



**LDR Turizm Anonim Şirketi**  
**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan**  
**Varsayımlara İlişkin**  
**Denetimden Sorumlu Komite Tarafından Hazırlanan**  
**Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu**  
**(2022 yılı 9 Aylık Mali Tablolara İlişkin)**

**Sermaye Piyasası Kurulu'nun**  
**VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin**  
**29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.**

**1. Rapor Konusu ve Gerekçe:** LDR Turizm Anonim Şirketi'nin ("Lider Filo" veya "Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi gereğince Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

**2. Açıklamalar:** Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında yer alan "*Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.*" hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak Kamu ile paylaşılmaktadır.

### **3. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler:**

Şirketin paylarının halka arzına aracılık eden Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından düzenlenen fiyat tespit raporu 25.03.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

LDR Turizm A.Ş.'nin pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri incelenmiştir.

- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi,
- Piyasa Çarpanları Analizi

yöntemleri kullanılmıştır.

#### **İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi**

İNA (İndirgenmiş Nakit Akımı) Analizi, bir şirketin serbest nakit akımı üretme yeteneği üzerinden yapılan bir değerlendirme yöntemidir. Bu yöntemde serbest nakit akımlarının bugüne indirgenmesi ve nakit pozisyonun da eklenmesi ile oluşan değer, şirketin özsermaye değeri olarak kabul edilir.

Nakit akımları projeksiyonları, genellikle 5 ile 10 yıllık zaman dilimi için yapılmakta ve projeksiyon döneminin son senesindeki nakit akımı baz alınarak nihai değer (uç değer) hesaplanmaktadır. Bu yöntemde göre; şirketin gelecekte elde edeceği tahmin edilen nakit akımlarının, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti (AOSM) ile bugüne indirgenip nihai olarak da net finansal borç düşülerek şirket değeri tespit edilir.

Fiyat tespit raporunda Lider Filo'nun gelir tablosu projeksiyonu aşağıdaki gibi yapılmıştır:

FAVÖK (TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Faaliyet Kiralaması Gelirleri	179.841.810	297.131.681	476.800.886	694.727.394	933.943.530
İkinci El Araç Satış Geliri	285.681.928	311.951.341	521.119.741	680.627.541	993.034.148
Diğer Gelirler	10.777.571	16.342.242	26.224.049	38.210.007	51.366.894
<b>NET SATIŞ GELİRİ</b>	<b>476.301.309</b>	<b>625.425.265</b>	<b>1.024.144.677</b>	<b>1.413.564.942</b>	<b>1.978.344.572</b>
Araç Kiralama Maliyeti	-44.257.361	-73.121.284	-114.432.213	-166.734.575	-224.146.447
Araç Satışlarının Maliyeti	-160.143.386	-151.280.339	-247.913.136	-367.341.511	-632.494.295
<b>SATIŞLARIN MALİYETİ</b>	<b>-204.410.346</b>	<b>-224.451.623</b>	<b>-362.395.349</b>	<b>-534.126.085</b>	<b>-856.690.742</b>
<b>BRÜT KAR</b>	<b>271.890.963</b>	<b>400.973.642</b>	<b>661.749.328</b>	<b>879.438.857</b>	<b>1.121.653.830</b>
<i>Değişim</i>	36,3%	47,5%	65,0%	32,9%	27,5%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	57,1%	64,1%	64,6%	62,2%	56,7%
<b>Kiralama Geliri Brüt Kar Marjı</b>	% 75,4	% 75,4	% 76,0	% 76,0	% 76,0
<b>2. El Araç Satış Gelir Brüt Kar Marjı</b>	% 43,9	% 51,5	% 52,4	% 46,0	% 36,3

<i>Faaliyet Giderleri</i>	<b>-11.690.909</b>	<b>-18.485.897</b>	<b>-27.298.113</b>	<b>-36.387.626</b>	<b>-46.935.407</b>
<i>+Amortisman Giderleri</i>	206.464	264.245	189.744	206.176	224.269
<b>FAVÖK</b>	<b>260.406.518</b>	<b>382.751.991</b>	<b>634.640.959</b>	<b>843.257.407</b>	<b>1.074.942.692</b>
<i>Değişim</i>	36,2%	47,0%	65,8%	32,9%	27,5%
<i>FAVÖK marjı</i>	54,7%	61,2%	62,0%	59,7%	54,3%

