

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

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi
Vadi İstanbul Park 7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL
Tel: 0212 319 12 00

21.04.2022

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI	3
2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ	3
3. 26.03.2021 TARİHİNDE KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU	5
4. HALKA ARZ SONUÇLARI.....	7
5. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS.....	7
6. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ.....	10
7. HALKA ARZ VE SONRASINDA FİYAT HAREKETLERİ	11

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 4. fıkrası uyarınca,

"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur."

Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş. ("Tureks Turizm" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 26.03.2021 tarihinde KAP'ta yayımlanmış (Raporun tümüne erişmek için <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/921101>) ve Şirket payları 08.04.2021 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Tureks'in nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 21.04.2022 tarihine kadar (20.04.2022 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 100.000.000 TL'den 108.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 8.000.000 TL nominal değerli D Grubu pay ile 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 12,00 TL sabit fiyattan halka

arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 25.03.2021 tarih ve 2021/15 sayılı bültende onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 12,00 TL sabit fiyattan Borsa'da talep toplama işlemleri 1-2 Nisan 2021 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

Tureks Turizm sermaye artırımından 96.000.000 TL brüt halka arz geliri elde etmiştir. Halka arz aşamasında 3.029.744 TL halka arz maliyeti oluşmuş olup net halka arz geliri 92.970.256 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

(TL)	
1 Adet Nominal Payın Halka Arz Fiyatı	12,00
Sermaye Artırımı Kapsamında Halka Arz Edilen Pay Adedi	8.000.000
Brüt Halka Arz Geliri	96.000.000
Halka Arz Maliyetleri	3.029.744,39
Net Halka Arz Geliri	92.970.255,61

Kaynak: Şirket

Şirket'in halka arz öncesinde 26.03.2021 tarihinde KAP'ta ilan edilen Fon Kullanım Yerlerine İlişkin Rapor'da halka arzdan beklenen net gelirin %70-80'i planlanan yatırımların finansmanında, %20-30'lık kısmı da kısa vadeli banka kredilerinin kapatılmasında kullanılması hedeflenmiştir.

Fon Kullanım Amacı	Oranı (%)	Planlanan (TL)	Kullanılan (TL)	Kalan (+/-) (TL)
Yeni Yatırım ve Kapasite Artışı	80%	74.376.204,49	77.299.603,26	-2.923.398,77
Banka Kredilerinin Kapatılması	20%	18.594.051,12	25.949.365,81	-7.355.314,69
Toplam	100%	92.970.255,61	103.248.969,07	-10.278.713,46

Kaynak: Şirket

Tureks, sermaye artırımı yoluyla halka arz edilen 8.000.000 TL nominal değerli 8.000.000 adet D Grubu paydan 92.970.255,61 TL net gelir elde etmiştir. Bu kapsamda;

- Halka arz gelirinin 74.376.204,49 TL'lik kısmı yeni yatırım ve kapasite artışı için planlanmış olup bu süreçte 43.350.000,00 TL'yi gayrimenkul ve 33.949.603,36 TL'yi ise yeni yapılan yatırımlara ilişkin olarak araç alımlarında kullanmıştır.
- Halka arz gelirinin 18.594.051,12 TL'lik kısmı kısa vadeli banka kredilerinin kapatılması için planlanmış olup bu süreçte 25.949.365,81 TL banka kredisi ödenmiştir.

3. 26.03.2021 TARİHİNDE KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU

26.03.2021 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2018, 31.12.2019 ve 31.12.2020 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları baz alınmıştır.

Tureks'in piyasa değerinin hesaplanmasında aşağıdaki değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır:

3.1. Çarpan Analizi

Çarpan Analizinde 9 Mart 2021 tarihli kapanış verileri kullanılmıştır. Fiyat / Kazanç ve Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) oranları incelenmiş olup, analizde Şirket'in nakit yaratma kapasitesini kabaca en iyi temsil ettiği düşünülen FD/FAVÖK oranı kullanılmıştır.

Tureks'in değerlemeye baz teşkil eden finansal verileri ve bunların hesaplanması için gerekli olan özet finansallar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

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

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı kullanılarak ulaşılan hedef piyasa değeri 1.485 milyon TL'dir.

