



Ekim Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

30 Haziran 2026

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesi uyarınca, ATA Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("ATA Yatırım") Kurumsal Finansman Birimi tarafından hazırlanmıştır.

Raporun amacı, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Ak Yatırım" ve "Vakıf Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu **Ekim Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş.**'nin ("Intercity, "Ekim Turizm", "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında, Vakıf Yatırım tarafından 22 Mayıs 2026 tarihinde hazırlanan fiyat tespit raporunun değerlendirilmesidir.

Bu rapor herhangi bir şekilde yatırım tavsiyesi veya payların alım ya da satımına yönelik bir teklif niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararlarının, Şirket tarafından yayımlanan izahname ve ilgili dokümanların incelenmesi suretiyle verilmesi gerekmektedir.

Rapor kapsamında yer alan bilgi ve veriler, halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olan Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu, izahname ve izahname eklerinden temin edilmiştir. Söz konusu bilgi ve verilerin doğruluğu, yeterliliği ve güncelliği konusunda ATA Yatırım herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir.

1- HALKA ARZ İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER

| Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler | |
|--|---|
| İhraççı | Ekim Turizm Tic. ve San. A.Ş. |
| Aracılık Yöntemi | En İyi Gayret Aracılığı |
| Halka Arz Yöntemi | Sabit Fiyatla Talep Toplama |
| Konsorsiyum Lideri | Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. |
| Konsorsiyum Eş Lideri | Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. |
| Dağıtım Yöntemi | -Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara Eşit Dağıtım -Yüksek Başvurulu Yatırımcılara Oransal Dağıtım |
| Halka Arz Metodu | Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı |
| Mevcut Ödenmiş Sermaye | 700.000.000 TL |
| Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer) | 162.000.000 TL Nominal Değer - 32.000.000 TL (Sermaye Artırımı) - 30.000.000 TL (Ortak Satışı) |
| Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye | 832.000.000 TL |
| Halka Arz Büyüklüğü | ~ 4,9 Milyar TL |
| Tahsisat Grupları | Yurt İçi Bireysel Yatırımcı (113.400.000 Lot) (%70) Yüksek Başvurulu Yatırımcı (16.200.000 Lot) (%10) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı (32.400.000 Lot) (%20) |
| Talep Toplama Tarihleri | 1-2-3 Temmuz 2026 |
| Halka Arz İskontosu | 20% |
| Halka Arz Fiyatı | 30,26 TL |
| Halka Açıklık Oranı | 19,47% |
| Borsa Kodu | EKIM |
| Taahhütler | Şirket, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca sermaye artırımı veya dolaşımdaki pay miktarını artıracak herhangi bir işlem gerçekleştirilmemesini taahhüt etmiştir. Ana ortaklar, izahnamenin onay tarihinden itibaren 1 yıl boyunca sahip oldukları payları halka arz fiyatından bağımsız olarak satmama ve satışa yol açabilecek herhangi bir işlem yapmama taahhüdünde bulunmuştur. |
| Fiyat İstikrarı | 15 gün boyunca ortak satışı yoluyla elde edilen halka arz gelirinin %85'i Ak Yatırım tarafından fiyat istikrarı işlemleri gerçekleştirilebilecektir. |

Ekim Turizm Tic. ve San. A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

2- ŞİRKET İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER

Şirket, 3 Şubat 1992 tarihinde kurulmuş olup faaliyetlerini operasyonel araç kiralama sektöründe sürdürmektedir. Faaliyetleri; uzun dönem operasyonel araç kiralama, operasyonel kiralamadan dönen ikinci el araçların satışı ve süperyat kiralama olmak üzere üç ana iş kolundan oluşmaktadır.

Şirket'in ana faaliyet alanını uzun dönem operasyonel araç kiralama oluşturmaktadır. Bu kapsamda farklı sektörlerde faaliyet gösteren kurumsal müşterilere filo kiralama hizmeti sunulmakta; bakım, onarım, sigorta, ikame araç ve yol yardım gibi operasyonel hizmetler kiralama sürecinin bir parçası olarak sağlanmaktadır. Kiralama süresi sona eren araçlar ekspertiz ve fiyatlama süreçlerinin ardından ikinci el satış kanalları aracılığıyla değerlendirilmektedir. Bunun yanında Şirket, uluslararası sularda faaliyet gösteren bir süperyat aracılığıyla yat kiralama hizmeti de sunmaktadır.

