



Ekim Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.

30.06.2026

İÇİNDEKİLER TABLOSU

ÖNEMLİ NOT	3
1) HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER	4
2) ŞİRKET HAKKINDA	5
3) FİNANSAL DURUM	5
4) DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ	7
4.1 Piyasa Çarpanları Analizi Değerleme Sonucu	7
4.2 İNA Değerleme Sonucu	7
5) DEĞERLEME SONUCU	8
6) GÖRÜŞ	9
UYARI NOTU	10

ÖNEMLİ NOT

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("Anadolu Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Vakıf Yatırım") Ekim Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş. ("Şirket", "Intercity" veya "İhraççı") için 22.05.2026 tarihinde hazırladığı ve 26.06.2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Anadolu Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1) HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

Tablo 1: Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı		
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama		
Dağıtım Şekli	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: Eşit Dağıtım		
	Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcı: Oransal Dağıtım		
Ödenmiş Sermaye	700.000.000 TL		
Halka Arz Oranı	19,47%		
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı:		132.000.000 TL
	Ortak Satışı:		30.000.000 TL
Arz Edilecek Paylar	162.000.000 TL		
Ek Satış	Yoktur		
Satmama Taahhütler	Şirket 1 yıl boyunca bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını yapmama taahhüdü vermiştir. Şirket ortakları da payların halka arz fiyatından bağımsız olarak 1 yıl boyunca Borsa İstanbul'da veya Borsa İstanbul dışında pay satmama taahhüdü vermiştir.		
	Yurt İçi Bireysel	%70	113.400.000 TL
Tahsisat Oranları	Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcılar	%10	16.200.000 TL
	Yurt İçi Kurumsal	%20	32.400.000 TL
Fiyat İstikrarı	BIST'te işlem görmeye başladıktan sonraki 15 gün boyunca yapılması planlanmaktadır.		
Halka Arz Büyüklüğü	4.902.120.000 TL		
Talep Toplama	1-2-3 Temmuz 2026		
Halka Arz Fiyatı	30,26 TL		

Tablo 2: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortak	13 Mart 2026 Tarihli Genel Kurul Toplantısı (TL)	Pay (%)	İzahname Tarihi İtibarıyla (TL)	Pay (%)
Rafan Holding B.V.	249.045.970,98	35,58	249.045.970,98	35,58
Ali Vural AK	245.853.721,68	35,12	245.853.721,68	35,12
INTERCITY Yatırım Holding A.Ş.	205.100.307,34	29,30	205.100.307,34	29,30
Toplam	700.000.000,00	100,00	700.000.000,00	100,00

Tablo 3: Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Alanları

Fonun Kullanım Yeri	Net Halka Arz Gelirine Oranı (%)
Operasyonel kiralamada kullanılacak kara araçlarının satın alınması	100
TOPLAM	100

2) ŞİRKET HAKKINDA

Ekim Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş., Intercity Grubu bünyesinde faaliyet gösteren ve operasyonel araç kiralama sektörünün önde gelen şirketlerinden biridir. Şirket, uzun dönem operasyonel kara aracı kiralama, operasyonel kiralamadan dönen ikinci el araç satışı ve operasyonel deniz aracı (süperyat) kiralama alanlarında faaliyet göstermektedir. Yaklaşık 34 yıllık sektör tecrübesine sahip olan Intercity Grubu'nun faaliyetlerini tek çatı altında yürüten şirket, kurumsal müşterilere uçtan uca mobilite çözümleri sunmaktadır.

Şirketin ana gelir kaynağını uzun dönem operasyonel araç kiralama oluşturmaktadır. Bu kapsamda müşterilerine araç temininin yanı sıra bakım, onarım, kasko, ikame araç, yol yardım, lastik yönetimi ve araç takip gibi operasyonel hizmetler de sunmaktadır. Operasyonel kiralama süresi sonunda filodan çıkan araçlar ekspertiz süreçlerinden geçirilerek ikinci el olarak satılmakta ve böylece araçların ekonomik değerinden ilave gelir elde edilmektedir. Ayrıca grup bünyesinde bulunan "Victorious" isimli süperyat ile başta Fransa, İtalya, Hırvatistan ve Yunanistan olmak üzere Akdeniz'de haftalık ve sezonluk charter hizmeti verilmekte, şirket döviz bazlı gelir de yaratmaktadır.

Şirket ağırlıklı olarak sağlık, telekomünikasyon, finans, otomotiv, gıda ve bilgi teknolojileri gibi sektörlerde faaliyet gösteren kurumsal müşterilere hizmet vermektedir.