FAVÖK (TL)	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Faaliyet Kiralaması Gelirleri	1.143.378.316	1.323.800.196	1.513.671.546	1.729.103.248	1.975.195.858	2.256.313.106
İkinci El Araç Satış Geliri	1.510.898.981	1.853.529.890	2.119.460.145	2.401.324.087	2.718.820.288	3.075.121.430
Diğer Gelirler	62.885.807	72.809.011	83.251.935	95.100.679	108.635.772	124.097.221
<b>NET SATIŞ GELİRİ</b>	<b>2.717.163.104</b>	<b>3.250.139.097</b>	<b>3.716.383.626</b>	<b>4.225.528.014</b>	<b>4.802.651.919</b>	<b>5.455.531.756</b>
Araç Kiralama Maliyeti	-274.410.796	-304.474.045	-348.144.456	-397.693.747	-454.295.047	-518.952.014
Araç Satışlarının Maliyeti	-1.087.591.952	-1.386.350.231	-1.617.006.621	-1.836.178.748	-2.078.953.049	-2.353.826.275
<b>SATIŞLARIN MALİYETİ</b>	<b>-1.362.052.748</b>	<b>-1.690.874.276</b>	<b>-1.965.201.076</b>	<b>-2.233.922.495</b>	<b>-2.533.298.097</b>	<b>-2.872.828.289</b>
<b>BRÜT KAR</b>	<b>1.355.110.357</b>	<b>1.559.264.821</b>	<b>1.751.182.550</b>	<b>1.991.605.519</b>	<b>2.269.353.822</b>	<b>2.582.703.468</b>
<i>Değişim</i>	20,8%	15,1%	12,3%	13,7%	13,9%	13,8%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	49,9%	48,0%	47,1%	47,1%	47,3%	47,3%
<b>Kiralama Geliri Brüt Kar Marjı</b>	% 76,0	% 77,0	% 77,0	% 77,0	% 77,0	% 77,0
<b>2. El Araç Satış Gelir Brüt Kar Marjı</b>	% 28,0	% 25,2	% 23,7	% 23,5	% 23,5	% 23,5

<i>Faaliyet Giderleri</i>	-56.377.046	-64.691.181	-73.303.066	-82.965.842	-93.911.822	-109.755.504
<i>+Amortisman Giderleri</i>	244.189	266.121	290.268	316.854	346.125	368.352
<b>FAVÖK</b>	<b>1.298.977.500</b>	<b>1.494.839.761</b>	<b>1.678.169.752</b>	<b>1.908.956.531</b>	<b>2.175.788.125</b>	<b>2.473.316.315</b>
<i>Değişim</i>	20,8%	15,1%	12,3%	13,8%	14,0%	13,7%
<i>FAVÖK marjı</i>	47,8%	46,0%	45,2%	45,2%	45,3%	45,3%

Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizine göre değerlemesinin yapılabilmesi için ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve daha sonra söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı

ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek (Serbest Nakit Akımları x İskonto Oranı) bugünkü değerine indirgenmiştir.

