

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

HALKA ARZ ÖZETİ

Borsa Kodu	TUREX
Halka Arz Fiyatı	12,00 TL
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla – Birincil Piyasada Satış
Halka Arz Şekli	8.000.000,00 TL Sermaye Artışı – 14.500.000,00 Ortak Satışı
Halka Arz Öncesi Sermaye	100.000.000 TL nominal
Halka Arz Sonrası Sermaye	108.000.000 TL nominal
Halka Arz Büyüklüğü	270.000.000,00 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	1.200.000.000,00 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	1.296.000.000,00 TL
Halka Açıklık Oranı	%20,83
Halka Arz Tarihi	1 - 2 Nisan 2021

1. Şirket Profili

2002 yılında kurulan Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş. ("Tureks Turizm" ve/veya "Şirket") kurulduğu 2002 yılından bugüne turizm, personel ve öğrenci taşımacılığı alanlarında; Türkiye'nin önemli kamu ve özel kuruluşlarına servis hizmetleri sunmaktadır. Türkiye'nin 37 ilinde ulaşım hizmeti sağlaması sayesinde yurt içinde personel taşımacılığı sektöründe önemli bir yer edinmiştir. İstanbul'da sahip olduğu servis plaka sayısı 388'dir. Şirket'in ayrıca Trakya Bölgesi'nde 98 adet plakası bulunmaktadır.

Tureks Turizm; hafif ticari, iş makinası ve karavan kiralama hizmetleri dışında özellikle medya sektöründe, konuk, kameraman ve personel taşıma faaliyetleri kapsamında ulaştırma hizmeti de sağlamaktadır. Şirket T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı başta olmak üzere belediyelere de turistik gezi amaçlı taşıma hizmeti vermektedir. Şirket acil ihtiyaç duyulan yerlerde kullanılmak üzere şoförlü, şoförsüz mobilize araçların kiralanması kapsamında özel amaçlı araç kiralama ve tasarım hizmetleri de vermektedir.

Şirket; kamyon, açık kasa kamyonet, 4x2 ve 4x4 kamyonet, minibüs, midibüs, otobüs, kapalı panelvan araçlar, vb. Gibi portföyüne yeni taşıtlar dahil etmiştir. Her yıl artan portföyü ile ticari araç kiralama ile

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

başlayan yeni faaliyet alanları, iş makinası kiralama, karavan kiralama gibi yeni faaliyet alanları ile devam etmektedir.

2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi	Halka Arz Öncesi	Grubu	Halka Arz Sonrası	Halka Arz Sonrası
		Sermaye (TL)	Pay (%)		Sermaye (TL)	Pay (%)
Kiler Holding	A	8.500.000	8,50	A	8.500.000	7,87
Kiler Holding	D	34.000.000	34,00	D	27.837.500	25,78
Atilla Ersan	B	3.500.000	3,50	B	3.500.000	3,24
Atilla Ersan	D	14.000.000	14,00	D	11.462.500	10,61
Nazif Ersan	B	2.500.000	2,50	B	2.500.000	2,31
Nazif Ersan	D	10.000.000	10,00	D	8.187.500	7,58
Engin Ersan	B	2.500.000	2,50	B	2.500.000	2,31
Engin Ersan	D	10.000.000	10,00	D	8.187.500	7,58
Celal Kalkan	C	3.000.000	3,00	C	3.000.000	2,78
Celal Kalkan	D	12.000.000	12,00	D	9.825.000	9,10
Halka açık	-	-	0,00	D	22.500.000	20,83
TOPLAM		100.000.000	100		108.000.000	100

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

3. Özet Finansal Tablolar

3.1 Bilanço

VARLIKLAR (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
DÖNEN VARLIKLAR	89.284.565	120.616.341	139.253.668
Finansal Yatırımlar	-	57.785	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.150.000	4.680.000	10.439.000
Ticari Alacaklar	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	138.785.552	170.347.501	237.704.012
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14.420	8.709	4.156
Kullanım Hakkı	1.847.629	3.835.451	3.199.177
Peşin Ödenmiş Giderler	52.495	3.838.836	8.259.036
DURAN VARLIKLAR	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 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
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	119.836.125	113.972.496	109.768.137
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	190.812	-	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	41.834.758	51.290.848	72.557.235
ÖZKAYNAKLAR	71.463.778	138.121.279	216.533.677
TOPLAM KAYNAKLAR	233.134.661	303.384.623	398.859.049

