

escar

Fleet Excellence

**Escar Turizm Taşımacılık
Ticaret A.ř.**

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

Temmuz 2021



Ziraat Yatırım

İÇİNDEKİLER

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	3
II. ŞİRKET BİLGİLERİ	4
III. FAALİYETLER	5
IV. FİNANSAL GÖRÜNÜM	9
V. DEĞERLEME	10
VI. GÖRÜŞ	15

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Ziraat Yatırım") tarafından İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (kısaca "İfo Yatırım") lider olduğu Escar Turizm Taşımacılık Ticaret A.Ş. ("Escar Turizm" veya kısaca "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında İfo Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin İzahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER

Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	■ 45.480.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	■ 54.300.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 8.820.000 TL nominal – Sermaye Artırımı ■ 2.180.000 TL nominal – Ortak Satışı* ■ TOPLAM 11.000.000 TL nominal
Halka Arz Şekli	■ Sabit Fiyat ile Borsa'da Satış
Halka Arz Fiyatı	■ 15,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 165.000.000 TL
Halka Arz Oranı	■ %20,26
Halka Arz Tarihi	■ 7-8 Temmuz 2021
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı	■ 13-14 Temmuz 2021 / Ana Pazar
Halka Arz Lideri	■ İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "İno Yatırım")
Halka Arz Teşviki	■ Ana pay sahipleri olan ve aynı zamanda ortak satışı yöntemiyle paylarını halka arz eden ortaklar Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı gün dâhil olmak üzere 5 işlem günü süreyle her gün açılış seansında, halka arz fiyatından, İno Yatırım aracılığı ile 436.000 adet günlük geçerli alım emri girecektir.
Taahhütler	■ Ana pay sahipleri olan ve aynı zamanda ortak satışı yöntemiyle paylarını halka arz eden ortaklar – Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren, payların borsa fiyatından bağımsız olarak 6 ay süreyle hiçbir şekilde Borsa'da satılmayacaklarını, – Geri alım emri taahhüdü kapsamında pay alınması halinde, alınan payların 1 yıl süreyle halka arz fiyatının altında satışa sunulmayacaklarını, – Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren bir yıl süreyle halka arz fiyatının altında bir fiyattan Borsa'da satamayacaklarını taahhüt etmişlerdir. ■ Şirket, paylarının Borsa İstanbul' da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca herhangi bir bedelli sermaye artırımı yapılmayacağını ve dolaşımdaki pay miktarının artırılmayacağını taahhüt etmiştir. ■ Bakiyeyi Yüklenim: Hedef Portföy Yönetimi A.Ş. ihraç edilecek 11.000.000 TL nominal değerli payların talep toplama sonucunda satılmayan tamamına karşılık gelen kısmını 15,00 TL halka arz fiyatından satın alacaktır.
Fiyat İstikrarı	■ Planlanmamaktadır.

*Mevcut ortaklardan Efrayim Kebudi'ye ait 654.000 TL, Daryo Kebudi'ye ait 654.000 TL, Azra Kebudi'ye ait 654.000 TL, Betina Halyo'ya ait 109.000 TL, Nora Karakaş Küçükberberyan'a ait 109.000 TL nominal değerli hamiline yazılı B grubu payların satışı gerçekleştirilecektir.

II. ŞİRKET BİLGİLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Escar Turizm Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Escar Turizm Taşımacılık Ticaret A.Ş. ("Escar Turizm" ya da "Şirket") Şirket 04.07.2001 tarihinde İstanbul Sarıyer'de Escar Turizm Taşımacılık Ticaret A.Ş. unvanı ile 99 yıl süreli olarak kurulmuştur. Şirket esas sözleşmesinin "Şirketin Süresi" başlıklı 5. maddesinin tadil edilmesi hususu 22.04.2013 tarihli olağan genel kurulda onaylanarak Şirketin "süresiz" olarak kurulduğu ibaresi 29.04.2013 tarihinde tescil edilmiştir.
- Şirket 12 aydan uzun süreli araç kiralama hizmeti sunmaktadır.
- Şirket'in mevcut ve halka arz sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Ortağın Adı Soyadı	Pay Grubu	Ortaklık Yapısı			
		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı (%)	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı (%)
Efrayim Kebudi	A	2.084.114	30	2.084.114	23,92
	B	11.559.886		10.905.886	
Daryo Kebudi	A	2.084.114	30	2.084.114	23,92
	B	11.559.886		10.905.886	
Azra Kebudi	A	2.084.114	30	2.084.114	23,92
	B	11.559.886		10.905.886	
Betina Halyo	A	347.353	5	347.353	3,99
	B	1.926.647		1.817.647	
Nora Karakaş Küçükberberyan	A	347.352	5	347.352	3,99
	B	1.926.648		1.817.648	
Halka Açık Kısım	B	0	0	11.000.000	20,26
TOPLAM	A+B	45.480.000	100	54.300.000	100

- Şirket Esas Sözleşmesi'nin 11. maddesine göre yapılacak olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında A grubu pay sahiplerinin 5 oy hakkı bulunmaktadır. (B) grubu pay sahiplerinin ise olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında 1 oy hakkı bulunmaktadır.
- Şirketin ana ortakları Efrayim Kebudi, Daryo Kebudi, Azra Kebudi, Betina Halyo ve Nora Karakaş Küçükberberyan olup, söz konusu ortaklardan Efrayim Kebudi şirket sermayesinin ve imtiyazlı A grubu nama yazılı paylar ile birlikte oy haklarının %30'una, Daryo Kebudi şirket sermayesinin ve imtiyazlı A grubu nama yazılı paylar ile birlikte oy haklarının %30'una, Azra Kebudi şirket sermayesinin ve imtiyazlı A grubu nama yazılı paylar ile birlikte oy haklarının %30'una, Betina Halyo şirket sermayesinin ve imtiyazlı A grubu nama yazılı paylar ile birlikte oy haklarının %5'ine, Nora Karakaş Küçükberberyan ise şirket sermayesinin ve imtiyazlı A grubu nama yazılı paylar ile birlikte oy haklarının %5'ine sahiptir. (A) grubu payların toplam tutarı 6.947.047 TL olup, Şirket sermayesine oranı %15,27'dir. (B) grubu payların herhangi bir imtiyazı bulunmamaktadır.