(TL)	Yurt İçi ve Yurt Dışı Benzer Şirketler
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
Pay başına değer	14,85

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş Nakit akımları Analizinde Tureks'in OYAK Yatırım ile paylaştığı projeksiyonlar kullanılarak şirket değeri hesaplanmıştır. Projeksiyon dönemi 2021-2025 yılları arasında kapsamakta olup, Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizine göre değerlemesinde ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve söz konusu serbest nakit akımları Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) üzerinden iskonto edilerek bugünkü değerine indirgenmiştir.

Tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, %5 uç büyüme değeri ve %16,4 AOSM ile indirgenen verilerden çıkan sonuçtan Şirket'in 31 Aralık 2020 tarihindeki 74 milyon TL'lik net borç tutarının düşülmesiyle ortaya çıkan piyasa değeri 1.390 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in 100 milyon TL olan ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değer ise 13,90 TL olmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akımları	
SNA bugünkü değer	170.329.809
Uç bugünkü değer	1.293.899.848
Firma değeri	1.464.229.657
Net borç	74.187.552
Özsermaye değeri	1.390.042.105
Pay başına değer	13,90

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Bu doğrultuda, indirgenmiş nakit akımına %50, çarpan analizine %50'şer pay verilerek ulaşılan halka arz öncesi hedef değeri 1.438 milyon TL ve halka arz öncesi sermayeye bölünerek bulunan hisse başı hedef değer ise 14,38 TL olmuştur. Hisse başına hedef değere %16,5 halka arz iskontosu uyguladığında hisse başına piyasa değeri 12,00 TL'ye ulaşılmıştır. Böylelikle halka arz için fiyat 12,00 TL olarak belirlenmiştir.

Tureks 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: Fiyat Tespit Raporu

4. HALKA ARZ SONUÇLARI

Tureks'in talep toplama işlemleri 12,00 TL sabit fiyat ile 1 – 2 Nisan 2021 tarihleri arasında tamamlanmıştır. Şirket, TUREX hisse koduyla 5 Mart 2021'de Ana Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

Halka arz sonuçları 06.04.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda açıklanmıştır. Buna göre halka arz edilen 22.500.000 TL nominal değerli 22.500.000 adet D grubu payların satışı gerçekleştirilmiştir.

Halka arzda toplam 22.500.000 adet payın %99'una denk gelen 22.498.857 adedi Bireysel Yatırımcılara, %0,0051 oranında 1.143 adedi Kurumsal Yatırımcılara tahsis edilmiştir.

Halka arz fiyatı üzerinden yatırımcı grubu bazında talep ve dağıtım bilgisi, aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Dağıtılan Nominal Tutar (TL)	Toplam Dağıtılan Nominal Tutara 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.

Kaynak: OYAK Yatırım

5. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS

Şirket paylarının 8 Nisan 2021 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından 2021 yılı 3,6,9 aylık finansal verileriyle birlikte yıl sonu finansal verilerini açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Tureks Turizm Özet Finansallar		
Gelir Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2020
Net Satışlar	591.124.451	469.376.961
Satışların Maliyeti	-488.923.406	-375.305.225
Brüt Kar	102.201.045	94.071.736
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>17,3%</i>	<i>20,0%</i>
Faaliyet Giderleri	-32.264.738	-17.680.511

Faaliyet Karı	69.936.307	76.391.225
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	<i>11,8%</i>	<i>16,3%</i>
Net Finansman Giderleri	700.334	-13.905.018
Vergi Öncesi Kar	74.648.617	73.816.827
Vergi	<i>23,0%</i>	<i>22,0%</i>
Net Kar	52.464.222	60.383.710
Amortisman	33.818.858	22.530.832
FAVÖK	103.755.166	98.922.057
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>17,6%</i>	<i>21,1%</i>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Bilanço (TL)	31.12.2021	31.12.2020
Nakit ve Nakit Benzerleri	57.346.524	25.290.830
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	98.962.426	73.148.910
Diğer	38.568.715	40.813.928
Toplam Dönen Varlıklar	194.877.665	139.253.668
Maddi Duran Varlıklar	327.836.000	237.704.012
Diğer	21.150.234	21.901.369
Toplam Duran Varlıklar	348.986.234	259.605.381
Toplam Varlıklar	543.863.899	398.859.049
KV Finansal Borçlar	40.893.685	52.513.598
KV Ticari Borçlar	48.199.781	38.352.512
Diğer	25.825.480	18.902.027
KV Yükümlülükler	114.918.946	109.768.137
UV Finansal Borçlar	25.296.034	45.868.912
Diğer	33.288.714	26.688.323
UV Yükümlülükler	58.584.748	72.557.235
Toplam Yükümlülükler	173.503.694	182.325.372
Özkaynaklar	370.360.205	216.533.677
Ödenmiş Sermaye	108.000.000	93.506.469
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	261.698.397	122.824.356
Azınlık Payları	661.808	202.852
Toplam Kaynaklar	543.863.899	398.859.049

