

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan LDR Turizm A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

LDR Turizm A.Ş. Halka Arz Bilgileri

| LDR Turizm A.Ş. | |
|--------------------------------------|--|
| Borsa Kodu | LIDER |
| Halka Arz Yöntemi | Sermaye Artırımı & Ortak Satışı |
| Halka Arz Şekli | Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Borsada Satış |
| Kote Olunacak Pazar | Yıldız Pazar |
| Talep Toplama Tarihleri | 29-30 Mart 2022 |
| Halka Arz Öncesi Sermaye | 53.000.000 TL |
| Sermaye Artırımı | 13.000.000 TL |
| Ortak Satışı | 4.000.000 TL |
| Ek Satış | 3.400.000 TL |
| Halka Arz Sonrası Sermaye | 66.000.000 TL |
| Halka Açıklık Oranı | 25,76% |
| Halka Açıklık Oranı (Ek Satış Dahil) | 30,91% |
| Talep Toplama Fiyatı | 18,65 TL |
| Halka Arz Büyüklüğü | 317.050.000 TL |
| Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil) | 380.460.000 TL |
| Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri | 988.450.000 TL |
| Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri | 1.230.900.000 TL |
| Halka Arz Sonrası Uygulamalar | Fiyat istikrarı planlanmamaktadır. Metin Barokas 10 işlem günü boyunca halka arz fiyatından 100.000 adet alış emri girecektir. |

| Halka Arz Çarpanları | |
|----------------------|------|
| F/K 2021Ç3 | 7,12 |
| FD/FAVÖK1 2021Ç3 | 5,88 |
| FD/FAVÖK2* 2021Ç3 | 5,93 |
| PD/DD 2021Ç3 | 3,86 |

| Halka Arz Sonrası Çarpanlar | |
|-----------------------------|------|
| F/K 2021Ç3 | 8,86 |
| FD/FAVÖK1 2021Ç3 | 5,88 |
| FD/FAVÖK2* 2021Ç3 | 5,93 |
| PD/DD 2021Ç3 | 2,47 |

*Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider Dahil Edilerek Hesaplanan FAVÖK Rakamına Göre

