LDR Turizm Anonim Şirketi
Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Denetimden Sorumlu Komite Tarafından Hazırlanan Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu
(2023 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 değerleme 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 değerleme 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 yönteme 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
NET SATIŞ GELİRİ	**476.301.309**	**625.425.265**	**1.024.144.677**	**1.413.564.942**	**1.978.344.572**
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
SATIŞLARIN MALİYETİ	**-204.410.346**	**-224.451.623**	**-362.395.349**	**-534.126.085**	**-856.690.742**
BRÜT KAR	**271.890.963**	**400.973.642**	**661.749.328**	**879.438.857**	**1.121.653.830**
Değişim	36,3%	47,5%	65,0%	32,9%	27,5%
Brüt Kar Marjı	57,1%	64,1%	64,6%	62,2%	56,7%
Kiralama Geliri Brüt Kar Marjı	%75,4	%75,4	%76,0	%76,0	%76,0
2. El Araç Satış Gelir Brüt Kar Marjı	%43,9	%51,5	%52,4	%46,0	%36,3

Faaliyet Giderleri	**-11.690.909**	**-18.485.897**	**-27.298.113**	**-36.387.626**	**-46.935.407**
+Amortisman Giderleri	206.464	264.245	189.744	206.176	224.269
FAVÖK	**260.406.518**	**382.751.991**	**634.640.959**	**843.257.407**	**1.074.942.692**
Değişim	36,2%	47,0%	65,8%	32,9%	27,5%
FAVÖK marjı	*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
NET SATIŞ GELİRİ	**2.717.163.104**	**3.250.139.097**	**3.716.383.626**	**4.225.528.014**	**4.802.651.919**	**5.455.531.756**
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
SATIŞLARIN MALİYETİ	**-1.362.052.748**	**-1.690.874.276**	**-1.965.201.076**	**-2.233.922.495**	**-2.533.298.097**	**-2.872.828.289**
BRÜT KAR	**1.355.110.357**	**1.559.264.821**	**1.751.182.550**	**1.991.605.519**	**2.269.353.822**	**2.582.703.468**
Değişim	20,8%	15,1%	12,3%	13,7%	13,9%	13,8%
Brüt Kar Marjı	49,9%	48,0%	47,1%	47,1%	47,3%	47,3%
Kiralama Geliri Brüt Kar Marjı	%76,0	%77,0	%77,0	%77,0	%77,0	%77,0
2. El Araç Satış Gelir Brüt Kar Marjı	%28,0	%25,2	%23,7	%23,5	%23,5	%23,5

Faaliyet Giderleri	-56.377.046	-64.691.181	-73.303.066	-82.965.842	-93.911.822	-109.755.504
+Amortisman Giderleri	244.189	266.121	290.268	316.854	346.125	368.352
FAVÖK	**1.298.977.500**	**1.494.839.761**	**1.678.169.752**	**1.908.956.531**	**2.175.788.125**	**2.473.316.315**
Değişim	20,8%	15,1%	12,3%	13,8%	14,0%	13,7%
FAVÖK marjı	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
FAALİYET KARI (FVÖK)	**382.487.746**	**634.451.215**	**843.051.231**	**1.074.718.423**	**1.298.733.311**	**1.494.573.640**	**1.677.879.484**	**1.908.639.677**	**2.175.442.000**	**2.472.947.963**
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
VSNFK (vergi sonrası net faaliyet kari)	**363.363.358**	**602.728.654**	**800.898.669**	**1.020.982.502**	**1.233.796.645**	**1.419.844.958**	**1.593.985.510**	**1.813.207.693**	**2.066.669.900**	**2.349.300.565**
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%*
Serbest Nakit Akışı (SNA)	**-164.998.351**	**-309.289.695**	**-251.859.853**	**8.041.336**	**458.222.765**	**699.855.283**	**822.569.818**	**911.735.016**	**1.076.125.401**	**1.227.829.895**
SNA Bugünkü Değeri	**-138.913.795**	**-212.556.896**	**-141.290.405**	**3.682.357**	**171.284.609**	**213.547.209**	**204.881.338**	**185.371.192**	**178.599.594**	**166.341.175**

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
SONUÇ			**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**

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	2022 Tüm Yıl Gerçekleşen	2023 Tüm Yıl (Tahmin)	Yıllık Artış (Tahmin)	2022 9 Aylık Gerçekleşen	2023 9 Aylık (Tahmin)	2023 9 Aylık Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	713,2	1.024,1	43,59%	438,0	629,0	924,2	146,9%
Satışların Maliyeti	211,6	362,4	71,23%	130,9	224,2	256,7	114,5%
Brüt Kar	501,6	661,7	31,93%	307,1	404,8	667,5	164,9%
Brüt Kar Marjı	**70,3%**	**64,6%**		**70,1%**	**64,4%**	**72,2%**	**112,2%**
Faaliyet Giderleri(*)	31,5	27,3	-13,42%	25,6	22,2	31,7	142,8%
Esas Faaliyet Karı	470,1	634,5	34,97%	281,5	382,6	635,8	166,2%
Esas Faaliyet Kar Marjı	**65,9%**	**61,9%**		**64,3%**	**60,8%**	**68,8%**	**113,1%**
FAVÖK (**)	470,5	634,6	34,89%	281,8	380,1	636,3	167,4%
FAVÖK Marjı	**65,97%**	**62,0%**		**64,3%**	**60,4%**	**68,8%**	**113,9%**
Net Kar	501,7	602,7	20,15%	267,1	320,8	745,7	232,4%
Net Kar Marjı	**70,3%**	**58,9%**		**61,0%**	**51,0%**	**80,7%**	**158,2%**

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

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

Bu tabloda yer alan sonuçlara göre; yukarıda belirtilen varsayımlar altında Şirketimizin Hasılat, Brüt Kar, Esas Faaliyet Karı, FAVÖK ve Net Kar kalemleri dokuz aylık hedeflerinin üzerinde gerçekleşmiştir. Satışların Maliyeti ile Faaliyet Giderleri de tahminlerin üzerinde olmasına karşın, Şirketin karlılıklarında ve kar marjlarında pozitif durum ortaya çıkmıştır. Bu kapsamda, projeksiyonlara göre brüt karda %164,9, esas faaliyet karında %166,2, FAVÖK'de %167,4 ve net karda %232,4 gerçekleşme söz konusu olmuştur. Kar marjları ise sırasıyla %112,2, %113,1, %113,9 ve %158,2 şeklinde gerçekleşmiştir. 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