Şirket'in hasılatı 2023 yılında 16,06 milyar TL, 2024 yılında 15,90 milyar TL ve 2025 yılında 15,36 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 31 Mart 2026 tarihinde sona eren son on iki aylık dönemde ise hasılat 15,82 milyar TL seviyesindedir. Şirket gelirlerinin önemli bölümü uzun dönem operasyonel araç kiralama faaliyetlerinden elde edilmekte olup, operasyonel kiralamadan dönen araçların ikinci el satışları ve süperyat kiralama faaliyetleri gelir kompozisyonunu desteklemektedir.

Şirket merkezi İstanbul'da bulunmakta olup faaliyetlerini bağlı ortaklıklarıyla birlikte Grup yapısı altında sürdürmektedir. Grup bünyesinde ayrıca yat kiralama faaliyetlerini yürüten September Yachting Limited bulunmaktadır. 31 Mart 2026 itibarıyla Grup bünyesinde toplam 107 çalışan bulunmaktadır.

31 Mart 2026 itibarıyla Şirket filosu toplam 16.615 araçtan oluşmaktadır. Filonun %91,3'ü operasyonel kiralamada kullanılan araçlardan oluşurken, kalan kısmı teslimat aşamasındaki araçlar, ikame/havuz araçları, ikinci el satış sürecindeki araçlar ve süperyattan meydana gelmektedir.

| Filo Bilgisi | 31.12.2023 | | 31.12.2024 | | 31.12.2025 | | 31.03.2026 | |
|----------------------------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|
| | Adet | Oran (%) | Adet | Oran (%) | Adet | Oran (%) | Adet | Oran (%) |
| Günlük Kiralama | 10 | 0,05 | 17 | 0,09 | 16 | 0,09 | 9 | 0,05 |
| Operasyonel Kiralama | 19.079 | 89,98 | 17.063 | 85,96 | 15.291 | 87,67 | 15.175 | 91,33 |
| Teslimat (Sıfır Araçlar) | 567 | 2,67 | 1.777 | 8,95 | 1.224 | 7,02 | 703 | 4,23 |
| İkame / Havuz | 694 | 3,27 | 686 | 3,44 | 716 | 4,11 | 539 | 3,24 |
| İkinci El / Satışta Olan Araçlar | 853 | 4,02 | 309 | 1,56 | 194 | 1,11 | 188 | 1,13 |
| Deniz Aracı (Süperyat) | 1 | 0 | 1 | 0,01 | 1 | 0,01 | 1 | 0,01 |
| Toplam | 21.204 | 100 | 19.853 | 100 | 17.442 | 100 | 16.615 | 100 |

Ekim Turizm Tic. ve San. A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in halka arzdan elde edeceği fonun kullanım alanları aşağıda yer almaktadır.

| Fon Kullanım Alanları | Oran (%) |
|---|------------|
| Operasyonel kiralamada kullanılacak kara araçlarının satın alınması | 100 |
| Toplam | 100 |

Kaynak: İzahname

3- ORTAKLIK YAPISI

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrasına ait ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

| Pay Sahibi | Halka Arz Öncesi | | | Halka Arz Sonrası | | |
|--------------------------------|--------------------|------------|------|-----------------------|--------------|------|
| | Tutar (TL) | Oran (%) | Grup | Tutar (TL) | Oran (%) | Grup |
| Ali Vural Ak | 245.853.721,68 | 35,12 | B | 215.853.721,68 | 25,94 | B |
| Rafan Holding B.V. | 249.045.970,98 | 35,58 | B | 249.045.970,98 | 29,93 | B |
| INTERCITY Yatırım Holding A.Ş. | 161.000.000,18 | 23 | A | 161.000.000,18 | 19,35 | A |
| INTERCITY Yatırım Holding A.Ş. | 44.100.307,16 | 6,3 | B | 44.100.307,16 | 5,3 | B |
| Halka Açık | - | - | - | 162.000.000,00 | 19,47 | B |
| Toplam | 700.000.000 | 100 | | 832.000.000 | 100 | |