Özet Bilgi

- Şirket, 11.08.2010 tarihinde İstanbul'da LDR Turizm Dış Ticaret Ltd.Şti ünvanı ile 99 yıl süreli olarak kurulmuştur.
- Şirket'in kuruluş işlemleri 11.08.2010 tarihinde tescil edilmiş ve bu husus 17.08.2010 tarih ve 7630 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.20.12.2012 tarihi itibarıyla Şirket nevi değişikliğine gitmiş ve LDR Turizm A.Ş. olarak faaliyetine devam etme kararı almıştır.
- Şirket esas sözleşmesinin "Şirketin Süresi" başlıklı 5.Maddesinin tadil edilmesi hususu 30.12.2021 tarihli olağanüstü genel kurulda onaylanarak Şirketin "süresiz" olarak kurulduğu ibaresi 05.01.2022 tarihinde tescil edilmiştir.
- Şirket 11.08.2010 tarihinde LDR Turizm Dış Ticaret Ltd.Şti ünvanı ile operasyonel araç kiralama sektöründe faaliyet göstermek amacıyla kurulmuştur. Kuruluş sermayesi 1.000.000 TL olup,4 hissedar tarafından kurulmuştur. Hissedarlar; Albert BEHAR, Selim MAZLİYAH; İsak BAROKAS ve Doğan ALTON'dur.
- 10.01.2011 tarihli ortaklar kurulu kararı ile hisse devri gerçekleşmiş ve LDR Turizm Dış Tic.Ltd.Şti'nin yeni sermaye yapısı; Metin BAROKAS'a ait 950.000 TL değerli sermaye ve İsak BAROKAS 'a ait 50.000 TL değerli sermaye şeklinde olmuştur.
- 03.05.2011 ve 10.10.2011 tarihli ortaklar kurulu kararları ile filo yatırımlarının finansmanı için Şirketin sermayesi önce 5 milyon TL'ye, sonrasında 10 milyon TL'ye çıkarılmıştır. Metin BAROKAS Şirketin %95 hissedarı olmaya devam etmiştir. Şirket'in filo kapasitesi 31.12.2011 itibarıyla 525 adede ulaşmıştır.17.01.2012 ve 27.08.2012 tarihli ortaklar kurulu kararı ile şirket sermayesi sırasıyla 15 milyon TL ve 20 milyon TL'ye (19.950.000 TL'si Metin BAROKAS'a ait olmak üzere yükseltilmiştir. 18.10.2012 tarihli ortaklar kurulu kararı ile hisse devri gerçekleşmiş ve Metin BAROKAS Şirketin %100 pay oranı ile tek hissedarı olmuştur.20.12.2012 tarihi itibarıyla Şirket nevi değişikliğine gitmiş ve LDR Turizm A.Ş. olarak faaliyetine devam etme kararı almıştır. Son olarak 27.12.2012 tarihli olağanüstü genel kurul kararı ile şirket sermayesi 20.000.000 TL'den 25.000.000 TL'ye çıkarılmıştır. Yapılan sermaye artırımlarına paralel Şirketin araç filosu büyümeye devam ederek 31.12.2012 itibarıyla 1.149 adete ulaşmıştır. Kısa dönemli araç kiralama faaliyetleri kapsamında Haziran 2012 itibarıyla İstanbul şube, Aralık 2012 itibarıyla de Ankara ve İzmir şubeleri açılmıştır.
- 17.08.2021 tarihli olağanüstü genel kurul kararı ile şirket sermayesi geçmiş yıl karlarından 3 milyon TL artırılmış ve 53.000.000 TL'ye çıkarılmıştır. Lider Filo markası 19.08.2021 tarihinde 27745 No'lu Noter Marka Devir Sözleşmesi ile Metin BAROKAS'tan LDR Turizm A.Ş.'ye devredilmiştir. 30.09.2021 itibarıyla filo araç parkı 3.811 adet olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketin ana faaliyet konusu; Şirketin temel olarak kiralama gelirleri ve ikinci el araç satış gelirleridir. Bu gelirler istikrarlı bir şekilde net satış gelirlerinin %97-98'ini oluşturmaktadır.
- Toplam net satış gelirleri içerisinde %2-3 bandında paya sahip olan diğer satış gelirleri hasar yansıtma geliri, kilometre aşım geliri ve erken iade tazminatı, giderlere de intikal eden hgs/ogs yansıtma geliri sayılabilir. Bu gelirler bir nevi kira sözleşmesine ve operasyona bağlı gelirler olarak görülebilir. Şirketin tüm satışları Türkiye'de gerçekleştirilmekte olup, mevcut durum itibarıyla herhangi bir şubesi bulunmamaktadır.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

- İhraç edilecek 13.000.000 TL nominal değerli pay karşılığı elde edilecek kaynaktan halka arz maliyetleri düşüldükten sonra kalan kısmının;
- %70'ine karşılık gelen tutarın Şirketin yeni taşıt yatırımlarında kullanılmasına,
- %20'sine karşılık gelen tutarın kısa vadeli kredi borçlarının kapatılmasında kullanılmasına,
- %10'una karşılık gelen kısmın filo kiralama faaliyetine ilişkin giderlerin karşılanmasında kullanılmasına,
- İhtiyaç duyulması halinde yukarıda ifade edilen fon kullanım kalemleri arasında geçiş yapılabilmesine yönelik YK kararı bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı

| LDR Turizm Ortaklık Yapısı | | Halka Arz Öncesi | | Halka Arz Sonrası | | Ek Satış Dahil Halka Arz Sonrası | |
|----------------------------|-------|--------------------|---------------|--------------------|-------------|----------------------------------|-------------|
| Hissedar | Grubu | Nominal Değer (TL) | Pay Oranı | Nominal Değer (TL) | Pay Oranı | Nominal Değer (TL) | Pay Oranı |
| Metin Barokas | A | 53.000.000 | 100% | 49.000.000 | 74,24% | 45.600.000 | 76,71% |
| Halka Açık | B | - | - | 17.000.000 | 25,76% | 20.400.000 | 23,29% |
| Toplam | | 53.000.000 | 100,0% | 66.000.000 | 100% | 66.000.000 | 100% |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Mali Tablolar

