



TUREKS TURİZM TAŞIMACILIK A.Ş.

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara
İlişkin Değerlendirme Raporu**

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

TUREKS TURİZM TAŞIMACILIK A.Ş.
Zafer Mahallesi 139.Sokak No:1 Esenurt/İSTANBUL
Tel: 0212 699 20 55

31/12/2021

1. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 5. fıkrası uyarınca,

"Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir."

İşbu Rapor, TUREKS Turizm Taşımacılık A.Ş. ("TUREKS Turizm" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 2. fıkrası uyarınca halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin Denetim Komitesi'nin değerlendirmelerini içermektedir. OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (OYAK Yatırım) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 26.03.2021 tarihinde KAP'ta yayınlanmış olup, Şirket payları 08.04.2021 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.

2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Şirketimizin çıkarılmış sermayesinin 100.000.000 TL'den 108.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek 8.000.000 TL nominal değerli 8.000.000 adet D grubu pay ve mevcut ortaklardan Kiler Holding A.Ş.'ye ait 6.162.500 TL nominal değerli 6.162.500 adet D Grubu pay, Atilla Ersan'a ait 2.537.500 TL nominal değerli 2.537.500 adet D Grubu pay, Nazif Ersan'a ait 1.812.500 TL nominal değerli 1.812.500 adet D Grubu pay, Engin Ersan'a ait 1.812.500 TL nominal değerli 1.812.500 adet D Grubu pay ve Celal Kalkan'a ait 2.175.000 TL değerli 2.175.000 adet D Grubu pay ("Halka Arz Eden Pay Sahipleri") olmak üzere toplam 22.500.000 TL nominal değerli 22.500.000 adet D grubu payın halka arzına ilişkin İzahname Sermaye Piyasası Kurulunun 25.03.2021 tarih ve 15/498 sayılı toplantısında onaylanmıştır.

Şirketimizin paylarının halka arzı 1 – 2 Nisan 2021 tarihleri arasında "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi" ile Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da gerçekleşmiştir. Tureks Turizm paylarının mevcut halka arzında 1,00 TL nominal değerli payların halka arz fiyatı 12,00 TL olarak açıklanmış olup; belirlenen halka arz fiyatı ile halka arz büyüklüğü 270.000.000 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirketimiz payları TUREX hisse koduyla 8 Nisan 2021'de işlem görmeye başlamıştır.

Halka arz, Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da "Borsa'da Satış-Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış" yöntemi ile yapıldığından, herhangi bir yatırımcı grubuna tahsisat yapılmamıştır. Borsa İstanbul tarafından paylaşılan verilere göre talep sonucunda halka arz büyüklüğünün toplamda 6,1 katına denk gelen filtre edilmemiş 136.945.618 TL nominal değerli talep gelmiştir. Halka arza toplamda 772.538 adet yatırımcı katılmıştır. Bu yatırımcıların 484.090'ı 30'ar adet pay alarak halka arzdan en fazla pay alan yatırımcılar olmuştur. Tureks Turizm halka arzı

kapsamında toplam 772.499 gerçek ve tüzel kişiye 22.498.857 adet pay satılmıştır. Yatırım ortaklığı, fon ve diğerden oluşan 39 yatırımcıya ise 1.143 adet pay satılmıştır

Yatırımcı Grubu	Dağıtılan Nominal Tutar (TL)	Toplam Dağıtılan Nominal Tutar Oranı (%)	Talebi Karşılanan Başvuru Sayısı
Bireysel*	22.498.857	99,9949%	772.499
Kurumsal**	1.143	0,0051%	39
Toplam	22.500.000	100,0000%	772.538

*Gerçek ve Tüzel kişilerden oluşmaktadır

**Yatırım ortaklığı, Fon ve Diğer'den oluşmaktadır.

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Halka arz edilecek Şirket'in değerlemesinde gerek sektörü gerekse büyüme potansiyeli açısından kullanılması uygun görülen değerlendirme yöntemleri şunlardır;

A - İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemi: Gelir bazlı bir değerlendirme yöntemi olup şirketin gelecek dönemlerde yaratacağı nakit akımlarını tahmin edip, beklenen nakit akımlarının Ağırlıklı Sermaye Maliyeti Oranı ile iskonto edilip günümüze indirgenmesi ile şirket değerinin hesaplanmasını içerir.