*Net Borç	9.625.711	74.187.552
Net Borç/FAVÖK	0,09	0,75

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

*Net borç hesaplanırken kısa ve uzun vadeli finansal borçlara kiralama işlemlerinden borçlar dahil edilerek nakit ve nakit benzerleri düşülmüştür.

Tureks'in OYAK Yatırım tarafından yazılan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2021 yılına ilişkin projeksiyonlar ve 2021 yıl sonu itibarıyla gerçekleştirmeler takip eden tabloda özetlenmiştir.

(TL)	31.12.2021	31.12.2021	31.12.2021
	Projeksiyonlar	Gerçekleştirmeler	Gerçekleşme Oranı
Satışlar	697.652.964	591.124.451	85%
Satışların Maliyeti	-546.280.759	-488.923.406	90%
Brüt Kar	151.372.205	102.201.045	68%
Brüt Kar Marjı	21,70%	17,29%	80%
Faaliyet Giderleri	-20.332.588	-32.264.738	159%
Faaliyet Giderleri /Satışlar	2,91%	5,46%	187%
Faaliyet Karı	131.039.617	69.936.307	53%
Faaliyet Kar Marjı	18,78%	11,83%	63%
FAVÖK	163.426.805	103.755.166	63%
FAVÖK Marjı	23,43%	17,55%	75%
Vergi Oranı	20,00%	23,00%	115%
Net Kar	60.383.710	52.464.222	87%
Amortisman	32.387.188	33.818.858	104%
Amortisman /Satışlar	4,64%	5,72%	123%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu ve Bağımsız Denetim Raporu

Fiyat Tespit Raporu'nda Tureks'in 2021 yılı net satışları 697,7 milyon TL olarak tahmin edilmiştir. 31.12.2021 tarihi itibarıyla gerçekleşen net satış tutarı ise 591,1 milyon TL olmuş ve gerçekleşme oranı %85 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2021 yılı brüt kar tutarı 151,4 milyon TL, brüt kar marjı ise %21,70 olarak tahmin edilmiştir. Şirket'in son yayımlanan 31.12.2021 tarihli finansal tablolarına göre gerçekleşen brüt kar tutarı 102,2 milyon TL, brüt kar marjı ise %17,29 olmuştur.

2021 yılı toplam faaliyet giderleri 20,3 milyon TL olarak tahmin edilirken 31.12.2021 döneminde gerçekleşen toplam faaliyet giderleri 32,3 milyon TL olmuştur. Tureks'in 2021 yılının tamamı için tahmin edilen faaliyet karı 131 milyon TL ve tahmin edilen faaliyet kar marjı %18,78'dir. Şirket'in yayımlanan 31.12.2021 tarihli finansal tablolarına göre gerçekleşen faaliyet karı 69,9 milyon TL ve gerçekleşen faaliyet kar marjı %11,83 olmuştur.