Kaynak: İzahname

4- FİNANSAL TABLOLAR

4.1 Özet Bilanço

| Özet Bilanço (TL) | 31.12.2023 | 31.12.2024 | 31.12.2025 | 31.03.2026 |
|----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 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 VARLIKLAR | 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 |
| 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 Tic. ve San. A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

4.2 Gelir Tablosu

| 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 |
| Satışların Maliyeti (-) | (10.524.307.381) | (15.022.273.316) | (14.402.223.666) | (2.137.821.949) | (2.091.956.878) |
| Brüt Kar | 5.534.238.952 | 881.192.061 | 959.659.057 | 504.097.455 | 799.530.634 |
| Satış ve Pazarlama Giderleri (-) | (11.202.948) | (43.521.164) | (18.623.577) | (2.791.655) | (3.742.473) |

| | | | | | |
|--|----------------------|------------------------|------------------------|----------------------|--------------------|
| Genel Yönetim Giderleri (-) | (899.502.592) | (803.185.551) | (828.698.883) | (268.897.606) | (167.017.833) |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 48.724.522 | 68.572.864 | 40.624.120 | 21.285.524 | 10.954.235 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-) | (16.966.516) | (38.975.991) | (41.081.255) | (31.650.872) | (36.383.918) |
| Esas Faaliyet Karı | 4.655.291.418 | 64.082.219 | 111.879.462 | 222.042.846 | 603.340.645 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler | 61.720.954 | 207.593.103 | 365.773.486 | 87.809.515 | 184.236.047 |
| Finansman Gelirleri ve Giderleri Öncesi Faaliyet Karı | 4.717.012.372 | 271.675.322 | 477.652.948 | 309.852.361 | 787.576.692 |
| Finansman Gelirleri | 24.551.061 | 5.265.729 | 1.711.068 | 563.563 | 120.062 |
| Finansman Giderleri (-) | (4.175.360.107) | (6.322.746.555) | (6.378.204.810) | (1.754.099.325) | (1.557.864.364) |
| Parasal Kazanç | 5.107.364.566 | 3.524.382.019 | 2.838.954.344 | 1.033.510.275 | 960.252.743 |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar/(Zararı) | 5.673.567.892 | (2.521.423.485) | (3.059.886.450) | (410.173.126) | 190.085.133 |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri | (1.145.547.725) | 157.791.865 | 882.262.959 | 24.415.152 | (108.496.073) |
| Dönem Vergi Gideri | - | - | - | - | - |
| Ertelenmiş Vergi (Gideri)/Geliri | (1.145.547.725) | 157.791.865 | 882.262.959 | 24.415.152 | (108.496.073) |
| Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/(Zararı) | 4.528.020.167 | (2.363.631.620) | (2.177.623.491) | (385.757.974) | 81.589.060 |
| Durdurulan Faaliyetler Dönem Zararı | (20.004.134) | - | - | - | - |
| Dönem Karı/(Zararı) | 4.508.016.033 | (2.363.631.620) | (2.177.623.491) | (385.757.974) | 81.589.060 |

Kaynak: Ekim Turizm Tic. ve San. A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5- DEĞERLEME HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket'in sermaye artırım ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde iki temel yöntem dikkate alınmıştır. Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Pazar Yaklaşımı kapsamında Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin ağırlıklandırma aşağıda yer almaktadır.

- Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları – (%50)
- Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi – (%50)

5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

Şirket değerinin belirlenmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmıştır. Değerleme çalışması kapsamında 2026-2034 yıllarını kapsayan projeksiyon dönemi esas alınmış olup, projeksiyonlar Şirket'in geçmiş dönem finansal performansı, mevcut faaliyet yapısı, iş modeli, sözleşmeleri ve sektörel dinamikler dikkate alınarak hazırlanmıştır.