- Şirket'in 2001 yılından bugüne kadar olan tarihsel gelişimi aşağıda yer almaktadır.

Yıl	Önemli Gelişmeler
2001	Şirket filo kiralama sektöründe faaliyet göstermek amacı ile kurulmuştur.
2008	250.000 TL sermayeli olarak kurulan Standart Filo Kiralama A.Ş.'ye %87,0 oranında kuruluşta iştirak edilmiştir.
2010	Şirket, 2010 yılında "Central Rent a Car" markasıyla yerli ve yabancı turistlere günlük araç kiralama amacıyla kısa süreli araç kiralama faaliyetine başlamıştır.
2011	Standart Filo Kiralama A.Ş.'nin unvanı 2011 yılında CNT Turizm Taşımacılık Pazarlama Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiş ve iştirak payı %96'ya yükselmiştir.
2014	Şirket 2. elde araç satışı gerçekleştirmek amacıyla, 2014 yılında Varmıarttiran markası ile (www.varmiarttiran.com) bir ihale platformu kurmuş ve araçlarını internet sitesi üzerinden satmaya başlamıştır.
2015	CNT Turizm Taşımacılık Pazarlama Ticaret A.Ş. iştirak payı %100'e yükselmiş, akabinde de Escar Turizm ile birleşmiştir.
2018	Central Rent a Car markası ile yürütülen günlük kiralama operasyonu, mevcut şirket ortaklarına pay devri suretiyle kısmi bölünme yoluyla Escar Turizm bünyesinden ayrılmış ve MTL Oto Ticaret A.Ş. unvanlı yeni bir şirket kurulmuştur. Böylece Escar, 01.06.2018 tarihi itibarıyla günlük kiralama faaliyetinden tamamen çıkmış ve uzun dönem (bir yıldan uzun süreli) araç kiralama faaliyetine "Escar" markası adı altında devam etmeye başlamıştır.
	Türkiye'de satışta olan tüm otomobil markalarının yetkili satış bayilerini tek bir çatı altında toplayan, böylece kullanıcılara araba alma süreçlerinde zamandan ve mekandan tasarruf ettiren yeni bir sistem olarak www.otoboom.com oluşturmuştur. Ancak pandemi sonucu sektörde oluşan piyasa koşulları nedeniyle proje durdurulmuş olup, projenin 2021 yılı içerisinde piyasa koşullarına göre tekrar aktif hale getirilmesi planlanmaktadır.
2019	ISO/IES 27001:2013 (Filo Kiralama Hizmetlerindeki Kayıtların Bilgi Varlıklarının Korunmasına İlişkin Sertifika) ve ISO 9001:2015 (Kalite Yönetim Sistemi Sertifikası) sertifikaları alınmıştır.

III. FAALİYETLER

- Escar Turizm, mevcut durum itibarıyla "Escar" markası altında her marka motorlu aracın operasyonel şöförsüz filo kiralama faaliyeti ile iştirak etmekte olup, www.varmiarttiran.com ve www.filokiralama.com internet siteleri üzerinden de online olarak ihale usulü 2. el araç satışı ve araç kiralama faaliyetlerini yürütmektedir.
- Escar Turizm, 2010 yılında "Central Rent a Car" markasıyla yerli ve yabancı turistlere günlük araç kiralama amacıyla kısa süreli (sektörde, bir yıldan daha kısa vadede yapılan araç kiralamaları "kısa süreli" araç kiralama olarak değerlendirilmektedir) araç kiralama faaliyetine başlamış olup, Central Rent a Car markasıyla tüm Türkiye'de hizmet verilmiş ve büyük havalimanlarında yer alan şubeler de dâhil olmak üzere toplam 25 şubeyle 5 yılsonunda sektöre girilmiştir. Escar Turizm tarafından günlük

kiralama segmentinde araçların ilk bakım periyotları gelmeden 3-4 aylık dönemlerde yenilenmesiyle müşteri memnuniyeti sağlayan bir çalışma modeli yürütülmüştür. İstanbul, Ankara, İzmir, Bodrum, Adana gibi müşteri potansiyeli yüksek bölgelerde kendi ofislerinde faaliyet gösterirken, diğer bölgelerde yörenin yapısına hâkim orta ölçekli yerel firmalarla işbirliği yaparak Central Rent a Car ofislerinde sadece Escar Turizm tarafından tedarik edilen araçlarla ve tüm ofislerde Central Rent a Car hizmet standartlarıyla faaliyetlere devam edilmiştir.