Tablo 1: 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

Kaynak: Şirket ve OYAK Yatırım Tahminleri

B - Piyasa Çarpanları Analizi: Piyasa bazlı bir yöntem olup şirket değeri, şirketin faaliyet gösterdiği sektörde olan ve borsada işlem gören gerek yurt içindeki gerekse yurt dışındaki şirketlerin değerleri ve çarpanları göz önüne alınarak hesaplanmaktadır. Bu analizde kullandığımız çarpanlar; Piyasa Değeri / Net Kar (Fiyat / Kazanç, F/K) ve Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK)'dir.

Tablo 2: Karşılaştırılabilir Şirket Çarpanları

Şirketler	Menşei	Faaliyet Alanı	Piyasa Değeri (USDmn)	F/K	FD/FAVÖK
REYSAŞ LOJİSTİK	Türkiye	Şirket, ağırlıklı olarak lojistik sektöründe faaliyet gösteren Türkiye merkezli bir şirkettir. Şirket, kargonun kamyon, su ve demiryolu taşımacılığı alanında faaliyet göstermektedir.	127	a.d	7,5
BEYAZ FILO	Türkiye	Uzun dönem araç kiralama ve filo yönetimi hizmetleri alanında faaliyet gösteren Türkiye merkezli bir şirkettir.	195	26,9	27,6
ÇELEBİ	Türkiye	Yer hizmetleri alanında faaliyet göstermektedir. Hizmetleri, uçuş programlarının derlenmesi ve uçuş ve havaalanı park izinlerinin alınması gibi operasyon hizmetlerini; bagaj kabulü ve teslim hizmetleri ile biniş hizmetleri dahil yolcu hizmetleri; kargo ve kargo transfer hizmetlerinin yüklenmesi, boşaltılması ve elleçlenmesi gibi kargo hizmetleri; iniş sırasındaki teknik işlemler ve hizmetler gibi rampa hizmetleri ve bagaj ve belge incelemesi ve güvenlik sistemlerinin sağlanması gibi güvenlik hizmetleri.	734	25,8	19,4
AVIS BUDGET GROUP INC	ABD	Araç kiralama ve araç paylaşım hizmetleri sağlayıcısıdır. Şirket, Avis, Budget ve Zipcar dahil olmak üzere üç marka işletmektedir. Avis ve Budget kiralık araç tedarikçileridir. Aynı zamanda bir araba kiralama markası olan Payless'in de sahibidir; Yeni Zelanda ve Avustralya'da bir araç kiralama markası olan Apex; İtalya'da araç kiralama markası olan Maggiore ve Fransa'da hafif ticari araç filoları işleten France Cars. Şirket, Amerika ve Uluslararası olmak üzere iki segmentte faaliyet göstermektedir. Amerika segmenti, Şirket markalarını Kuzey Amerika, Güney Amerika, Orta Amerika ve Karayipler'de araç kiralama ve yan ürün ve hizmetler için üçüncü şahıslara sağlar ve lisanslar ve bu pazarların bazılarında araba paylaşım işini yürütmektedir. Uluslararası segment, Şirket markalarını, Avrupa, Orta Doğu, Afrika, Asya, Avustralya ve Yeni Zelanda'da araç kiralama ve yan ürün ve hizmetler için üçüncü şahıslara sağlamakta ve lisanslamaktadır.	4.531	a.d	11,4
EUROPCAR MOBILITY GROUP SA	Fransa	Araç kiralama sektöründe uzmanlaşmış, Fransa merkezli bir şirkettir. Şirket, 100'den fazla ülkede kendi operasyonları, bayileri ve ortaklıkları aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Şirketin ana pazarları Almanya, Birleşik Krallık, Fransa, İtalya, İspanya, Avustralya ve Yeni Zelanda, Portekiz, Belçika, Almanya ve Avusturya'dır. Araç kiralama hizmetleri, hem ticari müşterilere hem de tatil amaçlı müşterilere yöneliktir. Şirketin ayrıca EasyJet, Accor, AAdvantage (American Airlines'ın seyahat ödül programı), Delta, American Express Company ve bir FinTech girişimi olan Taxeo ile ortaklıkları bulunmaktadır. Ayrıca Bluemove adlı mobil uygulama üzerinden araç paylaşım hizmetleri sunmaktadır. Londra merkezli bir araç çağırma şirketi olan Brunel ve Ubeeqo ve Buchbinder Group tarafından GuidaMi aracılığıyla faaliyet göstermektedir.	1.436	23,9	13,2