Şirketin en önemli rekabet avantajları; güçlü Intercity markası, geniş operasyonel deneyimi, büyük araç filosu, yaygın kurumsal müşteri ağı, etkin ikinci el araç yönetimi ve operasyonel kiralamanın yanında ikinci el satış ile süperyat kiralama faaliyetleri sayesinde gelir çeşitliliği sağlamasıdır. Bununla birlikte faaliyetleri; döviz kuru hareketleri, faiz oranları, finansmana erişim koşulları, enflasyon, tedarik zinciri gelişmeleri ve otomotiv sektöründeki arz-talep dengelerinden etkilenebilmektedir.

Halka arzdan elde edilecek fonun önemli bir kısmının araç filosunun büyütülmesi amacıyla yeni araç yatırımlarında kullanılması planlanmaktadır. Böylece şirket, artan operasyonel kiralama talebini karşılayabilecek daha güçlü bir filo yapısına ulaşmayı ve sürdürülebilir büyümesini desteklemeyi amaçlamaktadır.

3) FİNANSAL DURUM

Şirket'in 2023, 2024, 2025 yılları 12 aylık finansal dönemleri ile 2025 ve 2026 yılları 3 aylık finansal dönemlerine ilişkin özet bilanço ve gelir tabloları aşağıda verilmiştir.

Tablo 4: Bilanço

(TL)	31 Aralık 2023	31 Aralık 2024	31 Aralık 2025	31 Mart 2026
Dönen Varlıklar	4.079.109.887	3.212.242.106	5.307.255.825	4.407.856.828
Duran Varlıklar	42.270.439.889	39.386.534.043	34.904.522.305	33.396.318.792
Toplam Varlıklar	46.349.549.776	42.598.776.149	40.211.778.130	37.804.175.620
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.920.792.286	9.479.362.398	8.650.254.520	7.223.369.915
Uzun Vadeli Yükümlülükler	12.418.109.440	11.397.085.479	11.513.006.068	10.838.993.268

(TL)	31 Aralık 2023	31 Aralık 2024	31 Aralık 2025	31 Mart 2026
Toplam Yükümlülükler	21.338.901.726	20.876.447.877	20.163.260.588	18.062.363.183
Özkaynaklar	25.010.648.050	21.722.328.272	20.048.517.542	19.741.812.437
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	25.010.648.050	21.722.328.272	20.048.517.542	19.741.812.437
Toplam Kaynaklar	46.349.549.776	42.598.776.149	40.211.778.130	37.804.175.620

Kaynak: Ekim Turizm Fiyat Tespit Raporu

Tablo 5: Gelir Tablosu

Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Hasılat	16.058.546.333	15.903.465.377	15.361.882.723	2.641.919.404	2.891.487.512
Brüt Kâr	5.534.238.952	881.192.061	959.659.057	504.097.455	799.530.634
Esas Faaliyet Kârı	4.655.291.418	64.082.219	111.879.462	222.042.846	603.340.645
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı	4.717.012.372	271.675.322	477.652.948	309.852.361	787.576.692
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kâr/(Zarar)	5.673.567.892	-2.521.423.485	-3.059.886.450	-410.173.126	190.085.133
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı/(Zararı)	4.528.020.167	-2.363.631.620	-2.177.623.491	-385.757.974	81.589.060
Dönem Kârı/(Zararı)	4.508.016.033	-2.363.631.620	-2.177.623.491	-385.757.974	81.589.060

Kaynak: Ekim Turizm Fiyat Tespit Raporu

Karlılık Oranları (%)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Brüt Kar Marjı	34,5	5,5	6,2	27,7
FVÖK Marjı	28,8	0,2	0,7	21,7
FAVÖK Marjı	35,3	20,9	24,9	38,8

Kaynak: Ekim Turizm Fiyat Tespit Raporu

Net İşletme Sermayesi (Bin Avro)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Net İşletme Sermayesi	5.805	-51.802	9.688	18.651
Satışlara Oranı (%)	1,84	-16,59	3,21	6,08
Net İşletme Sermayesi Değişimi	24.491	-57.607	61.491	8.963

Kaynak: Ekim Turizm Fiyat Tespit Raporu

4) DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket'in Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 22.05.2026 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda Piyasa Çarpanları ve Nakit Akımları (İNA) Yaklaşımı kullanılmıştır.

4.1 Piyasa Çarpanları Analizi Değerleme Sonucu

Şirket'in değerlemesinde, piyasa katılımcılarının fiyatlama davranışlarını daha bütüncül biçimde yansıtmak amacıyla, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler üzerinden gerçekleştirilen çarpan analizleri birlikte değerlendirilmiştir. Bu yaklaşımla, yalnızca tek bir piyasanın koşullarına dayalı bir değerlendirme yapılmasının önüne geçilmiş ve farklı piyasa dinamiklerinin dengelenmesi amaçlanmıştır.