| LDR Turizm Gelir Tablosu (TL) | | | | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2020/09 | 2021/09 | Son 4Ç |
| Hasılat | 222.934.441 | 255.169.762 | 366.388.143 | 266.307.503 | 357.629.005 | 457.709.645 |
| Yıllık Değişim | | 14,5% | 43,6% | | 34,3% | |
| Satışların Maliyeti (-) | -133.479.536 | -143.415.085 | -166.883.653 | -124.630.086 | -161.004.359 | -203.257.926 |
| Yıllık Değişim | | 7,4% | 16,4% | | 29,2% | |
| Brüt Kâr/Zararı | 89.454.905 | 111.754.677 | 199.504.490 | 141.677.417 | 196.624.646 | 254.451.719 |
| Yıllık Değişim | | 24,9% | 78,5% | | 38,8% | |
| Brüt Kar Marjı | 40,1% | 43,8% | 54,5% | 53,2% | 55,0% | 55,6% |
| Genel Yönetim Giderleri (-) | -7.055.191 | -6.996.526 | -7.628.869 | -5.149.628 | -7.135.580 | -9.614.821 |
| Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-) | -502.565 | -875.587 | -988.160 | -582.582 | -851.679 | -1.257.257 |
| Faaliyet Karı | 81.897.149 | 103.882.564 | 190.887.461 | 135.945.207 | 188.637.387 | 243.579.641 |
| Yıllık Değişim | | 26,8% | 83,8% | | 38,76% | |
| Faaliyet Kar Marjı | 36,7% | 40,7% | 52,1% | 51,0% | 52,7% | 53,2% |
| Amortisman | 8.423.719 | 1.712.527 | 257.483 | 177.638 | 157.787 | 237.632 |
| FAVÖK1 | 90.320.868 | 105.595.091 | 191.144.944 | 136.122.845 | 188.795.174 | 243.817.273 |
| Yıllık Değişim | | 16,9% | 81,0% | | 38,69% | |
| FAVÖK1 Marjı | 40,5% | 41,4% | 52,2% | 51,1% | 52,8% | 53,3% |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 3.961.087 | 3.602.941 | 2.508.409 | 1.498.025 | 1.757.322 | 2.767.706 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-) | -3.221.932 | -1.567.532 | -3.065.978 | -1.915.021 | -3.309.583 | -4.460.540 |
| Esas Faaliyet Kârı/Zararı | 82.636.304 | 105.917.973 | 190.329.892 | 135.528.211 | 187.085.126 | 241.886.807 |
| Yıllık Değişim | | 28,2% | 79,7% | | 38,0% | |
| FAVÖK2 | 91.060.023 | 107.630.500 | 190.587.375 | 135.705.849 | 187.242.913 | 242.124.439 |
| Yıllık Değişim | | 18,2% | 77,1% | | 38,0% | |
| FAVÖK2 Marjı | 40,8% | 42,2% | 52,0% | 51,0% | 52,4% | 52,9% |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler | 4.368.163 | 3.136.519 | 9.996.853 | 3.833.885 | 29.171.291 | 35.334.259 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-) | | | | | -9.125 | -9.125 |
| FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAAL. KÂRI/ZARARI | 87.004.467 | 109.054.492 | 200.326.745 | 139.362.096 | 216.247.292 | 277.211.941 |
| Finansman Gelirleri (+) | 38.541.822 | 7.699.795 | 763.691 | 271.212 | 800.222 | 1.292.701 |
| Finansman Giderleri (-) | -138.888.409 | -96.898.296 | -93.607.421 | -71.137.812 | -82.032.632 | -104.502.241 |
| VERGİ ÖNCESİ KÂRI/ZARARI | -13.342.120 | 19.855.991 | 107.483.015 | 68.495.496 | 135.014.882 | 174.002.401 |
| Dönem Vergi Geliri/Gideri | -696.368 | -723.359 | -2.866.841 | -1.980.621 | -7.167.683 | -8.053.903 |
| Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri | 554.485 | -3.012.361 | -18.796.912 | -11.841.505 | -20.114.987 | -27.070.394 |
| DÖNEM KÂRI/ZARARI | -13.484.003 | 16.120.271 | 85.819.262 | 54.673.370 | 107.732.212 | 138.878.104 |