- 2018 yılında Central Rent a Car markası ile yürütülen günlük kiralama operasyonu, mevcut şirket ortaklarına pay devri suretiyle kısmi bölünme yoluyla Escar Turizm bünyesinden ayrılmış ve MTL Oto Ticaret A.Ş. unvanlı yeni bir şirket kurulmuştur. Daha sonra da Şirket ortakları söz konusu şirketin satışını gerçekleştirmişlerdir. Bu kapsamda günlük kiralama faaliyeti altındaki tüm markalar, isim hakları, personel, kiralık alanlar, sözleşmeler, IT yatırımları ve ofisler satın alan şirkete devredilmiştir. Bölünme işlemi 01.06.2018 tarihinde tescil edilerek 07.06.2018 tarihli ve 9595 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Böylece Escar Turizm, 01.06.2018 tarihi itibarıyla günlük kiralama faaliyetinden tamamen çıkmış ve uzun dönem (bir yıldan uzun süreli) araç kiralama faaliyetine "Escar" markası adı altında devam etmeye başlamıştır. Kısmi bölünme işlemi ile Şirket'in sermayesi 250.000 TL azaltılarak 5.160.000 TL'den 4.910.000 TL'ye gerilemiştir.
- Filo kavramı, temel olarak hem faaliyet kiralamasına konu araçlar hem de stoklar hesabında yer alan sıfır araçlar ve faaliyet kiralamasından dönüp de satışa çıkarılan ikinci el araçlar ile birlikte Şirket personeli ve yöneticilerinin kullanımındaki araçları kapsamakta olup, Escar Turizm'in filo araç yapısına ilişkin son 3 yıllık detaylı bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Filo Bilgisi	31.12.2020		31.12.2019		31.12.2018	
	Adet	Oran (%)	Adet	Oran (%)	Adet	Oran (%)
Günlük Kiralama	0	0,0	0	0,0	5	0,1
Operasyonel Kiralama	3.434	79,9	3.772	86,8	4.464	86,2
<i>Sözleşmeli Kirada</i>	<i>3.434</i>	<i>79,9</i>	<i>3.772</i>	<i>86,8</i>	<i>4.469</i>	<i>86,3</i>
Geçici Kirada ⁽¹⁾	79	1,8	9	0,2	6	0,1
İkame/Havuz ⁽²⁾	41	1,0	71	1,6	89	1,7
2. El Satışta (Günlük) ⁽³⁾	0	0,0	0	0,0	49	0,9
2. El Satışta (Filo) ⁽⁴⁾	334	7,8	111	2,6	222	4,3
Teslimat/Stok ⁽⁵⁾	377	8,8	337	7,8	297	5,7
Çalıntı/Hukuk ⁽⁶⁾	13	0,3	15	0,3	15	0,3
Görevli/Demirbaş ⁽⁷⁾	22	0,5	30	0,7	32	0,6
Toplam	4.300	100,0	4.345	100,0	5.179	100,0

(1) Sözleşmesi olup, müşterinin talep ettiği asıl araç temin edilene kadar geçici süreli müşterilere teslim edilen araçlardan oluşmaktadır.

(2) Müşterilere, sözleşme koşullarına uygun hizmet vermek amacıyla, hasar veya servis süresince müşterilere verilmek ve operasyonda kullanılmak amacıyla ayrılan araçlardan oluşmaktadır.

(3) Günlük kiralamadan dönen ve 2. el satışa ayrılan araçlardan oluşmaktadır.

(4) Uzun dönem kiralamadan dönen ve 2. el satışa ayrılan araçlardan oluşmaktadır.

(5) Müşteri sözleşmelerine istinaden bulundurulmuş veya müşteriye kiralanmak amacıyla satın alınmış ve stoklarda gözüken yeni sıfır araçlardan oluşmaktadır.

(6) Yıllar içinde müşterilere teslim edilen ancak geri dönüşleri sağlanamayan ve adli süreçleri başlatılan araçlardan oluşmaktadır.

(7) Şirket personeli ve yöneticileri tarafından kullanılan araçlardan oluşmaktadır.

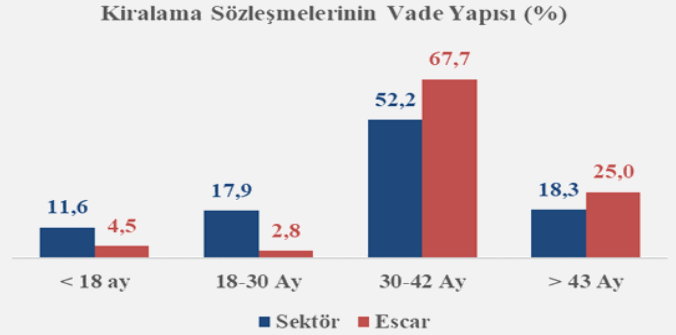
- Şirketin 31.12.2020 dönemi itibarıyla 4.300 adet olan araçlarının 1.296'sı Renault, 832'si Volkswagen, 783'ü Skoda, 274'ü Audi, 190'ı Fiat, 174'ü Ford, 33'ü Seat, 13'ü Nissan, 705'i ise diğer marka araçlardan oluşmaktadır.
- Şirketin müşterileri ile düzenlemiş olduğu operasyonel kiralama sözleşmelerinin süre bazında kırılımı finansal tablo dönemleri itibarıyla aşağıda yer almaktadır.

Sözleşme Süreleri	31.12.2020		31.12.2019		31.12.2018	
	Adet	Oran (%)	Adet	Oran (%)	Adet	Oran (%)
0 – 12 Ay (*)	142	4,1	39	1,0	44	1,0
12 – 24 Ay	38	1,1	83	2,2	182	4,1
24 – 36 Ay	2.349	68,4	2.663	70,6	3.007	67,4
36 Ay üzeri	905	26,4	987	26,2	1.231	27,6
Toplam	3.434	100,0	3.772	100,0	4.464	100,0

(*) 0-12 ay süreli araç kiralama faaliyeti kısa süreli araç kiralama faaliyeti olarak sınıflandırılmakta olup, günlük kiralama faaliyeti anlamına gelmemektedir.

- Şirketin ilk 10 filo kiralama müşterileri içerisinde uzun yıllardır (ilk 10'da yer alan firmalar ile ortalama çalışma süresi 12 yıldır.) hizmet verilen global ve yerli kurumsal firmalar bulunmakta olup, 31.12.2020 dönemi itibarıyla filo kiralama gelirlerinin %47,7'si ilk 10 filo kiralama müşterisinden elde edilmiştir. İlk 10 filo kiralama müşterinin, 3 tanesi ilaç ve kimya, 2 tanesi elektronik-bilişim ve yazılım, 2 tanesi telekomünikasyon, 1 tanesi otomotiv yan sanayi, 1 tanesi akaryakıt & madeni yağ, 1 tanesi de endüstriyel ürünler sektörlerinde faaliyet göstermektedir ve kendi sektörlerinin uluslararası alanda lider ve öncü firmalardan oluşmaktadır. Bahsedilen şirketlerin tümü çokuluslu şirketlerin Türkiye'deki yerleşik şirketlerinden oluşmaktadır.