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

3.2 Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU (TL)	2018	2019	2020
Net Satışlar	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/Zararlarında Paylar	-	18.585	-315.646
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	37.973.475	79.590.229	81.962.845
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler (+)	37.922	-	5.759.000
FİNANSMAN ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	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/ZARARI	15.462.774	58.891.121	73.816.827
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-3.728.293	-10.718.286	-13.433.117
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-1.066.418	-1.738.866	-5.340.514
Ertelenmiş Vergi	-2.661.875	-8.979.420	-8.092.603
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı	11.734.481	48.172.835	60.383.710
Durdurulan Faaliyetler Dönem Karı(Zararı)	-	-	-
DÖNEM KARI/ZARARI	11.734.481	48.172.835	60.383.710

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

4. Satışlar

4.1 Net Satışların Dağılımları

NET SATIŞLARIN FAALİYET ALANLARINA KIRILIMI(TL)	2018	2019	2020
Personel taşıma gelirleri	222.363.713	292.760.698	300.555.181
Araç kiralama gelirleri	93.274.013	101.962.011	103.292.068
Akaryakıt yansıtma gelirleri	35.968.813	37.331.330	32.686.508
Araç satış gelirleri	18.206.540	31.069.710	27.946.976
Diğer gelirler	6.811.863	7.967.762	7.681.050
Satış iskontoları ve diğer satış indirimleri	-2.208.736	-1.597.703	-2.784.822
Hasılat	374.416.206	469.493.808	469.376.961

4.2 Brüt Kar Marjı

SATIŞLAR (TL)	2018	2019	2020
Net Satışlar	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
Brüt Kar Marjı (%)	13,9	19,8	20,0

4.3 Karlılık Analizi

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

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

4.4 Borçluluk Analizi

BORÇLULUK ANALİZİ	2018	2019	2020
Finansal Yükümlülükler	100.696.584	87.529.738	99.478.382
Hazır Değerler (-)	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/Özkaynak	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

5. Şirket Değerlemesi

Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş.’nin halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde Piyasa Çarpanları Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi kullanılmıştır. Her iki yönteme %50 ağırlık verilerek halka arz öncesi 1.200.000.000 TL hedef piyasa değerine ulaşılmıştır.

5.1 Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizinde “FD/FAVÖK” çarpanı dikkate alınmıştır.

5.1.1 Benzer Şirketler

Şirket için yapılan çarpan analizinde, Şirket’in ana faaliyet alanına mümkün olduğu kadar yakın şirketler kullanılmaya çalışılmıştır. Bu kapsamda yurt içinde, BİST içerisinde Şirket’e birebir benzer iş yapan şirket bulunmamasıyla birlikte özellikle taşımacılık sektöründe faaliyet gösteren şirketler incelenmiştir. Yurt dışında benzer işleri yapan şirketler de çarpan analizine dahil edilmiştir. Hedef fiyat hesaplamasında 2020 yılsonu FAVÖK verisi ve FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Çarpanların medyan değerleri üzerinden işlem yapılmıştır.

ÇARPAN ANALİZİ	FD/FAVÖK
<i>Reysaş Lojistik</i>	7,5
<i>Beyaz Filo</i>	27,6
<i>Çelebi</i>	19,4
Europcar Mobility Group SA	13,2
Sixt SE	14,7
Tokyu Corp	13,00
Nagoya Railroad CO LTD	10,5
Seibu Holdings Inc.	11,4
Shanghai Jinjiang International	12,8
Avis Budget Group Inc.	9,3
Knutsford Express Services LTD	18,3
MTR Corp LTD	18,2
Keio Corp	17,8
Kintetsu Group Holdings	18,2
Hanoi Railway Transport JSC	16,9
Hainan Haiqi Transportation Group	27,8
MEDYAN	15,8