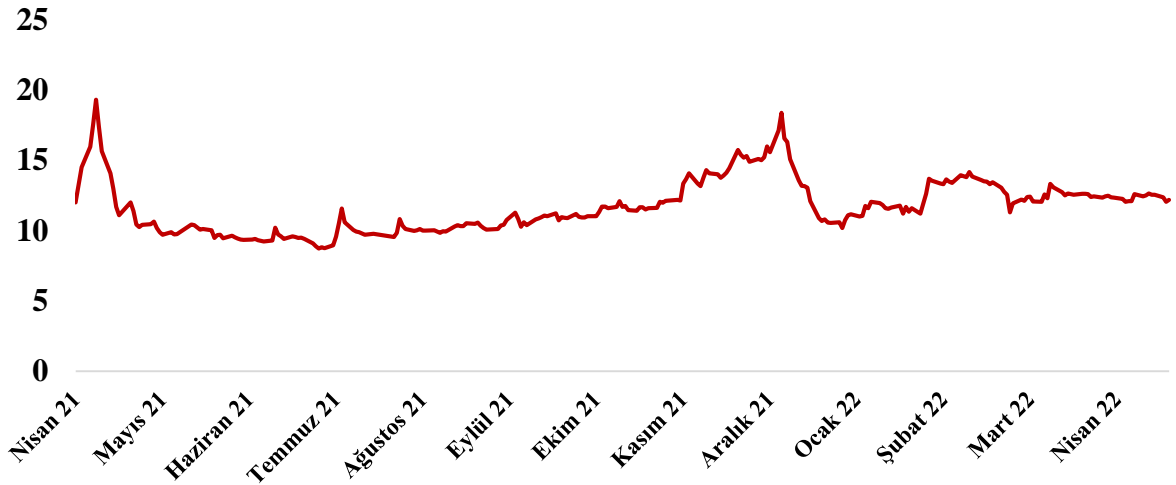
Tureks'in 2021 yılı FAVÖK tutarı 163,4 milyon TL olarak tahmin edilmiştir. 31.12.2021 tarihi itibarıyla gerçekleşen FAVÖK tutarı 103,8 milyon TL seviyesindedir.

Şirketin 2021 yılı net karı 60,4 milyon TL olarak tahmin edilmiştir. 31.12.2021 tarihi itibarıyla gerçekleşen net kar tutarı 52,5 milyon TL seviyesindedir.

6. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ

08.04.2021 tarihinde 1 TL nominal değerli pay başına 12,00 TL seviyesindeki halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Tureks, 20.04.2022 tarihi itibarıyla 12,20 TL fiyat seviyesinde kapanmıştır. Payların işlem görmeye başladığı 08.04.2021 tarihinden bir gün önce 07.04.2021 tarihinde 1.417,89 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksi ise 20.04.2022 tarihi itibarıyla 2.525,93 seviyesinden kapanmıştır.

Grafik 1: Tureks'in Pay Fiyatı (TL)

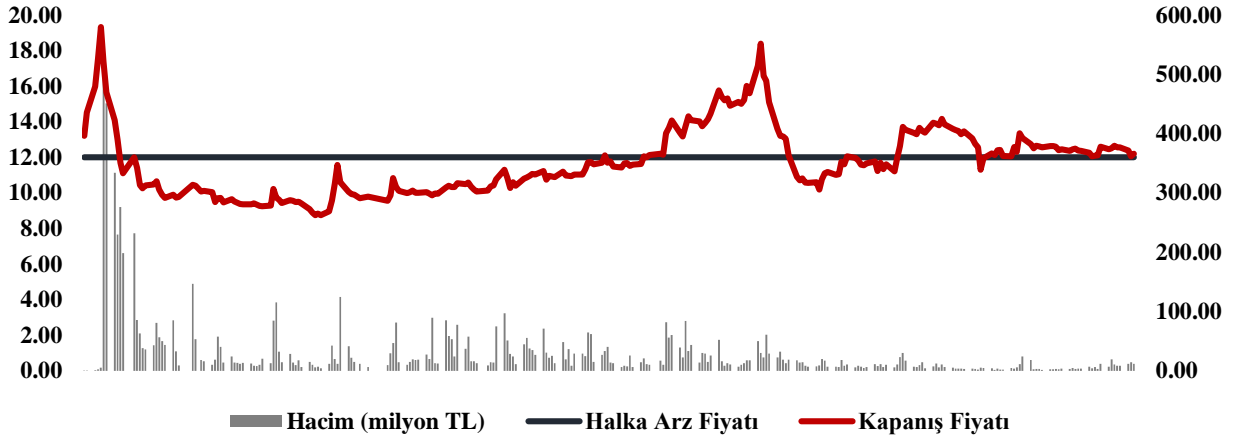


Kaynak: Finnet

7. HALKA ARZ VE SONRASINDA FİYAT HAREKETLERİ

Tureks paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi aşağıda sunulmaktadır.