- Sektörde akdedilen sözleşmelerin süre bazında kırılımı 31.12.2020 dönemi itibarıyla Escar Turizm ile karşılaştırmalı olarak aşağıda yer almakta olup, sektördeki sözleşmelerin %11,6'sı 1-18 ay vadeli, %17,9'u 18-30 ay vadeli, %52,2'si 30-42 ay vadeli, %18,3'ü 43 ay ve üzeri vadeli.



- Şirket gerek günlük kiralamadan dönen düşük kilometreli araçların gerekse uzun süreli kiradan dönen araçların 2. elde satışını gerçekleştirmek amacıyla, 2014 yılında kurduğu www.varmiarttiran.com hale platformu üzerinden araçlarını internet sitesi üzerinden online ihale yoluyla bu platformda satmaya başlamıştır. Online 2. el araç satışına başlanan bu modelde daha sonra hasarlı olarak satılması uygun bulunan araçlar ve diğer kiralama şirketlerinin talepleri ile diğer firmaların da araçlarının satışı gerçekleştirilmeye başlanmıştır.
- İhale modeli gereği katılımcıların belirlenen miktardaki katılım bedelini ödemesinin ardından, tüm satışlar ihaleyi kazanan tarafın 3 gün içerisinde ödemeyi gerçekleştirmesini takiben yapılmaktadır. İhaleyi kazanamayan katılımcıların katılım bedelleri iade edilirken belirtilen süre içinde ödemesini yapmayan veya satın almaktan vazgeçen katılımcıların ödemiş oldukları depozito bedelleri ise ceza bedeli olarak faturalandırılmaktadır.

Varmiarttiran Online Araç Satışları	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Günlük Kiralama Araçları (Adet)	0	46	2.095
Ortalama Km	n/a	22.400	17.906
Filo Kiralama Araçları (Adet)	718	1.462	2.070
Ortalama Km	91.041	85.389	85.077
Toplam Escar Araçları (Adet)	718	1.468	4.165
Başka Firma Araçları (Adet)	55	66	347
Ortalama Km	74.543	78.290	75.845
Varmiarttiran Satılan Araç (Adet)	773	1.534	4.512

Varmıarttıran Satılan Araç (TL)	105.423.245	127.019.576	354.769.025
Satılan Toplam Araç (Adet)	1.106	1.743	4.685
Satılan Toplam Araç (TL)	148.282.752	149.257.513	370.834.258

- Escar Turizm'in sahibi olduğu bir diğer e-ticaret sitesi de www.filokiralama.com adıyla yürütülmekte olan ve hem mevcut müşterilere hem de siteyi ziyaret eden potansiyel müşteri adaylarına filo kiralama alanındaki tecrübeler, verilen hizmetler ve güncel araç kiralama kampanyaları hakkında detaylı bilgi verilmekte ve filo kiralama hizmeti sunulmaktadır. Site ayrıca mevcut kampanyalar haricinde müşterilere kendi filosunun yenilemesi veya yeni bir filo kiralama yapmak istediği durumlarda firma bilgilerini ve talebini form şeklinde ileterek teklif talep etme imkânı da sunmaktadır.
- Şirketin son 3 yıllık gelirlerinin ana kategoriler bazında kırılımı detaylı olarak aşağıda gösterilmekte olup, hasılatın büyük bir kısmının uzun dönem araç kiralama ve ikinci el araç satış gelirlerinden kaynaklandığı görülmektedir. Hizmet gelirleri OGS-HGS hizmet gelirlerinden oluşurken, diğer gelirler ise temel olarak müşteri hasar yansıtma gelirleri, lastik yansıtma gelirleri, vale hizmeti, transfer bedelleri ve km aşım gelirlerinden oluşmaktadır.

Hasılat (TL)	31.12.2020	Satış Payı (%)	31.12.2019	Satış Payı (%)	31.12.2018	Satış Payı (%)
İkinci el araç satış gelirleri	148.282.752	46,8	149.257.513	49,6	370.834.258	71,1
Araç kiralama gelirleri	162.556.325	51,3	143.978.473	47,8	141.240.016	27,1
Uzun dönem kira gelirleri	162.556.325	51,3	143.978.473	47,8	129.409.975	24,8
Günlük kira gelirleri	0	0,0	0	0,0	11.830.041	2,3
Hizmet gelirleri	5.279.671	1,7	6.061.631	2,0	4.387.724	0,8
Diğer	3.009.829	0,9	3.653.368	1,2	8.127.311	1,6
Brüt Satışlar	319.128.577	100,6	302.950.985	100,6	524.589.309	100,5
Eksi: Satış iadeleri ve indirimleri (-)	-2.000.725	-0,6	-1.763.766	-0,6	-2.669.127	-0,5
Net Satışlar	317.127.852	100,0	301.187.219	100,0	521.920.182	100,0

- Araç kiralama sektörünün çatı kuruluşu Tüm Oto Kiralama Kuruluşları Derneği (TOKKDER), bağımsız araştırma şirketi Nielsen iş birliği ile hazırladığı 2020 yılı sonuçlarını içeren "TOKKDER Operasyonel Kiralama Sektör Raporu"na göre araç kiralama sektörü 2020 yılında Türkiye'de satılan yeni otomobillerin %9,4'üne karşılık gelen 57.500 adet aracı filosuna katarken, bu dönemde, sektörün tahmini aktif büyüklüğü 39,6 milyar TL olmuştur. 2020 yılında sektörün filusunda bulunan araç sayısı 263.000 adettir. Escar Turizm 31.12.2020 dönemi itibarıyla 4.300 araçlık filosuyla sektörde %1,63 pay almaktadır.
- Şirket'in en önemli yatırımları araç alımlarıdır. Son 3 yıldaki gerçekleşen araç alımlarına ilişkin adet ve tutar bilgisi aşağıdaki tabloda yer almakta olup, söz konusu alımlar banka kredileri ve özkaynaklarla gerçekleştirilmiştir.

