

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

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

Şirket Hakkında

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

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

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

Şirketin operasyonel karlılık göstergeleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

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

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

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

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

Borçluluk Rasyoları	2018	2019	2020
Finansal Yükümlülükler	100.021.379	85.596.278	98.382.510
Kiralama Borçları	675.205	1.933.460	1.095.872
Eksi: Nakit ve Nakit Benzerleri	11.504.014	25.311.906	25.290.830
Net Borç	89.192.570	62.217.832	74.187.552
Toplam Özkaynak	71.463.778	138.121.279	216.533.677
Net Borç/Toplam Özkaynaklar	1,25	0,45	0,34
FAVÖK	54.975.891	94.119.675	98.922.057
Net Borç/FAVÖK	1,62	0,66	0,75

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

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

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

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

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

Halka Arz Gerekçesi ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

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

Sermaye artırımından elde edilecek fonun;

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

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

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

Değerlendirme

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

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

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

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) Analizi

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

Faaliyet Alanları	Araç Satışları (Adet)							
	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
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
Personel Taşıma	57.325	62.237	74.895	86.545	96.102	105.712	116.283	125.586
Filo Araç Kiralama	50.173	56.934	50.947	58.872	65.373	71.910	79.101	85.429
İş Makinesi Kiralama	65.112	91.501	93.711	108.288	120.245	132.269	145.496	157.136
Bireysel Karavan Kiralama	-	-	-	144.000	159.900	175.890	193.479	208.958
Filo Çekici	-	-	-	240.000	266.500	293.151	322.466	348.263
Faaliyet Alanları	Toplam Net Satışlar (TL)							
	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
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

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

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

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

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

AOSM	
Risksiz Getiri Oranı	14,00%
Beta	1,00
Piyasa Risk Primi	5,50%
Vergi Oranı	20,00%
Borç Oranı	60,00%
Özkaynak Oranı	40,00%
Sermaye Maliyeti	19,50%
Şirket Risk Primi	4,00%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	18,00%
AOSM	16,40%

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

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

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

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

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

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

İNA Değerleme (TL)	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Satışlar	374.416.206	469.493.808	469.376.961	697.652.964	960.155.180	1.294.519.422	1.635.762.764	2.004.842.713
Yıllık Değişim	18,6%	25,4%	0,0%	48,6%	37,6%	34,8%	26,4%	22,6%
FAVÖK	54.975.891	94.119.675	98.922.057	163.426.805	242.829.436	345.121.337	458.526.417	582.591.533
FAVÖK Marjı	14,7%	20,0%	21,1%	23,4%	25,3%	26,7%	28,0%	29,1%
Faaliyet Karı	38.598.497	76.123.555	76.391.225	131.039.617	182.412.490	269.717.301	369.118.405	481.301.569
Faaliyet Kar Marjı	10,3%	16,2%	16,3%	18,8%	19,0%	20,8%	22,6%	24,0%
Vergi Oranı * Faaliyet Karı	9.306.642	13.854.619	13.901.604	26.207.923	36.482.498	53.943.460	73.823.681	96.260.314
Efektif Vergi Oranı	24,0%	18,0%	18,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı	29.291.855	62.268.936	62.489.622	104.831.694	145.929.992	215.773.841	295.294.724	385.041.256
Yatırım	-55.106.938	-56.595.952	-96.182.806	-255.593.865	-191.856.410	-204.235.925	-208.263.068	-189.402.676
Amortisman	16.377.394	16.377.394	22.530.832	32.387.188	60.416.946	75.404.036	89.408.012	101.289.963
İşletme Sermayesi Değişimi	1.281.912	-13.460.050	-2.771.638	-12.720.718	-11.172.409	-12.651.228	-8.000.524	-3.491.766
SNA	-8.155.766,6	8.590.328,2	-13.933.990,4	-131.095.701	3.318.119	74.290.725	168.439.144	293.436.776
İskonto Oranı			0,0%	88,3%	75,8%	65,1%	55,9%	48,0%
İndirgenmiş Değer			0	-115.776.411	2.516.642	48.390.692	94.225.417	140.973.469

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

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

Piyasa Çarpanları Analizi

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

(TL)	2019	2020
FAVÖK	94.119.675	98.922.057
Net Kar	48.106.958	60.251.635
Net Borç	62.217.832	74.187.552

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

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

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

Değerleme sonucu

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

Tureks Turizm Değerleme Sonucu (TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA	1.390.042.105	50%	695.021.052
Çarpan Analizi	1.484.978.805	50%	742.489.403
	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 ile Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	1.437.510.455
Hedef Piyasa Değeri	1.200.000.000
İskonto Oranı	-16,5%

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

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

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

Bilanço

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

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

Gelir Tablosu

(TL)	2018	2019	2020
Hasılat	374.416.206	469.493.808	469.376.961
Satışların Maliyeti	-322.558.563	-376.763.656	-375.305.225
Brüt Kar	51.857.643	92.730.152	94.071.736
Genel Yönetim Giderleri	-13.259.146	-16.606.597	-17.680.511
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	6.133.088	6.536.948	7.604.482
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-6.758.110	-3.088.859	-1.717.216
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-	18.585	-315.646
Esas Faaliyet Karı	37.973.475	79.590.229	81.962.845
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	37.922	-	5.759.000
FİNANSMAN GİDERLERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	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 FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI	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 Gideri (-)	-2.661.875	-8.979.420	-8.092.603
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI	11.734.481	48.172.835	60.383.710
DÖNEM KARI	11.734.481	48.172.835	60.383.710

Çekince:

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

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