SIXT SE	Almanya	Ticari ve kurumsal müşteriler ile özel seyahat edenler için mobilite hizmetleri sunan Almanya merkezli bir holding şirkettir. Şirket, iş faaliyetlerini, kendi kiralama ofisleri aracılığıyla ve franchise sahipleri ve işbirliği ortaklarıyla işbirliği içinde faaliyet gösteren Mobilite İş Birimi aracılığıyla gerçekleştirmektedir. Şirketin ürün portföyü, araç kiralama, araç paylaşımı, şoför hizmetleri ve araç abonelikleri alanlarında entegre bir mobilite hizmeti sunan SIXT kiralama, SIXT hisse, SIXT yolculuğu ve SIXT + içermektedir. Ürünler, aynı zamanda ünlü mobilite ortaklarının hizmetlerini de entegre eden tek bir uygulama aracılığıyla rezerve edilmektedir. Şirket, dünya çapında 100'den fazla ülkede faaliyet göstermektedir.	5.341	18,0	14,7
TOKYU CORP	Japonya	Ağırlıklı olarak ulaşım, emlak, eğlence hizmeti ile otel ve tatil köyü işletmeciliği alanlarında faaliyet gösteren Japonya merkezli bir şirkettir. Şirket'in temel faaliyet alanı olan taşımacılık bölümü, demiryolları ve havalimanlarının işletilmesi, otobüs taşımacılığı hizmetlerinin sağlanması ve demiryolu ile ilgili işlerle ilgilenmektedir.	8.409	24,3	13,0
NAGOYA RAILROAD CO LTD	Japonya	Ana faaliyet konusu olan trafik segmentinde demiryolu, otobüs ve taksi yolcu taşımacılığı hizmetleri sunmaktadır. Taşımacılık segmenti, kamyon ve deniz taşımacılığı hizmetleriyle uğraşmaktadır.	5.033	20,6	10,5
SEIBU HOLDINGS INC	Japonya	Şirket demiryolu hatları boyunca trenler, otobüsler ve taksiler aracılığıyla yolcu taşımacılığı sağlar.	3.723	78,3	11,4
HAINAN HAIQI TRANSPORTATION GROUP CO LTD	Çin	Esas olarak karayolu taşımacılığı hizmetlerinin sağlanmasıyla ilgilenen Çin merkezli bir şirkettir. Şirketin işleri, temel olarak düzenli yolcu taşımacılığı, turist yolcu taşımacılığı, taksi yolcu taşımacılığı, yolcu istasyonu yönetimi ile araç bakımı ve testini içerir. Şirket ayrıca lojistik ekspres hizmetlerin sağlanmasıyla da ilgilenmektedir. Şirket, 4.000'den fazla tarifeli otobüs hattı ile yaklaşık 3.000 araç çalıştırmaktadır.	790	64,7	27,8
SHANGHAI JINJIANG INTERNATIONAL INDUSTRIAL INVESTMENT CO LTD	Çin	Ana faaliyet konusu olarak otomobil işletmeciliği hizmetiyle faaliyet göstermektedir. Otomobil operasyonları arasında taksi operasyonları, araç kiralama, gezi ve servis otobüsü hizmetleri, araç onarım hizmetleri ve sürücü eğitim hizmetleri bulunmaktadır.	723	12,5	12,8
KNUTSFORD EXPRESS SERVICES LTD	Jamaika	Yolcu ve kurye taşımacılığı alanında faaliyet göstermektedir. Portland, St. Mary ve Negril bağlantıları da dahil olmak üzere kuzey ve güney kıyılarındaki konumlardan tarifeli hizmetler sağlamaktadır. Şirket, iştiraki KE Connect ile birlikte yolcu ve kurye taşımacılığı ve araç kiralama hizmetleri vermektedir. Şirket, hizmetlerini iki şehir arasında seyahat eden yolculara sunmaktadır. Kingston ve Montego Bay'in yanı sıra, Donald Sangster Uluslararası Havaalanı ve Norman Manley Uluslararası Havaalanı da dahil olmak üzere adadaki iki uluslararası havaalanını birbirine bağlamaktadır. Şirket, güney sahiline bağlantılar sağlayan yaklaşık 20 yolcu vagonundan oluşan bir filo işletmektedir. Havaalanı servisleri ile kurumsal ve özel transfer hizmetleri sunmaktadır. Her müşterinin ihtiyaçlarına göre özelleştirilmiş ulaşım planları sağlamaktadır.	21	124,6	18,3
MTR CORP LTD	Hong Kong	Demiryolu sistemleri, havaalanı ekspresleri ve hafif raylar ve otobüsler için yolcu operasyonu ve ilgili hizmetlerin sağlanması alanında faaliyet göstermektedir.	37.781	23,7	18,2
KEIO CORP	Japonya	Ağırlıklı olarak nakliye ve dağıtım işlerinde faaliyet gösteren Japonya merkezli bir şirkettir. Şirket'in ana faaliyet konusu olan taşımacılık segmenti, esas olarak demiryolu, otobüs ve taksi gibi yolcu taşımacılığının yanı sıra kargo taşımacılığını da işletmektedir.	9.255	43,6	17,8
KINTETSU GROUP HOLDINGS CO LTD	Japonya	Şirket'in ana faaliyet konusu olan taşımacılık bölümü, demiryolu, otobüs ve taksi hizmetleri, demiryolu tesisleri bakım işi ve diğer ulaşım ile ilgili işler ile ilgilenmektedir.	7.796	46,2	18,2
HANOI RAILWAY TRANSPORT JSC	Vietnam	Şirket, esas olarak demiryolu yolcu ve yük taşımacılığı alanında faaliyet göstermektedir.	11	18,4	16,9