İNA analizinde ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) iskonto oranı olarak %8,35 kullanılmıştır. Projeksiyon döneminde satış gelirleri, FAVÖK marjı, işletme sermayesi ihtiyacı ve yatırım harcamalarına ilişkin varsayımlar doğrultusunda serbest nakit akımları hesaplanmış, söz konusu nakit akımları iskonto edilerek Şirket'in firma ve özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Değerleme çalışmasında Şirket faaliyetlerinin yapısı gereği araç alım maliyetleri ile kiralama gelirleri arasındaki ilişki dikkate alınmış, projeksiyonlar Avro bazlı olarak oluşturulmuştur. Ayrıca operasyonel kiralama faaliyetlerinden kaynaklanan ikinci el araç satışları ve yatırım harcamaları da serbest nakit akımı hesaplamalarına dahil edilmiştir.

5.1.1 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) tablosu aşağıda yer almaktadır:

| AOSM | Değer |
|---|--------------|
| Risksiz Faiz Oranı | 4,3% |
| Risk Primi | 6,0% |
| Beta | 1 |
| Özsermaye Maliyeti | 10,3% |
| Borçlanma Maliyeti | 8,3% |
| Kurumlar Vergisi Oranı | 25,0% |
| Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti | 6,2% |
| Özsermaye Oranı | 51,8% |
| Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) | 8,35% |

Kaynak: Ekim Turizm Tic. ve San. A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5.1.2 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

| | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T | 2033T | 2034T |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Satış Gelirleri | 262.328.164 | 219.449.366 | 304.227.280 | 315.158.660 | 367.180.748 | 399.449.333 | 425.935.170 | 439.991.640 | 392.818.691 |
| Büyüme % | -13,00% | -16,30% | 38,60% | 3,60% | 16,50% | 8,80% | 6,60% | 3,30% | -10,70% |
| FVÖK | 6.007.186 | 16.531.148 | 23.305.500 | 34.330.184 | 44.965.627 | 49.442.733 | 51.132.771 | 52.143.274 | 56.422.745 |
| Operasyonel Kâr Marjı | 2,30% | 7,50% | 7,70% | 10,90% | 12,20% | 12,40% | 12,00% | 11,90% | 14,40% |
| Efektif Vergi | 1.501.797 | 4.132.787 | 5.826.375 | 8.582.546 | 11.241.407 | 12.360.683 | 12.783.193 | 13.035.819 | 14.105.686 |
| Vergi Sonrası Net Operasyonel Kâr/Zarar | 4.505.390 | 12.398.361 | 17.479.125 | 25.747.638 | 33.724.220 | 37.082.050 | 38.349.578 | 39.107.456 | 42.317.059 |
| (+) Amortisman | 55.168.423 | 59.761.184 | 60.335.259 | 65.146.670 | 68.630.750 | 63.861.286 | 56.818.666 | 50.244.277 | 47.714.835 |
| FAVÖK | 61.175.609 | 76.292.332 | 83.640.759 | 99.476.854 | 113.596.377 | 113.304.019 | 107.951.437 | 102.387.551 | 104.137.580 |
| FAVÖK Marjı | 23,30% | 34,80% | 27,50% | 31,60% | 30,90% | 28,40% | 25,30% | 23,30% | 26,50% |
| İkinci El Araç Satış Maliyeti | -143.961.885 | -77.873.082 | -150.435.294 | -136.614.512 | -166.265.846 | -198.367.945 | -232.460.782 | -254.503.534 | -204.519.040 |

| | | | | | | | | | |
|---|-------------------|--------------------|------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| +/- Çalışma Sermayesindeki Değişim | 2.505.507 | -1.993.163 | 3.940.787 | 508.131 | 2.418.177 | 1.499.962 | 1.231.158 | 653.396 | -2.192.771 |
| Yatırım Harcamaları | 143.784.117 | 187.838.487 | 221.796.389 | 255.818.803 | 276.426.255 | 220.860.195 | 225.380.847 | 245.824.787 | 233.400.146 |
| Firmaya Yönelik Serbest Nakit Akımları | 57.346.073 | -35.812.697 | 2.512.503 | -28.818.112 | -10.223.615 | 76.951.123 | 101.017.021 | 97.377.084 | 63.343.558 |
| İskonto Oranı | 8,35% | 8,35% | 8,35% | 8,35% | 8,35% | 8,35% | 8,35% | 8,35% | 8,35% |
| İskonto Faktörü | 0,97 | 0,9 | 0,83 | 0,77 | 0,71 | 0,66 | 0,61 | 0,56 | 0,52 |
| İskonto Edilmiş Nakit Akımları | 41.735.514 | -32.397.122 | 2.097.739 | -22.206.800 | -7.271.106 | 50.511.059 | 61.198.615 | 54.447.673 | 32.688.918 |