| LDR Turizm Bilanço (TL) | | | | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| VARLIKLAR | 2018 | 2019 | 2020 | 2021/09 |
| DÖNEN VARLIKLAR | 60.665.933 | 92.592.435 | 178.551.188 | 271.367.842 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 4.970.689 | 20.851.520 | 63.524.822 | 134.706.119 |
| Finansal Yatırımlar | | | 18.409.623 | 33.474.613 |
| Ticari Alacaklar | 4.480.470 | 5.413.363 | 6.722.455 | 7.994.725 |
| <i>İlişkili Taraplardan Ticari Alacaklar</i> | | | | 19.205 |
| <i>İlişkili Olmayan Taraplardan Ticari Alacaklar</i> | 4.480.470 | 5.413.363 | 6.722.455 | 7.975.520 |
| Diğer Alacaklar | 10.795 | 105.710 | 3.012.891 | 166.614 |
| <i>İlişkili Taraplardan Diğer Alacaklar</i> | | | 3.000.000 | |
| <i>İlişkili Olmayan Taraplardan Diğer Alacaklar</i> | 10.795 | 105.710 | 12.891 | 166.614 |
| Stoklar | 17.163.125 | 47.672.603 | 76.164.191 | 85.735.860 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 3.473.009 | 3.349.919 | 3.835.031 | 8.789.386 |
| Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçlar | 24.830.611 | 15.199.320 | 5.315.235 | 500.525 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 5.737.234 | | 1.566.940 | |
| DURAN VARLIKLAR | 355.377.403 | 383.655.989 | 490.265.213 | 670.852.261 |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkul | 43.230.000 | 43.900.000 | 52.680.000 | 65.460.000 |
| Maddi Duran Varlıklar | 299.268.571 | 337.177.958 | 437.357.108 | 605.245.499 |
| Faaliyet Kiralamasına Konu Varlıklar | 294.541.419 | 332.530.990 | 432.796.715 | 600.748.283 |
| Diğer Maddi Duran Varlıklar | 4.733.176 | 4.698.404 | 4.592.758 | 4.643.978 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 6.024 | 51.436 | 32.365 | 146.762 |
| Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçlar | 12.872.808 | 2.526.595 | 195.740 | |
| TOPLAM VARLIKLAR | 416.043.336 | 476.248.424 | 668.816.401 | 942.220.103 |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