	Medyan	24,3	15,8
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		

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları, Refinitiv, Bloomberg

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

4. HALKA ARZ DEĞERİ

Değerleme çalışmasında hem indirgenmiş nakit akımı hem de piyasa çarpanları yöntemlerini incelemiş bulunmaktadır. %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 uyguladığında halka arz için 12,00 TL hisse başına fiyata ulaşılmıştır.

Tablo 3: 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	-16,5%

Kaynak: OYAK Yatırım

5. DEĞERLEMESİNE ESAS TEŞKİL EDEN PROJEKSİYONLAR

OYAK Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda kullanılan bazı projeksiyonlar aşağıda gösterilmiştir.

4.1 Gelir Tablosu Projeksiyonları

4.1.1 Satışlar

Şirket'in 2018-2020 dönemi hasılat YBBO'su %12 iken araç satışlarından elde edilen hasılat YBBO'su %23,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in personel taşıma faaliyetleri hasılat

hacminin 2018-2020 döneminde YBBO'su %16,3 olarak gerçekleşirken, iş makinesi kiralama faaliyetlerinden elde edilen gelirin YBBO'su %27,2, filo kiralama faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin 2018-2020 dönemi YBBO'su ise %4,1 olarak gerçekleşmiştir.

Aşağıdaki tabloda, Şirket'in sahip olduğu araç sayıları, araç başına gelir ve toplam net satışların yer aldığı özet tablo yer almaktadır.

Tablo 4: Şirket'in Satış Detayları

Faaliyet Alanları	Araç Sayıları (Adet)							
	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Toplam	5.719	6.453	5.980	7.634	9.540	11.748	13.528	15.336
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
Toplam	57.325	62.237	74.895	86.545	96.102	105.712	116.283	125.586
Personel Taşıma	50.173	56.934	50.947	58.872	65.373	71.910	79.101	85.429
Filo Araç Kiralama	65.112	91.501	93.711	108.288	120.245	132.269	145.496	157.136
İş Makinesi Kiralama	-	-	-	144.000	159.900	175.890	193.479	208.958
Bireysel Karavan Kiralama	-	-	-	240.000	266.500	293.151	322.466	348.263
Filo Çekici	-	-	-	-	-	-	-	-
Faaliyet Alanları	Toplam Net Satışlar (TL)							
	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Toplam	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
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
Diğer	58.778.480	74.771.099	65.529.712	91.861.818	120.095.371	154.795.723	191.364.250	230.987.594

Kaynak: Şirket, OYAK Yatırım Tahminleri

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.