Kaynak: Ekim Turizm Tic. ve San. A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5.1.3 İNA Analizi Sonucu

İNA yöntemi kapsamında, projeksiyon dönemine ilişkin serbest nakit akımları ile birlikte %2 nihai büyüme oranı esas alınarak devam eden değer hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemine ait indirgenmiş nakit akımlarının bugünkü değeri **180.804.490 Avro**, devam eden değer bugünkü değeri ise **525.173.470 Avro** olarak hesaplanmıştır. Böylece Şirket'in firma değeri **705.977.961 Avro** olarak belirlenmiş olup, 31.03.2026 tarihi itibarıyla **205.766.563 Avro** tutarındaki net borcun düşülmesi sonucunda özsermaye değeri **500.211.398 Avro** olarak hesaplanmıştır.

| 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 Tic. ve San. A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Çarpan Analizi kapsamında, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörde benzer iş modeline sahip yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketler esas alınarak göreceli değerlendirilmiştir. Değerleme çalışmasında teorik olarak değerlendirilen FD/Satış, FD/FAVÖK, PD/DD ve F/K çarpanları incelenmiş ancak Şirket'in operasyonel performansın sağlıklı şekilde yansıtılması amacıyla FD/FAVÖK, filo büyüklüğü ve varlık tabanlı değer yaratma kapasitesinin dikkate alınması amacıyla ise PD/DD çarpanı esas alınmıştır. Çarpan analizi kapsamında yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler ayrı ayrı değerlendirilmiş, her iki analizde elde edilen özsermaye değerleri kendi içerisinde ağırlıklandırıldıktan sonra nihai çarpan analizi sonucuna ulaşılmıştır.

5.2.1 Yurt Dışı Benzer Şirketler Analizi

| Yurt Dışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme (Avro) | Değer |
|---|--------------------|
| FD/FAVÖK (x) | 11,6x |
| Son 12 Aylık FAVÖK | 78.932.370 |
| Firma Değeri | 917.306.422 |
| 31.03.2026 tarihi itibarıyla Net Borç | 205.766.563 |
| Özsermaye Değeri | 711.539.859 |

Kaynak: Ekim Turizm Tic. ve San. A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Yurt dışı benzer şirketler analizinde, **FD/FAVÖK** çarpanı **11,6x** olarak dikkate alınmıştır. Bu çarpanın, Şirket'in son 12 aylık **78.932.370 Avro** tutarındaki FAVÖK'üne uygulanması sonucunda **917.306.422 Avro** firma değerine ulaşılmıştır. Söz konusu firma değerinden, 31.03.2026 tarihi itibarıyla **205.766.563 Avro** tutarındaki net borcun düşülmesiyle **711.539.859 Avro** özsermaye değeri hesaplanmıştır.

| Yurt Dışı Benzer Şirketler PD/DD Çarpanına Göre Değerleme (Avro) | Değer |
|--|--------------------|
| PD/DD (x) | 1,5x |
| 31.03.2026 tarihi itibarıyla Defter Değeri | 387.630.964 |
| Özsermaye Değeri | 574.840.440 |

Kaynak: Ekim Turizm Tic. ve San. A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

PD/DD yöntemine dayalı değerlemede ise **1,5x** PD/DD çarpanı esas alınmış olup, 31.03.2026 tarihi itibarıyla **387.630.964 Avro** olan defter değeri üzerinden **574.840.440 Avro** özsermaye değeri hesaplanmıştır.

| Yurt Dışı Çarpan Analizi Sonucu (Avro) | Ağırlık | Özsermaye Değeri (Avro) |
|---|-------------|-------------------------|
| Yurt Dışı FD/FAVÖK (x) Analizi Sonucu | 50% | 711.539.859 |
| Yurt Dışı PD/DD (x) Analizi Sonucu | 50% | 574.840.440 |
| Yurt Dışı Çarpan Analizine Göre Özsermaye Değeri | 100% | 643.190.149 |