| KAYNAKLAR | 2018 | 2019 | 2020 | 2021/09 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER | 210.716.392 | 251.233.744 | 270.103.491 | 343.142.565 |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar | 200.071.884 | 218.362.939 | 242.032.748 | 315.823.659 |
| <i>Kısa Vadeli Banka Kredileri</i> | 13.334.566 | 13.929.133 | 29.985.287 | 14.061.821 |
| <i>Uzun Vadeli Kredilerin Kısa Vadeli Kısmı</i> | 163.572.790 | 197.096.133 | 204.204.818 | 293.441.320 |
| <i>Finansal Kiralama Borçları</i> | 1.307.188 | 7.337.454 | 7.842.643 | 8.320.518 |
| <i>Diğer Finansal Borçlar</i> | 21.857.340 | | | |
| Ticari Borçlar | 9.288.571 | 30.252.795 | 24.296.692 | 22.101.195 |
| İlişkili Olmayan Taraplara Ticari Borçlar | 9.288.571 | 30.252.795 | 24.296.692 | 22.101.195 |
| Diğer Borçlar | 289.447 | 677.180 | 481.709 | 988.476 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamı Borçlar | 90.816 | 102.660 | 117.559 | 114.541 |
| Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülük | 271.807 | 194.394 | 255.015 | 296.647 |
| Ertelenmiş Gelirler | 339.387 | 1.185.721 | 2.033.700 | 1.391.727 |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 312.787 | 378.114 | 769.351 | 2.226.047 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar | 51.693 | 79.941 | 116.717 | 200.273 |
| UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER | 158.884.476 | 154.936.256 | 244.006.885 | 342.740.462 |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar | 156.888.036 | 149.869.086 | 220.125.319 | 298.554.875 |
| <i>Banka Kredileri</i> | 153.184.336 | 140.459.589 | 211.036.663 | 287.862.377 |
| <i>Finansal Kiralama Borçları</i> | 3.703.700 | 9.409.497 | 9.088.656 | 10.692.498 |
| Kıdem Tazminatı Karşılığı | 124.254 | 169.630 | 191.398 | 450.771 |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü | 1.872.186 | 4.897.540 | 23.690.168 | 43.734.816 |
| TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER | 369.600.868 | 406.170.000 | 514.110.376 | 685.883.027 |
| ÖZKAYNAKLAR | 46.442.468 | 70.078.424 | 154.706.025 | 256.337.076 |
| Ödenmiş Sermaye | 40.000.000 | 49.176.795 | 49.176.795 | 53.000.000 |
| Sermaye | 40.000.000 | 5.000.000 | 50.000.000 | 53.000.000 |
| Ödenmemiş Sermaye | | -823.205 | -823.205 | |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Bir Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazarı | 163.100 | 209.167 | 193.977 | -17.041 |
| Kardan Ayrıla Kısıtlanmış Yedekler | 240.694 | 330.545 | 436.201 | 917.945 |
| Geçmiş Yıl Karı/Zararı (-) | 19.522.677 | 4.241.646 | 19.079.790 | 94.703.960 |
| Net Dönem Karı/Zararı (-) | -13.484.003 | 16.120.271 | 85.819.262 | 107.732.212 |
| TOPLAM KAYNAKLAR | 416.043.336 | 476.248.424 | 668.816.401 | 942.220.103 |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Değerleme

- Tera Yatırım, LDR Turizm'in halka arz fiyatının tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Çarpan metodunu kullanmış olup, İNA %50 ve Çarpan Analizi %50 ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.
- Metodoloji olarak İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. LDR Turizm'in özelinde yönetimin beklentilerini yansıtması açısından İNA'nın kullanılmasını olumlu değerlendirmekteyiz.

Piyasa Çarpanları Analizi

- Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.
- Tera Yatırım tarafından LDR Turizm'in halka arz fiyatının belirlenmesinde yurt içi ve yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat/Kazanç (F/K), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Firma Değeri/Net Satışlar çarpanlarının medyanı kullanılmış olup tarafımızca makul bulunmaktadır.
- Piyasa çarpanlarından değer elde edilirken yurt içi ve yurt dışı benzer faaliyet gösteren şirketlerin F/K, FD/FAVÖK, PD/DD ve FD/Net Satışlar oranlarına sırasıyla %25'şer ağırlık verilmiştir.

Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi

- LDR Turizm A.Ş. ile doğrudan ilgili bir borsa endeksi veya aynı faaliyet konusuna sahip yurt içerisinde tek firma Operasyonel Araç Kiralama Sektörü içerisinde yer alan Escar Turizm Taşımacılık Ticaret A.Ş. firmasıdır. Bununla birlikte çeşitlilik sağlanabilmesi için otomotiv ve ulaştırma gibi alanlarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin çarpan değerlerinin de kullanılmasına karar verilmiştir. Otomotiv ve ulaştırma sektöründe yer alan ve piyasa değeri 4 milyar TL üzeri olan firmalar değerlendirmeden hariç tutulmuştur. Benzer şirket çarpanları hesaplamasında, Şirket değerinin objektif tespit edilmesi adına Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat Kazanç Oranı (F/K), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Firma Değeri/Net Satışlar çarpanları tercih edilmiştir. Otomotiv ve Ulaştırma sektöründe yer alan şirketler arasından hesaplanan uç değerlere sahip şirketlerin çarpan değerleri hesaplama dışında tutularak çarpanların medyan hesaplaması dikkate alınmıştır.