4.1.2.Faaliyet Giderleri

Faaliyet Giderleri projeksiyonu geçmiş yıllara ait gerçekleştirmeler ve ileriye dönük beklentilere paralel olacak şekilde hesaplamalara dahil edilmiştir. Şirket'in faaliyet giderlerini oluşturan genel yönetim giderleri içerisinde personel giderleri, amortisman giderleri, yemek giderleri ve şüpheli ticari alacak karşılık giderleri yer almaktadır. Şirket'in operasyonel harcamaları hasılatın büyümesine bağlı olarak yıllar itibarıyla artarken operasyonel harcamaların hasılatı oranı 2018 yılında %3,5, 2019 yılında %3,5, 2020 yılında %3,8 olarak gerçekleşmiştir. 2021-2025 yılları arasında ise yapılan yatırımların etkisiyle yaşanacak hızlı büyümenin getireceği ölçek ekonomisinin etkisiyle operasyonel harcamaların hasılatı oranının %2,9'dan %2,1 oranına kadar inmesi beklenmektedir.

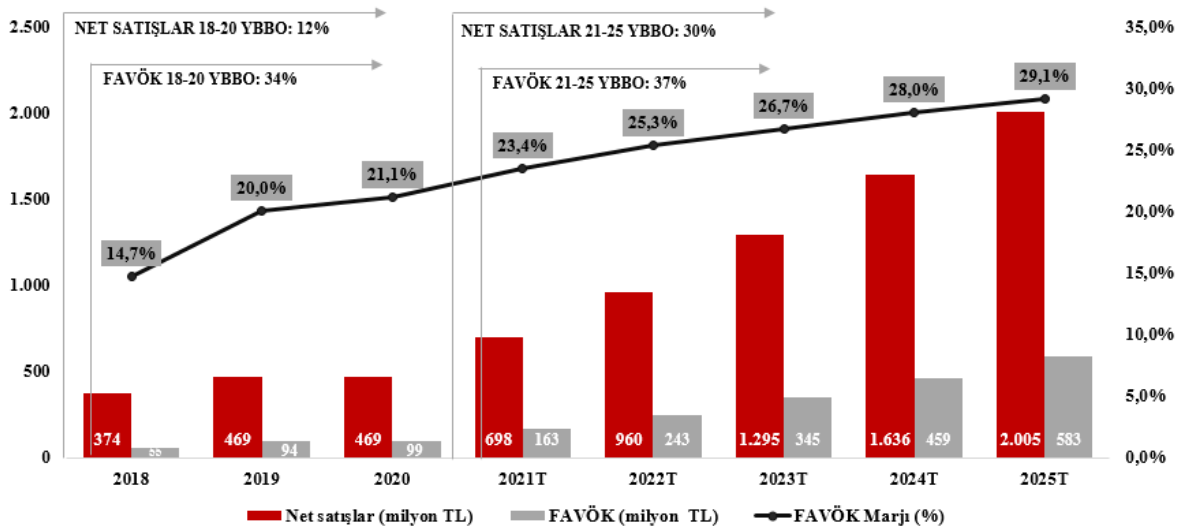
Tablo 5: Faaliyet Giderleri

	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Genel Yönetim Giderleri	19.466.634	23.715.638	29.054.226	35.192.123	40.391.825
Genel Yönetim Giderleri / Satışlar	2,79%	2,47%	2,24%	2,15%	2,01%
yıllık değişim	13,85%	21,83%	22,51%	21,13%	14,78%
Amortisman Giderleri	865.954	1.191.782	1.606.808	2.030.373	2.488.489
Amortisman Giderleri / Satışlar	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
yıllık değişim	48,63%	37,63%	34,82%	26,36%	22,56%
Toplam faaliyet giderleri	20.332.588	24.907.420	30.661.034	37.222.495	42.880.314
yıllık değişim	15,00%	22,50%	23,10%	21,40%	15,20%

Kaynak: Şirket Tahminleri

4.1.3.FAVÖK

FAVÖK hesaplamalarımız esas faaliyetlerden net diğer gelir kalemini süreklilik arz etmemesi sebebiyle içermemektedir. 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.