Kaynak: Ekim Turizm Tic. ve San. A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Yurt dışı benzer şirketler analizinde, **FD/FAVÖK** ve **PD/DD** yöntemlerine eşit ağırlık (%50-%50) verilmiştir. Buna göre, FD/FAVÖK yöntemine göre hesaplanan **711.539.859 Avro**, PD/DD yöntemine göre hesaplanan **574.840.440 Avro** özsermaye değerlerinin eşit ağırlıklandırılması sonucunda, yurt dışı çarpan analizine göre nihai özsermaye değeri **643.190.149 Avro** olarak hesaplanmıştır.

5.2.2 Yurt İçi Benzer Şirketler Analizi

Yurt içi benzer şirketler analizinde **FD/FAVÖK** çarpanı **6,5x** olarak dikkate alınmıştır. Bu çarpanın, Şirket'in son 12 aylık **78.932.370 Avro** tutarındaki FAVÖK'üne uygulanması sonucunda **512.222.726 Avro** firma değerine ulaşılmıştır. Firma değerinden, 31.03.2026 tarihi itibarıyla **205.766.563 Avro** tutarındaki net borcun düşülmesiyle **306.456.163 Avro** özsermaye değeri hesaplanmıştır.

| Yurt İçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Değerleme (Avro) | Değer |
|--|-------------|
| FD/FAVÖK (x) | 6,5x |
| Son 12 Aylık FAVÖK | 78.932.370 |
| Firma Değeri | 512.222.726 |
| 31.03.2026 tarihi itibarıyla Net Borç | 205.766.563 |
| Özsermaye Değeri | 306.456.163 |

Kaynak: Ekim Turizm Tic. ve San. A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

PD/DD yöntemine dayalı değerlemede ise **2,2x** PD/DD çarpanı esas alınmış olup, 31.03.2026 tarihi itibarıyla **387.630.964 Avro** olan defter değerine uygulanması sonucunda **840.576.771 Avro** özsermaye değeri hesaplanmıştır.

| Yurt İçi Benzer Şirketler PD/DD Çarpanına Göre Değerleme (Avro) | Değer |
|---|--------------------|
| PD/DD (x) | 2,2x |
| 31.03.2026 tarihi itibarıyla Defter Değeri | 387.630.964 |
| Özsermaye Değeri | 840.576.771 |

Kaynak: Ekim Turizm Tic. ve San. A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Yurt içi çarpan analizinde, Şirket'in operasyonel performansını daha sağlıklı yansıttığı değerlendirilen **FD/FAVÖK** yöntemine **%90**, özkaynak bazlı değerlemeyi yansıtan **PD/DD** yöntemine ise **%10** ağırlık verilmiştir. Buna göre, FD/FAVÖK yöntemine göre hesaplanan **306.456.163 Avro** ve PD/DD yöntemine göre hesaplanan **840.576.771 Avro** özsermaye değerlerinin ağırlıklandırılması sonucunda, yurt içi çarpan analizine göre nihai özsermaye değeri **359.868.224 Avro** olarak hesaplanmıştır.

| Yurt İçi Çarpan Analizi Sonucu (Avro) | Ağırlık | Özsermaye Değeri (Avro) |
|--|-------------|-------------------------|
| Yurt İçi FD/FAVÖK (x) Analizi Sonucu | 90% | 306.456.163 |
| Yurt İçi PD/DD (x) Analizi Sonucu | 10% | 840.576.771 |
| Yurt İçi Çarpan Analizine Göre Özsermaye Değeri | 100% | 359.868.224 |

Kaynak: Ekim Turizm Tic. ve San. A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5.2.3 Çarpan Analizi Sonucu

Şirket'in değerlendirme çalışmasında, piyasa katılımcılarının fiyatlama davranışlarının daha kapsamlı şekilde yansıtılabilmesi amacıyla yurt içi ve yurt dışı benzer şirket analizleri birlikte değerlendirilmiştir. Böylece tek bir piyasanın dinamiklerinden kaynaklanabilecek sapmaların azaltılması ve daha dengeli bir değerlendirme sonucuna ulaşılması amaçlanmıştır.