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.’nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

2020 FAVÖK	98.922.057
2020 NET BORÇ	74.187.552
HEDEF PİYASA DEĞERİ	1.484.978.805
PAY BAŞINA DEĞER	14,85

5.2 İndirgenmiş Nakit Akımları

5.2.1 AOSM

AOSM	
RİKSİZ GETİRİ ORANI	%14,00
BETA	1,00
PİYASA RİSK PRİMİ	%5,50
ŞİRKET RİSK PRİMİ	%4,00
VERGİ ORANI	%20,00
BORÇ ORANI	%60,00
ÖZKAYNAK ORANI	%40,00
SERMAYE MALİYETİ	%19,50
VERGİ SONRASI BORÇ MALİYETİ	%18,00
AOSM	%16,40

5.2.2 İndirgenmiş Nakit Akımları Projeksiyonu

INA 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	0,00	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 Sonrası Net Faaliyet Karı	9.306.642	12.854.619	13.901.604	26.207.923	36.482.498	53.943.460	73.823.681	96.260.314
Yatırım	(55.106.938)	(56.595.952)	(96.182.806)	(255.593.865)	(191.856.410)	(204.235.925)	(206.263.068)	(189.402.676)
Amortisman	16.377.394	10.998.101	13.964.794	17.348.791	18.193.871	20.959.192	10.998.101	10.998.101
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	(8.155.777)	8.590.328)	(13.933.990)	(131.095.701)	3.318.119	74.290.725	168.439.144	293.436.776

SNA BUGÜNKÜ DEĞER	170.329.809
UÇ BUGÜNKÜ DEĞER	1.293.899.848
NET BORÇ	74.187.552
HEDEF ÖZSERMAYE DEĞERİ	1.390.042.105

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

Tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, %5 uç büyüme değeri ve %16,4 AOSM ile 31.12.2020 tarihine indirgenen verilerden çıkan sonuca Şirket'in 31.12.2020 tarihindeki 74,2 milyon TL'lik net borç eklendiğinde çıkan piyasa değeri yaklaşık 1.390 milyon TL'dir. Şirket'in 100 mn TL ödenmiş sermayesine göre hesaplanan pay başına değer 13,90 TL'dir.

5.3 Değerleme Sonucu

DEĞERLEME YÖNTEMİ	HEDEF DEĞER (TL)	AĞIRLIK	AĞIRLIKLANDIRILMIŞ DEĞER (TL)
İNA	1.390.042.105	%50	695.021.052
ÇARPAN ANALİZİ	1.484.978.805	%50	742.489.403
TOPLAM		100%	1.437.510.455
PAY BAŞINA DEĞER			14,38
İSKONTO ORANI			%16,50
İSKONTOLU PİYASA DEĞERİ			1.200.000.000
NOMİNAL SERMAYE			100.000.000
HALKA ARZ FİYATI			12,00

Değerleme sonucunda bulunan halka arz öncesi hisse başı değerine %16,50 halka arz iskontosu uygulanmış ve bu iskonto sonucunda hisse başına 12,00 TL'lik halka arz fiyatına ulaşılmıştır.

6. Sonuç ve Yorumlar

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket ile ilgili bilgilerin ve değerlendirilmede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Piyasa çarpanları ve indirgenmiş nakit akımları analizlerinin ağırlıklarının eşit olarak alınmasının doğru olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını doğru buluyoruz fakat yurt dışı benzer şirketlerin piyasa değerlerinin Şirket'in piyasa değerinin üstünde olduğunu belirtmek isteriz.
- Çarpan analizinde medyan değer kullanılmasını makul bulmaktayız.
- Projeksiyon dönemine ait varsayımların makul olduğunu düşünüyoruz.
- Risksiz getiri oranına baz alınan 10 yıllık tahvil faizlerinin son dönemde yükseldiğini ve bunun bir risk oluşturabileceğini belirtmek isteriz.
- Halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz.

Yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında 12,00 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.