 servisi, 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.

Personel Taşıma Faaliyetleri	2018	2019	2020
Ciro, TL	222.363.713	292.760.698	300.055.181
Araç Sayısı	3.879	4.704	4.013
Araç Başına Yıllık Ciro, TL	57.325	62.236	74.895

- 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 arttırmaktadır.
- 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 arttırmaktadır.
- 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	2018	2019	2020
Ciro, TL	93.274.013	101.962.011	103.292.068
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

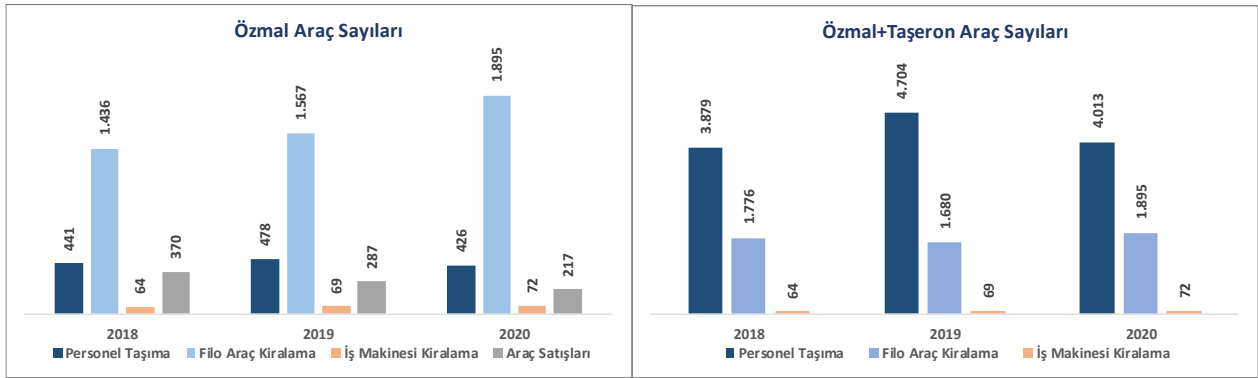
- Araçlar ağırlıklı olarak 36 ay süre ile kiraya verilmekle birlikte müşterilerinin talebi üzerine zaman zaman 24 ve 48 ay olarak da kiraya verilebilmektedir. Kiraya verilen araçların marka ve modelleri müşterilerin talebi doğrultusunda belirlenmekte ve çoğunlukla yeni araç satın alınarak müşterilere 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 Makinası 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. Şirketi'in 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 Turizm'in 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

Global Sektör Görünümü

- Tureks Turizm'in faaliyet gösterdiği ana sektör lojistik sektördür.
- UTİKAD 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.

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 gerçekleştirmiştir. 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 ulaşılabilir.
- 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 Turizmin 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.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

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

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

Kaynak: Oyak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Mali Tablolar

Tureks Turizm Taşımacılık A.ř. Bilanço (TL)			
VARLIKLAR	2018	2019	2020
Dönen Varlıklar	89.284.565	120.616.341	139.253.668
Nakit ve Nakit Benzerleri	11.504.014	25.311.906	25.290.830
Ticari Alacaklar	65.460.086	78.705.249	73.148.910
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	9.099.147	3.317.800	7.113.777
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	56.360.939	75.387.449	66.035.133
Diğer Alacaklar	379.911	974.388	10.853.180
İlişkili Olmayan Taraflardan 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
Duran Varlıklar	143.850.096	182.768.282	259.605.381
Finansal Yatırımlar		57.785	
İş Ortaklıkları		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
TOPLAM VARLIKLAR	233.134.661	303.384.623	398.859.049

KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yüklümlülükler	119.836.125	113.972.496	109.768.137
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 Kaynaklanan Yük.	675.205	865.859	884.883
Ticari Borçlar	39.508.161	39.293.274	38.352.512
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	7.726.944	2.887.602	2.700.748
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	31.781.217	36.405.672	35.651.764
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.676.429	4.506.283	4.703.487
Diğer Borçlar	731.078	1.354.977	2.243.012
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar			
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	731.078	1.354.977	2.243.012
Ertelenmiş Gelirler	1.341.695	1.615.988	322.497
Dönem Karı Vergi Yüklümlülüğü	284.329	608.247	49.827
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.973.673	4.764.921	5.802.666
Diğer Kısa Vadeli Yüklümlülükler	4.416.149	2.004.017	4.895.655
Uzun Vadeli Yüklümlülükler	41.834.758	51.290.848	72.557.235
Uzun Vadeli Borçlanmalar	33.791.973	26.637.348	45.868.912
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yük.		1.067.601	210.989
Diğer Borçlar	1.047.181	7.375.122	233.547
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.047.181	7.375.122	233.547
Uzun Vali Karşılıklar	2.498.838	3.305.461	4.900.308
Ertelenmiş Vergi Yüklümlülüğü	4.305.954	12.905.316	21.343.479
Diğer Uzun Vadeli Yüklümlülükler	190.812		
ÖZKAYNAKLAR	71.463.778	138.121.279	216.533.677
Ödenmiş Sermaye	50.000.000	70.000.000	93.506.469
Kar/Zarardan Yeniden Sınıflandırılmayacak Bir. Diğ. Kapsamlı Gel/Gid.	2.814.901	1.294.667	5.432.107
Tanımlanmış Fayda Olanları Yeniden Ölçüm Kazanç/Kayıpları	143.207	-1.377.027	-2.198.945
Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları	2.671.694	2.671.694	7.631.052
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
TOPLAM KAYNAKLAR	233.134.661	303.384.623	398.859.049

Tureks Turizm Taşımacılık A.ř. Gelir Tablosu			
TL	2018	2019	2020
Hasılat	374.416.206	469.493.808	469.376.961
Yıllık Değişim		25,4%	0,0%
Satışların Maliyeti (-)	-322.558.563	-376.763.656	-375.305.225
Yıllık Değişim		16,8%	-0,4%
Brüt Kar	51.857.643	92.730.152	94.071.736
Yıllık Değişim		78,8%	1,4%
Brüt Kar Marjı	13,9%	19,8%	20,0%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-13.259.146	-16.606.597	-17.680.511
Faaliyet Karı	38.598.497	76.123.555	76.391.225
Yıllık Değişim		97,2%	0,4%
Faaliyet Kar Marjı	10,3%	16,2%	16,3%
Amortisman	16.377.394	17.996.120	22.530.832
FAVÖK	54.975.891	94.119.675	98.922.057
Yıllık Değişim		71,2%	5,1%
FAVÖK1 Marjı	14,7%	20,0%	21,1%
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 Yönt. Değ. Yat. Kar/Zararlarında Paylar		18.585	-315.646
Esas Faaliyet Karı	37.973.475	79.590.229	81.962.845
Yıllık Değişim		109,6%	3,0%
FAVÖK2	54.350.869	97.586.349	104.493.677
Yıllık Değişim		79,5%	7,1%
FAVÖK2 Marjı	14,5%	20,8%	22,3%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	37.922		5.759.000
Finansman (Gideri)/Geliri Öncesi Faaliyet Karı	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 Faaliyetler Vergi Öncesi Dönem Karı	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 Geliri	-2.661.875	-8.979.420	-8.092.603
Dönem Net Karı/Zararı	11.734.481	48.172.835	60.383.710

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Değerleme

- Oyak Yatırım, Tureks 'in halka arz fiyatının tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımı ve Çarpan metodunu kullanmış olup, her iki yöntem de eşit ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.
- Metodoloji olarak İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte

ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. Tureks'in özelinde yönetimin beklentilerini yansıtması açısından İNA'nın kullanılmasını olumlu değerlendirmekteyiz.

- 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 gerçekleştireceği tahmin edilmektedir.

Piyasa Çarpanları Analizi

- Piyasa çarpanları metodu değerelecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.
- 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 çarpanı 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.

Finansal Veriler, 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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Tureks Turizm Taşımacılık A.ř.

Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Analist Raporu

şirketler	Menşei	Piyasa Değeri (mn ř)	F/K	FD/FAVÖK
REYSAş LOJİSTİK	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
SİXT SE	Almanya	5,341	18,0	14,7
TOKYU CORP	Japonya	8,409	24,3	13
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	98.922.057
2020 Net Borç	74.187.552
2020 Net Kar(TL)	60.251.635
FD/FAVÖK çarpanı ile hedef piyasa değeri	1.484.978.805
Pay Başına Değer, TL	14,85

Kaynak: Oyak Yatırım Fiyat Tespit Raporu

* F/K medyan hesaplamasına Knuknustford dahil edilmemiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı Metodu