| Yurtiçi Benzer Şirketler | F/K | FD/FAVÖK | PD/DD | FD/NET SATIŞLAR |
|---------------------------|--------------|--------------|-------------|-----------------|
| Beyaz Filo | 19,73 | 20,94 | 3,78 | 0,48 |
| Escar Turizm Taşımacılık | 7,36 | 8,13 | 3,64 | 4,56 |
| Karsan Otomotiv | 37,95 | 13,67 | 3,79 | 2,63 |
| Reysaş Lojistik | 0,00 | 7,34 | 1,22 | 2,58 |
| Trabzon Liman | 9,59 | 8,32 | 4,23 | 5,02 |
| Tureks Turizm Taşımacılık | 26,02 | 13,21 | 3,68 | 2,32 |
| Tümosan Motor Traktör | 37,43 | 12,51 | 1,89 | 1,91 |
| Medyan | 14,66 | 12,51 | 3,68 | 2,58 |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt Dışı Benzer Şirketler

Yurtdışında Şirket ile benzer iş kolunda faaliyet gösteren değişik büyüklükteki ve farklı ülkelerden benzer firmalar seçilmeye çalışılmıştır.

| Yurtdışı Benzer Şirketler | F/K | FD/FAVÖK | PD/DD | FD/NET SATIŞLAR |
|------------------------------|--------------|-------------|-------------|-----------------|
| EUROPCAR MOBILITY GROUP | - | 16,58 | 1,56 | 2,79 |
| SIXT SE | 21,08 | 12,22 | 3,75 | 4,28 |
| CIA DE LOCACAO DAS AMERICAS | 13,41 | 8,51 | 2,58 | 2,84 |
| UNITED INTERNATIONAL TRANSPO | 14,58 | 5,33 | 2,76 | 3,29 |
| KRUNGTHAI CAR RENT & LEASE | 9,39 | 3,76 | 0,94 | 2,17 |
| REDDE NORTHGATE PLC | 10,54 | 4,81 | 1,13 | 1,34 |
| SYNERGETIC AUTO PERFORMANCE | - | 6,4 | 1,49 | 2,34 |
| CARMAX INC | 14,33 | 13,57 | 3,29 | 0,89 |
| Medyan | 13,87 | 6,40 | 2,07 | 2,57 |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Sonuç olarak çarpan analizi yöntemiyle, LDR Turizm A.Ş. yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin sonuçları eşit ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Ayrıca Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat Kazanç Oranı (F/K), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Firma Değeri/Net Satışlar çarpanları ile hesaplanan değerler de eşit ağırlıklandırılmıştır. Buna göre şirketin piyasa değeri 1.402.175.372 TL ve pay başı fiyatı 26,46 TL olarak bulunmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akımı Metodu