Grafik 1: Satış ve FAVÖK Performansı

Kaynak: Şirket Tahminleri

4.2 İşletme Sermayesi İhtiyacı Projeksiyonu:

Şirket'in işletme sermayesinde görülen değişiklikler ve projeksiyon dönemine ilişkin beklentiler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 6: İşletme Sermayesi Detayları

İşletme sermayesi tahminleri	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
İşletme Sermayesi (TL)	25.951.925	39.411.975	42.183.613	54.904.331	66.076.740	78.727.968	86.728.492	90.220.258
İşletme Sermayesi / Satışlar (%)	6,9%	8,4%	9,0%	7,9%	6,9%	6,1%	5,3%	4,5%
Ticari alacaklar (TL)	65.460.086	78.705.249	73.148.910	109.030.572	144.793.808	188.123.517	228.750.958	269.378.988
Stoklar (TL)			7.387.215	5.376.282	7.409.111	9.783.948	12.099.490	14.572.086
Ticari borçlar (TL)	39.508.161	39.293.274	38.352.512	59.502.523	86.126.179	119.179.497	154.121.956	193.730.816
Alacak Tahsil Süresi (Gün)	59	56	59	57	55	53	51	49
Stok Devir Süresi (Gün)			4	4	4	4	4	4
Borç Ödeme Süresi (Gün)	43	38	38	40	42	44	46	48
İşletme sermayesindeki değişim (TL)		13.460.050	2.771.638	12.720.718	11.172.409	12.651.228	8.000.524	3.491.766
Yıllık değişim (%)			-79%	359%	-12%	13%	-37%	-56%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları, Şirket Tahminleri

Ticari İşletme Sermayesi, 5 yıllık projeksiyon dönemi için tahmin edilirken Şirket'in özel bağımsız denetim raporunun bilanço ve gelir tablosu tutarlarına göre son 3 yılın ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma ve ortalama borç ödeme süreleri incelenmiş, Şirket yönetiminin beklentilerine göre nakit dönüşüm süresinin ortalama 15 gün olacağı değerlendirilmiştir.

6. 31.12.2021 GERÇEKLEŞMELERİ

Tureks Turizm Gelir Tablosu Tahmin & Gerçekleşmeler, TL	Tahmin	Gerçekleşmiş	Gerçekleşme Oranı
	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021
Net Satışlar	697.652.964	591.124.451	84,73%
Brüt Kar	151.372.205	102.201.045	67,52%
Brüt Kar Marjı	21,70%	17,29%	79,68%
Faaliyet Giderleri	20.332.588	32.264.738	158,68%
Faaliyet Giderleri/Net Satışlar	2,91%	5,46%	187,28%
Esas Faaliyet Karı	131.039.617	66.236.628	50,55%
Faaliyet Kar Marjı	18,78%	11,21%	59,66%
FAVÖK	163.426.805	100.055.486	61,22%
FAVÖK Marjı	23,43%	16,93%	72,26%
Amortisman	32.387.188	33.818.858	104,42%
Yatırım Harcaması	311.000.000	130.241.491	41,88%

Fiyat Tespit Raporunda İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) metoduna göre, 2021 yıl sonu satış hasılatı 697.652.964 TL olarak tahmin edilmiş olup 2021 yıl sonunda %84,73 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2021 yılının brüt karının 151.372.205 TL seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüş ve yıl sonu brüt kar beklentisi %67,52 seviyesinde karşılanmıştır. 2021 yıl sonu faaliyet giderlerinin gerçekleşme oranı ise %158,68'dir. Yılın son döneminde beklenmedik bir şekilde artan enflasyon, maliyetlerin beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklı faaliyet karlılığımız ve beraberinde favök beklentimizin aşağısında kalmıştır. 2021 yılı finansal sonuçlarına göre, faaliyet karı 66.236.628 TL seviyesinde gerçekleşmiş ve beklentinin %50,55'i karşılanmıştır.