- İNA metodunda gelir tablosu ve bilançoaya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ve şirket yönetiminin beklentileri doğrultusunda hazırlanmiş olup 2021-2025 yılları için projekte edilmiştir.
- Satışlar:** 2018-2020 dönemi hasılat yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) %12 ilen araç satışlarından elde edilen hasılat YBBO'su %23,9 seviyesinde gerçekteşmiştir. Bu oran, aynı dönemde personel taşıma faaliyetleri için %16,3, iş makinesi kiralama faaliyetleri için %27,2, filo kiralaması için %4,1 olarak gerçekteşmiştir. 2020 yılında 469,3 milyon TL ciro elde eden şirket için 2021 yılında 697,6 milyon TL, 2025 yılı için 2.004,8 milyon TL ciro tahminlenmektedir. 2021-2025 dçnemi için hasılat YBBO'su ise %30,2 olarak tahminlenmektedir. Projeksiyonda öngörülen hasılattaki büyümenin temel sebebi şirket'in filo çekici ve bireysel karavan kiralama alanında da faaliyet göstermeye başlaması ve her iki faaliyet alanında da %26,2 YBBO hedeflemesidir.
- Faaliyet Giderleri:** Faaliyet giderleri projeksiyonu, geçmiş yıllara ait gerçekteşmeler ve ileriye dönük beklentilere paralel olacak şekilde hesaplamalara dahil edilmiştir. şirket'in operasyonel harcamaları, hasılatın büyümesine bağlı olarak yıllar itibariyle artarken bu harcamaların hasılatı oranı 2018'de %3,5, 2019'da %3,5 ve 2020'de %3,8 olarak gerçekteşmiştir. 2021-2025 yılları arasında ise yapılan yatırımların etkisiyle yaşanacak büyümenin getireceği ölçek ekonomisinin etkisiyle operasyonel harcamaların hasılatı oranı %2,9'dan %2,1'e kadar inmesi beklenmektedir.
- FAVÖK:** FAVÖK hesaplamalarında esas faaliyetlerden net diğer gelir kaleminin süreklilik arz etmemesi sebebiyle bu kalemi içermemektedir. şirket'in 2018-2020 içerisinde net satışlarının ve FAVÖK'ün YBBO'su %12 ve %34 iken 2021-2025 yıllarını içeren projeksiyon döneminde ise %30 ve %37 olacağı tahminlenmektedir. 2021 yılında 692 milyon TL net satış, 183 milyon TL FAVÖK %23 FAVÖK marjı olacağı tahminlenmektedir.
- Yatırım Harcamaları:** şirket'in 2021 yılında 256 milyon TL, 2022 yılında 192 milyon TL, 2023 yılında 204 milyon TL, 2024 yılında 208 milyon TL ve 2025 yılında 189 milyon TL yatırım harcaması yapmayı planlamaktadır. Söz konusu yatırımların satışlara oranı ise sırasıyla %37, %20, %16, %13

ve %9 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. 2021 yılında 311 milyon TL'lik yatırım harcamasının %62'lik bölümü filo araçları için kullanılması planlanmaktadır.

- **İşletme Sermayesi:** Ticari işletme sermayesi, 5 yıllık projeksiyon dnemi için tahmin edilirken şirket'in özel bağımsız denetim raporunun bilanço ve gelir tablosu tutarlarına göre son 3 yılın ortalama tahsilat, stok tutma ve borç ödeme süreleri incelenmiştir. şirket yönetiminin beklentilerine göre nakit dönüşüm sresinin ortalama 15 gün olacağı tahmin edilmiştir.
- **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti:** İNA metodunda AOSM hesabında Sermaye Varlıklarının Fiyatlandırma Metodolojisi'ne göre (CAPM) şirket için sermaye maliyeti, borçlanma maliyeti ve borçlanma oranı kullanılarak AOSM tespit edilmiştir.
 - **Risksiz Getiri Oranı:** Türkiye'deki 10 yıllık tahvil oranındaki değişmeler takip edilmiş olup, seviyeler göz önüne alındığında mevcut durum için %14 olarak kabul edilmiştir. Türkiye Piyasalarında son dönemde meydana gelen dalgalanmalar neticesinde 10 yıllık tahvil faizlerinin %19'lu seviyelere yükselmesi her ne kadar raporun hazırlanmasından sonra meydana gelse de değerlemeyi düşürücü bir etkide bulunacaktır.
 - **Piyasa risk primi:** %5,5 kullanılmış olup tarafımızca makuldür.
 - **Beta:** Beta, halka arz olacak şirketlerin henüz işlem görmeye başlamadığı gerçeği ve bu açıdan istatistiki hesaplamaların imkansızlığı nedeniyle 1 olarak kabul edilmiştir.
 - **zsermaye Maliyeti :** %19,5
 - **Vergi Oranı:** 2021-2025 yılları için %20 olarak alınmıştır.
 - **Vergi Sonrası Borç Maliyeti:** %18,0
- **U Değer Büyüme Oranı:** %5 olarak varsayılmış olup tarafımızca makuldür.
- şirket'in önümüzdeki dönemde yatırımlarını %60 borç, %40 zkaynak ile finanse edeceği varsayımı altında finansal borçlarının, finansal borçlar ve zkaynak toplamına oranı olarak %60 olarak alınmıştır.
- Sonuçta %16,4 AOSM hesaplanmış olup tarafımızca makuldür.
- Buna göre şirket için İNA yöntemi ile 1.390.042.105 TL hedef Piyasa Değerine ulaşılmıştır.