Bu kapsamda yurt içi benzer şirketlere göre gerçekleştirilen çarpan analizi sonucunda hesaplanan özsermaye değeri 359.868.224 Avro, yurt dışı benzer şirketlere göre gerçekleştirilen çarpan analizi sonucunda hesaplanan özsermaye değeri ise 643.190.149 Avro olarak belirlenmiştir. Söz konusu iki değerlendirme sonucunun, her birine %50 eşit ağırlık verilmek suretiyle birlikte değerlendirilmesi neticesinde, Çarpan Analizi yöntemine göre hesaplanan nihai özsermaye değeri 501.529.187 Avro olarak tespit edilmiştir.

Çarpan analizi sonucu (Avro)	Özsermaye Değeri	Ağırlık
Yurt içi çarpan analizi sonucu	359.868.224	50%
Yurt dışı çarpan analizi sonucu	643.190.149	50%
Çarpan analizi sonucuna göre özsermaye değeri	501.529.187	100%

Kaynak: Ekim Turizm Fiyat Tespit Raporu

4.2 İNA Değerleme Sonucu

İNA yöntemi kapsamında Şirket için projeksiyon dönemine ilişkin nakit akımları ile birlikte "Devam Eden Değer" tahmini yapılmıştır. Projeksiyon dönemi ait nakit akımlarının bugünkü değerleri toplamı 180.804.490 Avro olarak tespit edilirken, %2,0'lik Devam Eden Değer Büyüme Oranı'na göre Devam Eden Değer'in bugünkü değeri 525.173.470 Avro olarak tahmin edilmiştir. Böylece Şirket için toplam Firma Değeri 705.977.961 Avro olurken, 31.03.2026 itibarıyla 205.766.563 Avro seviyesindeki net borç pozisyonunun çıkarılmasıyla Özsermaye Değeri 500.211.398 Avro olarak hesaplanmaktadır.

İNA Analizi Sonucu	Avro
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	180.804.490
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	2%
Devam Eden Değer	1.017.664.655
Devam Eden Değerin Bugünkü Değeri	525.173.470
Firma Değeri - (31.03.2026)	705.977.961
Net Borç (31.03.2026 itibarıyla)	205.766.563
Özsermaye Değeri - (31.03.2026)	500.211.398

Kaynak: Ekim Turizm Fiyat Tespit Raporu

5) DEĞERLEME SONUCU

Değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları ve halka açık benzer şirketlerden elde edilen piyasa çarpanları analizi %50 - %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış öz sermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Intercity - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (Avro)	Ağırlık
İndirgenmiş Nakit Akımları	500.211.398	%50
Çarpan Analizi	501.529.187	%50
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Avro)	500.870.292	%100
Intercity - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (Avro)	Ağırlık

Kaynak: Ekim Turizm Fiyat Tespit Raporu

Şirket için değer tespiti çalışmasında halka açık şirket yatırımcıları tarafından sıkça kullanılan İNA ve Çarpan Analizi olmak üzere iki yöntemle göre değer tespiti yapılmıştır. Her iki yöntemin eşit ağırlıklandırılması sonucunda Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 500.870.292 Avro olarak hesaplanmıştır. 22.05.2026 tarihi itibarıyla 52,8599 EUR/TL kuruna göre ise 26.475.953.555 TL olarak hesaplanmıştır. Söz konusu Halka Arz Öncesi Özsermaye Değerine %20,0 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 21.180.762.844 TL düzeyinde Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerine ulaşılmış olup, 31.03.2026 itibarıyla 700.000.000 TL seviyesindeki ödenmiş sermayeye göre Halka Arz İskontolu Birim Hisse Fiyatı 30,26 TL olarak tespit edilmiştir.

Değerleme Sonucu	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (Avro)	500.870.292
EUR/TL*	52,8599
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	26.475.953.555
Ödenmiş Sermaye (TL) (31.03.2026 itibarıyla)	700.000.000
Halka Arz Öncesi 1 TL Nominal Değerli Pay Başına Fiyat (TL)	37,82
Halka Arz İskonto Oranı	%20,0
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	21.180.762.844
Halka Arz Fiyatı (TL)	30,26

Kaynak: Ekim Turizm Fiyat Tespit Raporu

6) GÖRÜŞ

- Halka arza ilişkin Fiyat Tespit Raporu'nda sunulan şirket ve sektörel bilgileri anlaşılır ve yeterli bulmaktayız.
- Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Şirket'in faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yöntemine ek olarak İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi Yöntemine yer verilmiş olmasının özellikle operasyonel faaliyetlerin halka arz fiyat seviyesine olan etkisinin gözlenmesine katkı sağladığı,

Ayrıca;

Anadolu Yatırım olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Özetle; %20 seviyesinde uygulanan iskonto oranıyla hisse başına 30,26 TL olarak hesaplanan halka arz pay fiyatının makul olduğu kanaatine varmış bulunmaktayız.

UYARI NOTU

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. Tüm veriler, Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. sorumlu değildir.