	31.12.2020 (*)	31.12.2019	31.12.2018
Araç Alım Adedi	1.077	908	1.913
Araç Alım Tutarı	251.770.441	143.113.620	234.051.303
Banka Kredisi ile Alınan (Adet)	831	808	1.567
Banka Kredisi ile Alınan (Tutar)	198.790.588	123.925.519	188.774.856
Özkaynaklar ile Alınan (Adet)	246	100	348
Özkaynaklar ile Alınan (Tutar)	52.979.853	19.188.102	45.276.448

(*) 1.077 olan araç alım adedinin 3 adedi Şirket personel ve yöneticilerinin kullanımı için, kalan 1.074 adedi ise faaliyet kiralamasına konu varlıklar çerçevesinde alınan araçlardan oluşmakta olup, 251,8 milyon TL'lik araç alım tutarının 6,3 milyon TL'si Şirket personel ve yöneticilerinin kullanımı için, kalan 245,5 milyon TL'lik kısım ise faaliyet kiralamasına konu varlıklar çerçevesinde alınan araçlara ilişkin tutarlardan oluşmaktadır.

- Şirket 2018 yılında otomotiv sektöründe binek araçların perakende alıcıları ile buluşturulması amacıyla, Türkiye’de satışta olan tüm otomobil markalarının yetkili satış bayilerini tek bir çatı altında toplayan, böylece kullanıcılara araba alma süreçlerinde zamandan ve mekândan tasarruf ettiren yeni bir sistem olarak **www.otoboom.com** internet sitesi oluşturmuştur. Tüm marka ve modelleri içinde bulunduran, online otomobil fiyat teklif alım platformu olan otoboom, üyelerine danışmanlık vermeyi, marka model kıyaslaması yaparak müşteri adına Türkiye’deki projeye dahil olup sisteme katılan tüm bayilerden teklif toplayıp en iyi teklifi müşteriye sunmayı hedeflemiştir. Ancak test çalışmaları sürdürülen otoboom projesi, pandemi sonucu sektörde oluşan yoğun talep durumu ve otomotiv sektöründeki şartlar göz önünde bulundurularak 2020 Ekim ayında geçici olarak durdurulmuş olup, projenin 2021 yılı içerisinde piyasa koşullarına göre tekrar aktif hale getirilmesi planlanmaktadır. Söz konusu platform yatırımı tamamı özkaynaklardan finanse edilmek üzere 1,7 milyon TL tutarında yatırım ve harcama yapılmıştır.

IV. FİNANSAL GÖRÜNÜM

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Escar Turizm Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu’ndan alınmıştır.

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)- Konsolide Olmayan	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Dönen Varlıklar	214.079.140	167.002.042	154.527.497
Nakit ve Nakit Benzerleri	81.873.409	77.630.113	53.521.892
Ticari Alacaklar	20.966.434	10.864.518	11.454.500
Stoklar	102.219.386	51.498.997	55.710.804
Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçlar	0	18.999.954	28.135.420
Duran Varlıklar	453.867.721	396.976.440	415.580.241
Maddi Duran Varlıklar	453.432.253	386.374.321	397.676.617
<i>Binalar</i>	<i>17.014.592</i>	<i>17.411.049</i>	<i>17.807.506</i>
<i>Taşıtlar</i>	<i>6.307.202</i>	<i>5.120.299</i>	<i>2.881.563</i>
<i>Demirbaşlar ve diğer maddi duran varlıklar</i>	<i>1.337.864</i>	<i>1.123.425</i>	<i>1.261.255</i>
<i>Faaliyet Kiralamasına Konu Varlıklar</i>	<i>428.666.397</i>	<i>362.289.295</i>	<i>374.972.645</i>
<i>Binalar</i>	<i>17.014.592</i>	<i>17.411.049</i>	<i>17.807.506</i>
Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçlar	0	6.972.695	15.390.289
Toplam Varlıklar	667.946.861	563.978.482	570.107.738
Kısa Vadeli Yükümlülükler	249.645.431	274.667.135	263.879.081
Kısa Vadeli Borçlanmalar	59.166.264	143.502.665	97.697.122
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	130.131.083	79.786.163	133.472.898
Ticari Borçlar	45.127.933	42.242.405	20.023.676
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	6.455.109	6.168.969	5.465.126
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	6.562.100	0	0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	235.477.487	184.776.736	228.121.413
Uzun Vadeli Borçlanmalar	196.339.581	152.647.738	205.115.954
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	37.568.008	30.397.749	22.453.053
Özkaynaklar	182.823.943	104.534.611	78.107.244
Ödenmiş Sermaye	4.910.000	4.910.000	4.910.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	8.472.117	8.472.117	8.521.306
Geçmiş Yıllar Karları	90.622.596	64.146.040	64.312.724
Net Dönem Karı / (Zararı)	78.289.332	26.476.556	-166.684
Toplam Kaynaklar	667.946.861	563.978.482	570.107.738

KAR veya ZARAR TABLOSU (TL) -Solo	Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Hasılat	317.127.852	301.187.219	521.920.182
Satışların Maliyeti	-131.459.663	-178.639.419	-401.856.225
Brüt Kar	185.668.189	122.547.800	120.063.957
Esas Faaliyet Karı	171.333.336	105.690.116	96.240.545
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	179.431.911	108.149.684	99.827.037
Vergi Öncesi Kar	95.712.783	34.433.549	1.232.153
Dönem Karı	78.289.332	26.476.556	-166.684

V. DEĞERLEME

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Escar Turizm Halka Arz İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "İnfo Yatırım") tarafından Haziran 2021 tarihinde hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (kısaca "KAP") yayınlanmış olan "Escar Turizm Halka Arz Fiyat Tespit Raporu"nda (kısaca "Rapor") UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımının tamamının dikkate alındığı, ancak değerlendirmeler sonucunda gelir yaklaşımı yöntemi ve pazar yaklaşımı yöntemlerinin kullanıldığı ifade edilmiştir.