Bu kapsamda, yurt içi benzer şirketler analizine göre hesaplanan **359.868.224 Avro** özsermaye değeri ile yurt dışı benzer şirketler analizine göre hesaplanan **643.190.149 Avro** özsermaye değerine **%50-%50 eşit ağırlık** verilmiştir. Ağırlıklandırma sonucunda, **Çarpan Analizi yöntemi kapsamında Şirket'in nihai özsermaye değeri 501.529.187 Avro olarak hesaplanmıştır.**

| Çarpan Analizi Sonucu (Avro) | Ağırlık | Özsermaye Değeri (Avro) |
|--|-------------|-------------------------|
| Yurt İçi Çarpan Analizi Sonucu | 50% | 359.868.224 |
| Yurt Dışı Çarpan Analizi Sonucu | 50% | 643.190.149 |
| Çarpan Analizi Sonucuna Göre Özsermaye Değeri | 100% | 501.529.187 |

Kaynak: Ekim Turizm Tic. ve San. A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

6- DEĞERLEME SONUCU

Şirket değerinin tespitinde **İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)** ve **Çarpan Analizi** yöntemleri kullanılmıştır. Nihai değer belirlenmesinde her iki yöntemde de **%50 eşit ağırlık** verilmiş olup, bu doğrultuda **500.870.292 Avro** tutarında halka arz öncesi özsermaye değerine ulaşılmıştır.

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

Kaynak: Ekim Turizm Tic. ve San. A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Söz konusu özsermaye değeri, **22.05.2026** tarihli **52,8599 EUR/TL** kuru kullanılarak **26.475.953.555 TL**'ye çevrilmiştir. Halka arz fiyatının belirlenmesinde, halka arz öncesi özsermaye değerine **%20,0 halka arz iskontosu** uygulanmış ve halka arz iskontolu özsermaye değeri **21.180.762.844 TL** olarak hesaplanmıştır.

31.03.2026 tarihi itibarıyla **700.000.000 TL** ödenmiş sermaye esas alındığında, halka arz iskontosu sonrasında **1 TL nominal değerli pay başına halka arz fiyatı 30,26 TL** olarak belirlenmiştir.

| Intercity - Değerleme Sonucu | Değer |
|---|-----------------------|
| 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% |
| Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (TL) | 21.180.762.844 |
| Halka Arz Fiyatı (TL) | 30,26 |

Kaynak: Ekim Turizm Tic. ve San. A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

7- GÖRÜŞ

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu kapsamında kullanılan değerlendirme metodolojileri, varsayımlar ve ulaşılan sonuçlar tarafımızca incelenmiştir.

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi ile Çarpan Analizi yöntemlerinin birlikte kullanılmasını uygun buluyoruz. İNA analizinde kullanılan projeksiyonlar ile Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında esas alınan varsayımların Şirket'in faaliyet yapısı ve sektör dinamikleri ile genel olarak uyumlu olduğu kanaatindeyiz.

Çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin birlikte değerlendirilmesini ve değerlendirme sonucunda uygulanan %20,0 halka arz iskontosunu makul buluyoruz.

Sonuç olarak, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan değerlendirme yöntemleri, temel varsayımlar ve uygulanan halka arz iskontosu birlikte değerlendirildiğinde, pay başına **30,26 TL** olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan bilgi, yorum ve değerlendirmeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan içerik genel nitelikte olup yatırımcıların mali durumları ve risk profilleri gözetilmeksizin hazırlanmıştır. Bu nedenle yalnızca raporda yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerle örtüşmeyen sonuçlar doğurabilir.

Rapor, kamuya açık ve güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen veriler esas alınarak hazırlanmıştır. Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş., söz konusu bilgilerin doğruluğu ve eksiksizliği konusunda garanti vermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmelere dayanılarak alınacak kararlar sonucunda doğabilecek zarar ve kayıplardan sorumlu tutulamaz. Halka arza ilişkin nihai bilgiler Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan izahnamede yer almaktadır.