- İNA metodunda gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ve Şirket'in gelecek yıllara ilişkin beklentileri doğrultusunda hazırlanmış olup 2022-2031 yılları için projekte edilmiştir.
- **Satışlar:** Firma, toplam filosunu 10 sene içerisinde 2021 yıl sonuna göre ciddi bir oranda artırarak, 7.596 adete ulaştırmayı hedeflemektedir. 2021 yılında satılan araç sayısı içerisinde 2 adet, alınan araç sayısında 1 adet tekne mevcuttur. Bir diğer deyişle 2021 yılında tekne hariç taşıt satışı 1.658 adet iken, alınan araç sayısı da 1.607 adettir. Projeksiyon dönemi içinde tekne alım ve satımı yapılmayacağı varsayılmıştır. 2022-2031 dönemi için Yıllık Bileşik Büyüme Oranı (YBBO) olarak bakıldığında %7,0 yıllık büyümeye denk gelmektedir. Bu büyümenin ağırlıklı kısmı ilk 5 sene olarak öngörülmüştür. Filo doluluk oranının projeksiyon dönemi boyunca %93-95 bandında olması beklenmektedir.
- **Faaliyet Giderleri:** Faaliyet giderleri pazarlama satış ve genel yönetim giderlerinden oluşmakta olup, pazarlama giderleri geçmiş dönemde net satışların binde 2-3'ü seviyesinde gerçekleşmiştir. Pazarlama ve satış giderleri içerisinde en önemli kalem net satışların binde 3'üne tekabül eden personel ücret giderleridir. Benzer şekilde genel yönetim giderleri içerisinde de en fazla ağırlığa sahip kalem personel ile ilintili giderlerdir. Şirketin projeksiyon dönemleri boyunca artan faaliyetleri nedeniyle personel sayısı aynı oranda artmayacak olduğundan söz konusu giderlerinin net satışlara oranının %2,7 ile %1,7 oranları arasında seyredeceği varsayılmıştır.
- **İşletme Sermayesi:** Stok değişimleri nakdi bir işletme sermayesi ihtiyacına işaret etmemektedir. Stokların oluşumu esas olarak sıfır araç alımlarının kiraya verilip verilmemesine ve geçmiş yıllarda alınıp kiralama dönemi sonrası muhasebesel olarak 2.el olarak stoklarda izlenmesine bağlı olarak şekillenmektedir. Dolayısıyla sıfır araç alımları aslında maddi duran varlık yatırımı ve stoklar kalemi değişimi (ilgili hesap döneminde sıfır araç girişi-2.el araç çıkışı) olarak nakit akım tablosunda yer

alırken, kiralamadan dönen ve satış için stoklarda bekletilen 2.el araçların nakdi çıkışı geçmiş yıllarda (yaklaşık 3 sene önce) fiilen gerçekleştirilmiştir.

- **Yatırım Harcamaları:** Şirket, özellikle taşıt yatırımları ile Pazar payını artırarak, daha hızlı ve kaliteli hizmet sunabilmeyi hedeflemektedir.
- **Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti:** İNA metodunda AOSM hesabında Sermaye Varlıklarının Fiyatlamaya Metodolojisi'ne göre (CAPM) şirket için sermaye maliyeti, borçlanma maliyeti ve borçlanma oranı kullanılarak AOSM tespit edilmiştir.
 - **Risksiz Getiri Oranı:** 10 yıllık devlet tahvilinin 1 yıllık ortalaması da dikkate alınarak risksiz getiri oranı %19,9 olarak kabul edilmiş olup son dönemde piyasalardaki gelişmeler sonrası 10 yıllık tahvil faizinin %26 seviyesinin üzerine çıktığı göz önünde bulundurulduğunda bu oranın düşük kaldığı kanaatindeyiz.
 - **Piyasa risk primi:** %5,5 kullanılmış olup tarafımızca makuldür.
 - **Şirket Risk Primi:** Şirket ve sektör ile ilgili olası riskler için ilave %1 risk primi dikkate alınmıştır.
 - **Beta:** 1 olarak kabul edilmiş olmasına rağmen şirketin fonlama yapısında borç oranının %68,6 gibi yüksek bir kaldıraça işaret ediyor olması nedeniyle kaldıraçlı beta hesabı yapılması gerektiği kanaatindeyiz.
 - **Özsermaye Maliyeti :** %26,4 olarak hesaplanmıştır.
 - **Borçlanma Maliyeti:** %25,9 olarak alınmış olup tarafımızca makul karşılanmakla birlikte projeksiyonda kurumlar vergisi oranı %5 kabul edildiği için vergi sonrası borçlanma maliyeti hesabında %5 olması gerektiği kanaatindeyiz. Bu şekilde vergi oranı düzeltilmesi yapıldığında hesaplanan AOSM %22,5 yerine %25,2 olmaktadır.
 - **Borç Oranı:** 68,6 kullanılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
- AOSM %22,5 olarak hesaplanmış olup son dönem finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler neticesinde düşük kaldığı kanaatindeyiz.
- **Uç Değer Büyüme Oranı:** %2 olarak varsayılmıştır. %2 uç değer alınması değerlemeyi muhafazakar yönde etkilemiştir. %2 yerine %5 büyüme oranı kullanılması durumunda İNA değeri bir miktar yükselecektir. .
- Sonuçta İNA'dan şirket için, 1.458.368.197 TL olarak hesaplanan firma değerine 175.330.440 milyon TL nakit ve 65.460.000 milyon TL yatırım amaçlı gayrimenkul eklenmiş olup, 630.016.430 milyon TL tutarındaki net borç çıkarılarak 1.007 milyon TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Halka Arz Değeri