V.1 İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ (İNA)

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda projeksiyon dönemi olarak 2021-2028 yıllarının seçildiği belirtilmiştir. Rapor'da projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabileceği ifade edilmiştir.

Rapor'da ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ("AOSM") hesaplamasında %19,8 ortalama kurumlar vergisi kullanılmıştır. Söz konusu Fiyat Tespit Raporu'nda 10 yıllık devlet tahvilinin 200 günlük ortalamasının daha düşük seviyede yer almasına rağmen %16 oranının risksiz getiri olarak baz alındığı ifade edilmiştir. Rapor'da piyasa algısını en doğru biçimde yansıttığı gerekçesi ile %5,5 sermaye piyasası risk primi varsayımı ile AOSM %18,1 olarak belirlenmiştir.

Escar Turizm için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu analizinde Şirket'in borsada işlem görmeye başlayacak olması nedeniyle özsermaye maliyetine şirkete özgü riskin göstergesi olan alfanın eklenmediği ifade edilmiştir. Söz konusu analizde Şirket'in kaldıracı belirlenirken mevcut bilançodaki finansal borç-öz kaynak dengesi kullanıldığı belirtilmiş olup, beta 1 kabul edilerek AOSM modellemesi gerçekleştirilmiştir.

Rapor'da 2019-2020 döneminde ortalamada %10 olan işletme sermayesi/satış oranının projeksiyon döneminde de geçerli olacağı varsayılmıştır.

Söz konusu Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 2025 sonuna kadar filo hacmini artırmaya devam edeceği ifade edilmiş olup, filo yatırımının ortalamada 3 yıl kiralanması ve kontrat dönemi sonunda satılması gerektiği için 2025 sonunda yapılan yatırımın da normalize dönemi tamamlaması adına nakit akışlarının 2028 sonuna kadar tahmin edildiği belirtilmiştir.

Rapor'da 2028 sonunda dip nakit akımındaki büyümenin normalize olması için nakit akışlarının 3 yıl büyütülmüş, normalize yıl sonrası %5 devam eden değer büyümesi uygulanarak uç değere karşılık gelen EV/EBITDA çıkış çarpanı seviyesi 5,5x olarak hesaplanmıştır.

Rapor'da Şirket'in normalize EBITDA rakamı ikinci el araç defter değeri rakamı kadar artırılarak nakdi EBITDA rakamına ulaşılmıştır. Nakdi EBITDA rakamından vergi, işletme sermayesi yatırımı ve toplam yatırımlar düşülerek kaldıraçsız nakit akımı elde edilmiştir. İfo Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda fiili nakit akımına ulaşmak için EBITDA yerine nakdi EBITDA rakamının kullanıldığı belirtilmiştir. Rapor'da satışların maliyetinde yer alan ikinci el araç satış defter değerinin fiili olarak nakdi bir çıkış olmadığı ifade edilerek, söz konusu rakamın ortalama 3 yıl önce araç yatırımı yapıldığında nakit akışından çıkmış ve amortisman ayrılmış hali ile satışların maliyetine 3 yıl sonra gider olarak yazılmasından kaynaklandığı ifade edilmiştir. İfo Yatırım tarafından kullanılan finans modelinde araç alımları fiili olarak gerçekleştiği yıl nakit çıkışı olarak yer aldığı için ikinci el araç satış defter değerini EBITDA hesaplarken gidere atmanın çift etki yaratacağı belirtilmiştir.

İfo Yatırım tarafından yapılan İNA modeli sonucunda Rapor'da, Şirket değerinin 796 milyon TL olarak hesaplandığı ifade edilmiştir.

İNA (milyon TL)	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	Uç değer			
Net Satışlar	522	301	317	399	530	782	1.083	1.527	1.732	1.947	2.181				
Değişim		-42%	5%	26%	33%	48%	39%	41%	13%	12%	12%				
EBITDA	100	112	175	198	237	320	456	650	739	832	937				
Değişim			56%	13%	20%	35%	42%	42%	14%	13%	13%				
EBITDA Marjı	19,1%	37,3%	55,2%	49,6%	44,7%	41,0%	42,1%	42,6%	42,7%	42,7%	43,0%				
Esas Faaliyet Karı	95	108	173	195	234	317	452	645	733	826	931				
Değişim		13%	60%	13%	20%	35%	43%	43%	14%	13%	13%				
Vergi	22,0%	22,0%	22,0%	23,0%	21,0%	18,0%	18,0%	18,0%	20,0%	20,0%	20,0%				
İkinci El Araç Defter Değeri	352	139	91	138	209	342	467	662	754	852	955				
Nakdi EBITDA	451	251	266	336	446	663	924	1.312	1.493	1.685	1.892				
Operasyonel Vergiler	(21)	(24)	(38)	(45)	(49)	(57)	(81)	(116)	(147)	(165)	(186)				
Amortisman	(4)	(4)	(2)	(3)	(3)	(4)	(4)	(5)	(6)	(6)	(6)				
Net Yatırım Giderleri	(199)	(125)	(220)	(263)	(549)	(900)	(1.112)	(1.559)	(1.067)	(1.173)	(1.291)				
Yatırım/Satış	38,2%	41,5%	69,4%	65,8%	103,5%	115,1%	102,6%	102,1%	61,6%	60,3%	59,2%				
İşletme Sermayesi Değiş.		21	(3)	10	39	13	26	31	45	21	22	24			
Kaldıraçsız Nakit Akımı					-138	-269	-239	-319	301	368	439	513	585	644	5.170
Değişim					-%453,7	-%94,2	-%11,1	-%33,3	-%194,3	-%22,4	-%19,3	-%17,0	-%14,0	-%10,0	-%5,0
AOSM	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%
İndirgenmiş Nakit Akımı				36	(108)	(178)	(134)	(151)	121	125	126	125	121	112	903

Firma Değeri	1.099
Uç Değer Büyüme	5,0%
Uç Değer Çıkış Çarpanı	5,5
Net Borç	304
Piyasa Değeri	796
Hisse Sayısı	45
Hisse Fiyatı	17,49

Söz konusu Rapor'da Nakdi EBITDA'dan operasyonel vergiler, işletme sermayesi yatırımı, sabit sermaye yatırımı ve sıfır araç alım yatırımı çıkarılarak kaldıraçsız nakit akışına ulaşılmıştır.