TARİHSEL NAKİT AKIŞI										
TL	31.12.2022T	31.12.2023T	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T	31.12.2027T	31.12.2028T	31.12.2029T	31.12.2030T	31.12.2031T
Net Satışlar	625.425.265	1.024.144.677	1.413.564.942	1.978.344.572	2.717.163.104	3.250.139.097	3.716.383.626	4.225.528.014	4.802.651.919	5.455.531.756
Yıllık Büyüme	31%	64%	38%	40%	37%	20%	14%	14%	14%	14%
Satışların Maliyeti	-224.451.623	-362.395.349	-534.126.085	-856.690.742	-1.362.052.748	-1.690.874.276	-1.965.201.076	-2.233.922.495	-2.533.298.097	-2.872.828.289
Faaliyet Giderleri	-18.485.897	-27.298.113	-36.387.626	-46.935.407	-56.377.046	-64.691.181	-73.303.066	-82.965.842	-93.911.822	-109.755.504
<b>FAALİYET KARI (FVÖK)</b>	<b>382.487.746</b>	<b>634.451.215</b>	<b>843.051.231</b>	<b>1.074.718.423</b>	<b>1.298.733.311</b>	<b>1.494.573.640</b>	<b>1.677.879.484</b>	<b>1.908.639.677</b>	<b>2.175.442.000</b>	<b>2.472.947.963</b>
Net Satışlara Oranı	61,2%	61,9%	59,6%	54,3%	47,8%	46,0%	45,1%	45,2%	45,3%	45,3%
Vergi Oranı	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Dönemin Vergi Gideri	19.124.387	31.722.561	42.152.562	53.735.921	64.936.666	74.728.682	83.893.974	95.431.984	108.772.100	123.647.398
<b>VSNFK (vergi sonrası net faaliyet karı)</b>	<b>363.363.358</b>	<b>602.728.654</b>	<b>800.898.669</b>	<b>1.020.982.502</b>	<b>1.233.796.645</b>	<b>1.419.844.958</b>	<b>1.593.985.510</b>	<b>1.813.207.693</b>	<b>2.066.669.900</b>	<b>2.349.300.565</b>
Araç Satışların Maliyeti	151.280.339	247.913.136	367.341.511	632.494.295	1.087.591.952	1.386.350.231	1.617.006.621	1.836.178.748	2.078.953.049	2.353.826.275
Net Satışlara Oranı	24,2%	24,2%	26,0%	32,0%	40,0%	42,7%	43,5%	43,5%	43,3%	43,1%
Yatırım Harcamaları	-676.104.564	-1.160.403.287	-1.426.438.726	-1.650.873.305	-1.869.140.469	-2.116.268.127	-2.396.069.769	-2.712.865.398	-3.071.546.188	-3.477.650.002
Net Satışlara Oranı	108,1%	113,3%	100,9%	83,4%	68,8%	65,1%	64,5%	64,2%	64,0%	63,7%
Amortisman	264.245	189.744	206.176	224.269	244.189	266.121	290.268	316.854	346.125	368.352
Net Satışlara Oranı	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-3.801.729	282.058	6.132.517	5.213.574	5.730.449	9.662.100	7.357.189	-25.102.881	1.702.515	1.984.706
Net Satışlara Oranı	-0,6%	0,0%	0,4%	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%	-0,6%	0,0%	0,0%
<b>Serbest Nakit Akışı (SNA)</b>	<b>-164.998.351</b>	<b>-309.289.695</b>	<b>-251.859.853</b>	<b>8.041.336</b>	<b>458.222.765</b>	<b>699.855.283</b>	<b>822.569.818</b>	<b>911.735.016</b>	<b>1.076.125.401</b>	<b>1.227.829.895</b>
<b>SNA Bugünkü Değeri</b>	<b>-138.913.795</b>	<b>-212.556.896</b>	<b>-141.290.405</b>	<b>3.682.357</b>	<b>171.284.609</b>	<b>213.547.209</b>	<b>204.881.338</b>	<b>185.371.192</b>	<b>178.599.594</b>	<b>166.341.175</b>

## Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları yöntemi, benzer şirketlerin uygun piyasa çarpanlarının kullanılarak analiz edilmesine dayanmaktadır. Bu metod etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Çarpan analizinde, LDR Turizm A.Ş. ile doğrudan ilgili bir borsa endeksi ve/veya aynı faaliyet konusuna sahip yurt içerisinde yer alan kurumlar ve bununla birlikte çeşitlilik sağlanabilmesi için otomotiv ve ulaştırma gibi alanlarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin çarpan değerlerinin de kullanılmasına karar verilmiştir.

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

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.

## 4. Değerleme Sonucu

LDR Turizm A.Ş.'nin değerlemesinde Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi kullanılmış olup, 1.235.658.791 TL sermaye değerine ulaşmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 53.000.000 TL'ye göre halka arz iskontosu öncesi birim pay değeri 23,31 TL'ye karşılık gelmektedir.

DEĞERLEME SONUCU			
Değerleme Yöntemi	Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Piyasa Değeri (TL)
İNA Analizi	1.069.142.211	50%	534.571.105
Çarpan Analizi	1.402.175.372	50%	701.087.686
<b>SONUÇ</b>			<b>1.235.658.791</b>

Çıkarılmış Sermaye	53.000.000
Pay Başına Fiyat (TL)	23.31
Halka Arz İskontosu	20%
<b>Şirket Piyasa Değeri (TL)</b>	<b>988.450.000</b>
<b>Halka Arz Pay Fiyatı (TL)</b>	<b>18,65</b>

Şirketin %20 halka arz iskontosundan sonra piyasa değeri 988.450.000 TL ve halka arz pay başına değer 18,65 TL olarak hesaplanmıştır.