Halka Arz Değeri

Değerleme Sonucu (TL)	Ağırlık	şirket Değeri
İNA	50%	1.390.042.105
Çarpan Analizi	50%	1.484.978.805
Hesaplanan Piyasa Değeri		1.437.510.455
Pay Başına Değer		14,38

Halka Arz İskontosu ncesi Piyasa Değeri (TL)	
Nominal Sermaye	100.000.000
İskonto Oranı	16,5%
Halka Arz Fiyatları İle Halka Arz ncesi Piyasa Değeri	1.437.510.455
Hedef Piyasa Değeri	1.200.000.000
Halka Arz Fiyatı	12,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Oyak Yatırım tarafından yapılan değerlendirme 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.

Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Tureks'in fiyat tespitinde Çarpan Analizi metoduyla beraber İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi de kullanılmıştır. İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. Tureks özelinde İNA'nın kullanılmış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- 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. Şirket için yapılan çarpan analizinde Şirket'e birebir benzer iş yapan şirket bulunmadığından özellikle taşımacılık sektöründe faaliyet gösteren şirketler incelenmiştir. Yurt içi ve yurt dışı şirketlerin birlikte değerlendirilmesi yerine ayrı ayrı hesaplama yapmak suretiyle çarpanlarının ayrı ayrı değerlendirilmesi daha uygun olacağı kanaatindeyiz.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. FD/FAVÖK çarpanının yanı sıra, F/K, FD/Satışlar ve PD/DD gibi oranlarında değerlemeye dahil edilmesinin daha makul olacağı kanaatindeyiz.
- Şirket'in halka arz sonrasında Ana Pazar'da işlem göreceği göz önüne alındığında, çarpan analizinde Ana Pazar çarpanlarının da kullanılması gerektiği görüşündeyiz.
- AOSM hesaplamasında Risksiz Getiri Oranı Türkiye'deki 10 yıllık tahvil oranındaki değişimler takip edilmiş olup rapor tarihi itibarıyla %14 olarak kabul edilmiştir. Türkiye Piyasalarında son dönemde meydana gelen dalgalanmalar neticesinde 10 yıllık tahvil faizlerinin %19'lu seviyelere yükselmesi her ne kadar raporun hazırlanmasından sonra meydana gelse de değerlemeyi düşürücü bir etkide bulunacaktır.
- Beta, halka arz olacak şirketlerin henüz işlem görmeye başlamadığı gerçeği ve bu açıdan istatistiksel hesaplamaların imkansızlığı nedeniyle 1 olarak kabul edilmiştir. Tarafımızca makuldür.
- Uç Değer Büyüme Oranı %5 olarak varsayılmış olup tarafımızca makuldür.
- İNA metodunda Şirket yönetiminin beklentileriyle geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2021-2025 yılları için projekte edilmiş olması makuldür.

- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken arpan Analizi ve İNA'dan hesaplanan piyasa değerlerinin ortalamasının alınmış olması tarafımızca makul bulunmaktadır.
- Son dönemlerde Türkiye Piyasalarında tahvil faizlerindeki yukarı yönlü hareket akabinde borçlanma maliyetlerini de yukarı yönlü baskılayacağı aşıkardır.
- Yurtdışı benzer şirketlerin çarpan değerleme çalışmasına dahil edilmesini makul bulmak ile birlikte yurtdışından seçilen şirketlerin değerleme yapılan şirket ile ölçeklerinin ve ülke piyasa yapılarının farklı olduğu kanaatindeyiz.
- Sonuç olarak Tureks'in halka arz fiyatının tespit edilmesinde %16,5 halka arz iskontosu sonrası hesaplanan 12 TL pay başı talep toplama fiyatının mevcut finansal koşullar altında makul olduğu kanaatindeyiz.