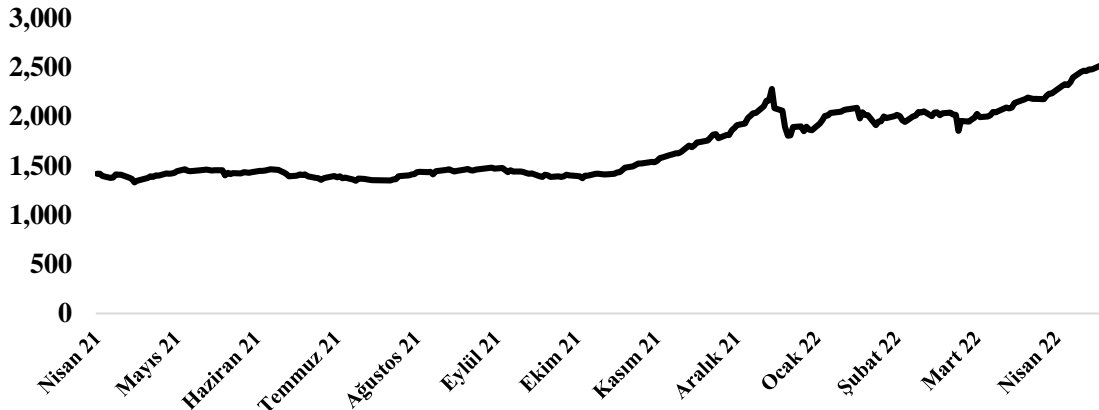
Grafik 2: Tureks'in Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi



Kaynak: Finnet

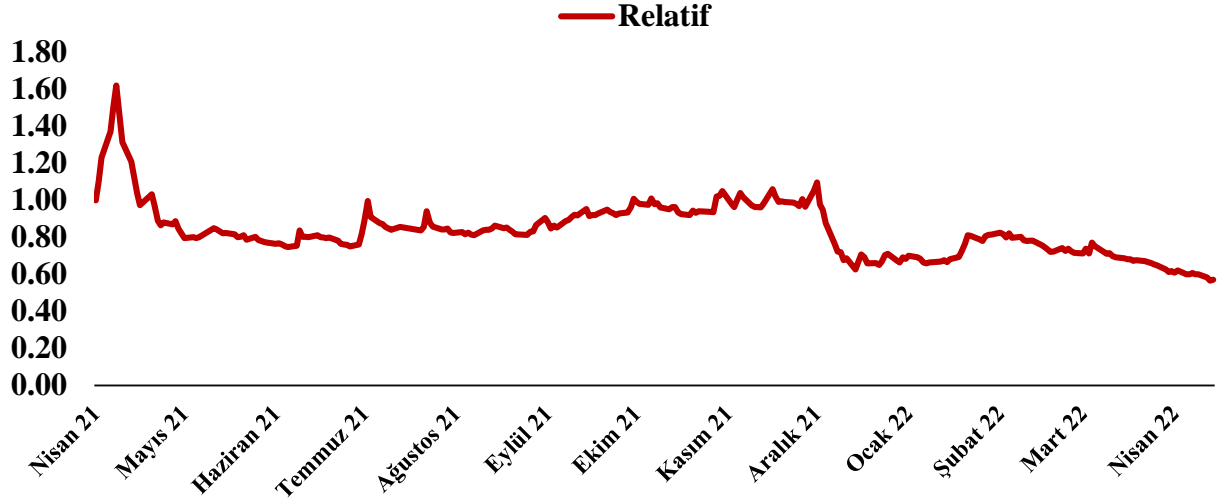
Tureks pay fiyatının BIST 100 endeksine göre performansı aşağıdaki grafikte karşılaştırmalı olarak sunulmaktadır.

Grafik 3: BİST100 Endeksi



Kaynak: Finnet

Grafik 4: Tureks'in BİST100 Endeksine Göre Performansı



Kaynak: Finnet