Rapor'da Şirket'in ihtiyat akçesi olarak her dönem yüksek nakit tutmayı bir politika olarak belirlediği, 2018 yılında 53,5 milyon TL olan nakit ve benzerlerinin yıllara göre artarak 2020 yılında 81,9 milyon TL olduğu ifade edilmiştir. Şirket'in nakit pozisyonu artarken yıllara göre finansal borçlarının azaldığı dikkate alınmıştır. Bu durum 2018 yılında 382,8 milyon TL olan net borç rakamının 2020 yılında 303,8 milyon TL'ye gerilemesinden kaynaklanmaktadır. Söz konusu Rapor'da mevcut net borç rakamının derecesini ölçmek adına Net Borç/EBITDA ve Faiz Karşılama rasyoları kullanılmıştır.

V.2 PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda EV/EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmıştır. Piyasa çarpanlarından değer elde edilirken EV/EBITDA ve F/K çarpanları dikkate alınmıştır. Rapor'da tüm bölümlerde Şirket'in 2020 sonu yıllık EBITDA ve net kar verilerine göre çarpan değerlendirilmiştir ve her 2 yaklaşıma da %50'şer ağırlık verilmiştir. İnfo Ekonometrik model ürettiği 9,9x hedef EV/EBITDA çarpanı ile değer tespiti yaparken söz konusu değerlendirme nihai değerde dikkate alınmamıştır.

Seçilmiş BİST Şirketleri

Söz konusu Fiyat Tespit Raporu'nda çarpan analizi çalışması kapsamında, yurtiçindeki yatırımcıların risk-getiri algısı ve fiyatlandırma davranışlarını değer oluşumunda dikkate almak adına belirlenen kriterler sonrası seçilmiş şirketler örnekleme oluşturulmuş ve bu şirketlerin medyan verilerine göre değer tespiti yapılmıştır. Rapor'da değer tespitinde şirketlerin 15.06.2021 tarihli piyasa değerleri baz alınmıştır. Rapor'da seçilen şirketlerin EV/EBITDA ve F/K çarpanlarından değer belirlenirken söz konusu çarpanlara %50'şer ağırlık verilmiştir.

İnfo Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, seçilmiş Borsa İstanbul ("BİST") şirketlerinin belirlenmesinde kullanılan kriterler aşağıda yer almakta olup, söz konusu kriterler ışığında baz alınan yurtiçi benzer şirket çarpanları ile Escar Turizm'in değeri 959 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

- Piyasa değeri 500 milyon TL'nin üzerindeki şirketler alınmıştır.
- Son 3 aylık dönemde günlük ortalama işlem hacmi 10 milyon TL'nin altındaki şirketler elimine edilmiştir.
- Veri açıklanmış ise 2021/03 açıklanmamış ise 2020/12 sonu itibarıyla yıllık EBITDA'sı negatif olan şirketler elimine edilmiştir. EBITDA hesabında esas faaliyetlerden diğer gelir/giderler dikkate alınmamıştır.
- EV/EBITDA ve F/K Limitleri kapsamında, 15x'in üzerindeki ve 5x'ün altındaki şirketler elimine edilmiştir.
- Hacim/Halka açık piyasa değeri %5'in altında olan şirketler elenmiştir.
- 2021/03 mali tablosunu açıklamayanlar için 2020/12 verileri kullanılmıştır.
- Finans sektörü, mali sektör, gsyo'lar, gyo'lar ile holding ve spor şirketleri elimine edilmiştir.
- Şirketlerin çarpanları 15 Haziran 2021 tarihi itibarıyla kapanış fiyatlarına göre belirlenmiş olup, Söz konusu tarih itibarıyla kriterlere göre elenme sonrası 21 BİST şirketi belirlenmiştir.

Uluslararası Çarpanlar

Rapor'da 12 uluslararası firma yurtdışı benzer şirketler çarpan örnekleminde kullanılmıştır. Yurtiçinde Şirket ile benzer alanlarda faaliyet gösteren halka açık firma sayısının az olması nedeni ile değerlemede Şirket'in bulunduğu sektörün dinamiklerini daha iyi yansıtabilmesi adına Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren yurtdışı benzer şirketler tespit edilmiş ve değer tespitinde uluslararası şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. Çarpanların hesaplanmasında kullanılan piyasa değerleri 15.06.2021 tarihlidir.

Rapor'da EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 15x'un üstü ve 5x'in altı, EV/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dâhil edilmemiştir. Yurtdışı şirketlerin EV/EBITDA ve F/K çarpanları değerlendirilmede dikkate alınmış ve %50'şer ağırlık verilmiştir. Bu değerlendirmeler sonucunda yurtdışı benzer şirket çarpanları ile Escar Turizm'in değeri 1.004 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

BİST Hizmet Endeksi & Yurtiçi Benzerler & Yıldız Pazar

Rapor'da Escar Turizm'in faaliyet alanının araç kiralama olması ve BIST'te doğrudan araç kiralama sektörüne yönelik bir endeks olmaması nedeni ile BİST'te işlem gören şirketlerin faaliyet alanları incelenerek Escar Turizm ile benzer olan şirketler tespit edilmiş ve "Yurtiçi Benzerler" başlığı ile değerlendirilmiştir.