## 6. Sonuç: Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Yukarıda açıklandığı üzere; fiyat tespit raporunda yer alan gelir ve nakit akımı projeksiyonları yıllık dönemler itibariyle yapılmış, ara dönemler için bir tahmin yapılmamıştır. Ayrıca, Şirketin faaliyet gösterdiği sektör itibariyle hasılat içerisinde önemli bir yere sahip olan ikinci el araç satış adetleri sözleşme bitiş tarihlerine bağlı olarak yıl içerisinde farklı dönemlerde yoğunlaşabilmektedir. Bu sebeplerle, ara dönem için varsayımları gerçekleşip gerçekleşmediği hakkında değerlendirme yapmak doğru olmayacaktır. Bununla birlikte, yatırımcılara bir fikir vermesi bakımından, yıllık bazda öngörülen artış tahminlerine göre 9 aylıklar için bir tahmin yapılarak, 9 aylıkların gerçekleşme rakamları ve kar marjları ile bir karşılaştırma yapılması mümkündür. Bu kısıtlar ve varsayımlar altında hazırlanan projeksiyon ve gerçekleşme tablosu aşağıda verilmektedir.

Milyon TL	2021 Tüm Yıl Gerçekleşen	2022 Tüm Yıl (Tahmin)	Yıllık Artış (Tahmin)	2021 9 Aylık Gerçekleşen	2022 9 Aylık (Tahmin)	2022 9 Aylık Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	476,3	625,4	31,3%	357,6	469,6	438,0	93,3
Satışların Maliyeti	204,4	224,5	9,8%	161,0	176,8	130,9	74,1
Brüt Kar	271,9	401,0	47,5%	196,6	290,0	307,1	105,9
<b>Brüt Kar Marjı</b>	<b>57,1%</b>	<b>64,1%</b>		<b>55,0%</b>	<b>61,7%</b>	<b>70,1%</b>	<b>113,5</b>
Faaliyet Giderleri(*)	11,7	18,5	58,1%	8,0	12,6	25,6	202,9
Esas Faaliyet Karı	260,2	382,5	47,0%	188,6	277,3	281,5	101,5
<b>Esas Faaliyet Kar Marjı</b>	<b>54,6%</b>	<b>61,2%</b>		<b>52,7%</b>	<b>59,1%</b>	<b>64,3%</b>	<b>108,8</b>
FAVÖK (**)	260,4	382,8	47,0%	188,8	277,5	281,8	101,5
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>54,7%</b>	<b>61,2%</b>		<b>52,8%</b>	<b>59,1%</b>	<b>64,3%</b>	<b>108,9</b>
Net Kar	140,3	211,4	50,7%	70,0	105,6	168,8	159,9
<b>Net Kar Marjı</b>	<b>29,5%</b>	<b>33,8%</b>	14,8%	<b>19,6%</b>	<b>22,48%</b>	<b>38,5%</b>	<b>171,4</b>

(\*)Faaliyet Giderleri=GenelYönetim Giderleri+Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri

(\*\*)FAVÖK=Brüt Kâr-Faaliyet Giderleri+Amortisman ve İtfa Giderleri

Tablodan da görüleceği üzere, Şirketin esas olarak, kar marjlarında ve net karda tahminin oldukça üzerinde; hasılat ise mutlak değer olarak tahminlerin bir miktar altında performans göstermiştir. Buna göre, mutlak değerler olarak gerçekleşme oranları hasılatla %93,3, brüt karda %105,9, esas faaliyet karında ve FAVÖK'de %101,5'tir. Bu durumun sebebi yukarıda açıklandığı üzere sektörel olarak hasılatın belirli dönemler itibariyle farklılık göstermesi ve bu dönemde özellikle ikinci el satışların adetsel olarak önceki dönem ile aynı seviyede olmamasıdır. Buna karşın, satışların maliyetinin düşük gerçekleşmesi sayesinde, Şirketin tüm kar marjları beklentilerin üzerinde

gerçekleşmiştir. Brüt kar marjında %113,5, esas faaliyet kar marjında %108,8, FAVÖK marjında %108,9 ve net kar marjında %171,4 gerçekleşme söz konusu olmuştur. Şirketin net karı da mutlak değer olarak %159,9 ile tahminlerin oldukça üzerinde bir performans göstermiştir.

Bununla birlikte, daha önce belirtildiği üzere, dönem içi satışa sunulan araçların kontrat bitiş tarihlerinin farklılığı ve fiyat tespit raporunda projeksiyonların yıllık yapılmış olduğu dikkate alındığında, asıl karşılaştırmanın yıl sonunda yapılmasının daha doğru olacağı değerlendirilmektedir.

Saygılarımızla,  
LDR Turizm A.Ş.  
Denetimden Sorumlu Komite