| Değerleme Sonucu (TL) | Ağırlık | Özkaynak Değeri (TL) | Ağırlıklı Piyasa Değeri (TL) |
|----------------------------------|---------|----------------------|------------------------------|
| İNA Yöntemi | 50,00% | 1.069.142.211 | 534.571.105 |
| Çarpan Analizi | 50,00% | 1.402.175.372 | 701.087.686 |
| Hedef Değer | | | 1.235.658.791 |
| Çıkarılmış Sermaye | | | 53.000.000 |
| Pay Başına Fiyat (TL) | | | 23,31 |
| Halka Arz İskontosu | | | 20% |
| Şirket Piyasa Değeri (TL) | | | 988.450.000 |
| Halka Arz Pay Fiyatı (TL) | | | 18,65 |

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA'ya %50 ve Çarpan Analizine %50 ağırlık verilmiş ve %20 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 18,65 TL halka arz değeri tespit edilmiştir. Uygulanan %20'lik iskontonun makul olduğunu, değerinde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.

Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- LDR Turizm'in fiyat tespitinde Çarpan Analizi metoduyla beraber İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi de kullanılmıştır. İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. LDR Turizm özelinde İNA'nın kullanılmış olmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- Benzer şirket çarpanları hesaplamasında, Şirket değerinin objektif tespit edilmesi adına Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat Kazanç Oranı (F/K), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Firma Değeri/Net Satışlar çarpanları tercih edilmiştir. Kullanılan yurtiçi örnekleme LDR Turizm'le faaliyet alanı konusunda herhangi bir benzerliği olmayan şirketlerin de kullanıldığını görmekteyiz. Sektörde birebir aynı işi yapan ESCAR firmasının kullanılmasının daha makul olacağını düşünmekteyiz.
- Yurtdışında Şirket ile benzer iş kolunda faaliyet gösteren değişik büyüklükteki ve farklı ülkelerden benzer firmalar seçilmeye çalışılmıştır.
- Sonuç olarak çarpan analizi yöntemiyle, LDR Turizm A.Ş. yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin sonuçları eşit ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Ayrıca Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat Kazanç Oranı (F/K), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Firma Değeri/Net Satışlar çarpanları ile hesaplanan değerler de eşit ağırlıklandırılmıştır. Buna göre şirketin piyasa değeri 1.402.175.372 TL ve pay başı fiyatı 26,46 TL olarak bulunmuştur.
- Risksiz getiri oranı 10 yıllık devlet tahvilinin 1 yıllık ortalaması %19,9 olarak kabul edilmiş olup son dönemde piyasalardaki gelişmeler sonrası 10 yıllık tahvil faizinin %26 seviyesinin üzerine çıktığı göz önünde bulundurulduğunda bu oranın düşük kaldığı kanaatindeyiz. Beta'nın kaldıraçlı hesaplanması gerektiği kanaatindeyiz. Vergi oranı projeksiyonda %5 kabul edildiği için AOSM hesabında da %5 olması gerektiği kanaatindeyiz. Bu varsayımlar sonrasında AOSM'nin yükseleceği ve İNA değerini aşağı çekeceğini hatırlatmak isteriz.
- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken İNA'ya %50 ve Çarpan Analizi'ne %50 ağırlık verilmiş olmasını makul karşılamaktayız.
- Sonuç olarak Lider Turizm'in halka arz fiyatının tespit edilmesinde %20 halka arz iskontosu sonrası hesaplanan 18,65 TL pay başı talep toplama fiyatının, yukarıdaki çekincelerimiz saklı kalmak kaydıyla, makul olduğu kanaatindeyiz.