Escar Turizm için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu analizinde, yapılan inceleme sonucunda Doğu Otomotiv, Beyaz Filo ve Tureks'in Escar Turizm'in ana faaliyetine en yakın alanda faaliyet gösteren şirketler olduğu sonucuna varılmıştır. Şirket halka arz büyüklüğü, finansal verilerin ölçeği ve piyasa değeri açısından yıldız pazar şirketlerine benzemektedir. Ayrıca 15 Haziran itibari ile ana pazarda yer alan şirketlerin ortalama çarpanları yıldız pazarda yer alan şirketlerin çarpanlarından daha yüksektir. Dolayısıyla her ne kadar halka arz sonrası şirket ana pazarda işlem görecekti olsa da hem nitelik itibari ile Yıldız Pazar şirketlerine benzemesi hem de muhafazakar tarafta kalmak adına değerlendirilmede yıldız pazar şirketlerinin çarpanları dikkate alınmıştır.

Rapor'da Şirket'in faaliyet alanının itibari ile hizmet sektöründe yer alacak olması nedeniyle BİST Hizmet şirketlerinin çarpanları da değerlendirilmede göz önünde bulundurulmuştur. EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 15x'in üstü ve 5x'in altı, EV/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dâhil edilmemiştir. Değerleme sadece EV/EBITDA ve F/K çarpanları ağırlıklandırılarak gerçekleştirilmiş ve söz konusu çarpanlara %50'şer ağırlık verilmiştir.

Söz konusu değerlendirmeler sonucunda Yurtiçi Benzerler, Yıldız Pazar Endeksi ve BİST Hizmet Endeksi çarpanlarında sırasıyla 975 milyon TL, 961 milyon TL ve 997 milyon TL piyasa değerlerine ulaşılmıştır.

Info Yatırım tarafından gerçekleştirilen çarpan analizinde hesaplanan değerlere ilişkin özet tablo aşağıda yer almaktadır.

	Piyasa Değeri	Ağırlık	Nihai Piyasa Değeri
Yurtiçi Benzer Şirketler			975
EV/EBITDA	1.075	50%	
F/K	876	50%	
BIST Hizmet Sektörü			997
EV/EBITDA	1.210	50%	
F/K	785	50%	
Yurtdışı Benzer Şirketler			1.004
EV/EBITDA	1.213	50%	
F/K	794	50%	
Seçilmiş BIST Şirketleri			959
EV/EBITDA	1.207	50%	604
F/K	711	50%	356
Yıldız Pazar Şirketleri			961
EV/EBITDA	1.190	50%	
F/K	733	50%	
Ekonometrik Model			
EV/EBITDA	1.425	100%	1.425

V.3 SONUÇ

İnfo Yatırım tarafından geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre pay değerini belirlerken elde edilen değere %23,4 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Halka arz iskonto öncesi 891 milyon TL değeri elde edilirken, iskonto sonrası 682 milyon TL adil değere ulaşılmıştır. Halka arz piyasa değeri 2020 gerçekleşen EBITDA'ya göre 5,63x EV/EBITDA çarpanına işaret etmektedir.

Rapor'da İNA modeli ile değerlendirme gerçekleştirilirken yurtiçinde tam benzer şirket sayısının az olması nedeniyle yurtdışı şirketlere çarpan metodolojisinde en yüksek ağırlık verilmiştir. Diğer piyasa çarpanlarına ise eşit ağırlık verilmiştir. İNA ve çarpanlardan elde edilen değere %50-50 ağırlık verilerek nihai değer hesaplanmıştır.

İnfo Ekonometrik model 9,9x EV/EBITDA çarpanına işaret etmektedir. İnfo Yatırım, çarpan değerlemesinde geleneksel metotlara ek olarak 200 BİST şirketinin 3.924 finansal verisi kullanarak oluşturduğu ekonometrik model ile de değer tespiti yapmış olsa da nihai değer hesaplamasında söz konusu yaklaşıma ağırlık vermemiştir. Ekonometrik modelde EV/EBITDA'yı etkilediği düşünülen şirket büyüklüğü, yatırım harcamaları, kaldıraç oranı ve bir finansal güçlülük ölçüsü olan Z skor gibi bazı finansal değişkenler arasında regresyon yapılarak EV/EBITDA çarpanının hangi değişken tarafından ne kadar etkilendiği tespit edilmiştir. Rapor'da Tespit edilen regresyon denkleminde incelemeye konu şirketin finansalları konularak Escar Turizm için hedef EV/EBITDA çarpanı belirlenmiştir.

Değerleme Özeti	Değer (milyon TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer (milyon TL)	Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer (milyon TL)
Yöntemler				
İndirgenmiş Nakit Akımları	796	50,0%	398	8,75
Yurtiçi Benzer Şirketler	975	7,5%	73	1,61
Yurtdışı Benzer Şirketler	1.004	20,0%	201	4,41
Seçilmiş BIST Şirketleri	959	7,5%	72	1,58
BIST Hizmet Sektörü	997	7,5%	75	1,64
Yıldız Pazar Şirketleri	961	7,5%	72	1,58
Ekonometrik Model	1.425	0,0%	0	0,00
Hedef Değer			891	19,6
Halka Arz İskontosu				23,40%
Halka Arz Fiyatı				15,0

VI. GÖRÜŞ

İnfo Yatırım tarafından Escar Turizm için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerlendirme yöntemlerinden Piyasa Çarpanları Analizi yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır. Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Şirket'in nihai değerinin hesaplanmasında Piyasa Çarpanı Analizine %50, İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi Yöntemine %50 ağırlık verilerek iki yöntemin de kullanılmış olmasını değerlendirme açısından olumlu olduğunu değerlendirmekteyiz.

Değerleme çalışmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve yorumlanması açısından Şirket yetkilileri ile bir araya gelinmesi gerektiğinden tarafımızca analiz edilememiş ve dolayısıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma da test edilememiştir.

Nihai olarak, Rapor'da tespit edilen Şirket değeri ve sonrasında ulaşılan birim fiyat ile söz konusu iskonto oranının makul olduğunu düşünüyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.