

# LDR TURİZM ANONİM ŞİRKETİ

## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

**İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
**ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ**  
29 MART 2022

## 1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (Tera Yatırım) yetkili aracı kurum olduğu LDR Turizm Anonim Şirketi (kısaca "İhraççı", "LDR Turizm" , "Lider Filo" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Tera 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 izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

### LDR TURİZM HALKA ARZ ÖZET BİLGİ

İhraççı	LDR Turizm A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	LDR Turizm A.Ş. ve Pay Sahipleri
Halka Arz Tarihleri	29 - 30 Mart 2022
Halka Arz Fiyatı	18,65 TL
Halka Arz İskonto Oranı	20,00%
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Bedelli Sermaye Artırımı ve Mevcut Pay Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtım Yöntemi & Tahsilat	Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Ödenmiş	53.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş	66.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık	25,76% (30,91% Ek Satış Dahil)
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	13.000.0000 TL/Lot Sermaye Artırımı ve 4.000.000 TL/Lot
Ek Satış Hakkı	3.400.000 TL/Lot
Fiyat İstikrarı İşlemleri	Yoktur.

### Taahhütler & Teşvik

Şirket paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı gün dahil olmak üzere 10 işlem günü süreyle her gün açılış seansında, halka arz fiyatından, Tera Yatırım aracılığı ile toplamda 100.000 adet (1.865.000 TL) günlük geçerli alım emri girilecektir. Aynı zamanda Şirket, halka arz edilen payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl süreyle dolaşımdaki pay miktarının artırılmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini, bu doğrultuda karar alınmayacağını taahhüt etti. Şirket'in mevcut ortakları, paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 6 ay boyunca borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacaklarını taahhüt etti.

Borsa Kodu	LIDER
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
SPK Onay Tarihi	24.3.2022

Kaynak: LDR Turizm İzahname

### 3. ŞİRKET PROFİLİ

Lider Filo 11.8.2010 tarihinde operasyonel araç kiralama sektöründe faaliyet gösterecek şekilde kurulmuştur. Merkez ofisi Maslak/İstanbul'da olan şirket Lider Filo markasıyla faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirketin İstanbul dışında şubesi bulunmamaktadır. Şirket Hafif kara taşıtları ve arabaların sürücüsüz kiralama ve ikinci el satış işlerini gerçekleştirmektedir. 2018 yılında Şirket bünyesinde 4.095 olan toplam araç sayısı 30 Eylül 2021'e gelindiğinde Covid-19 salgını ve çip krizi etkisiyle %7 gerilemiştir. Şirketin 30 Eylül 2021 itibarıyla filo araç parkı 3.811 adet olup kiralamadaki araç sayısı 3.488 adettir.

Şirket 2013 yılında araç kiralama sektörünün çatı kuruluşu olan Tüm Oto Kiralama Kuruluşları Derneği TOKKDER'e üyelik gerçekleştirmiş, Eylül 2015 itibarıyla T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı tarafından A Grubu Seyahat Acentesi İşletme Belgesi almıştır. Tüm Oto Kiralama Kuruluşları Derneği (TOKKDER) 2021 3. Çeyrek raporuna göre bu alandaki toplam araç sayısı 239 bin adettir. Lider Filo'nun sektörde yaklaşık 1,6 pazar payına sahip olduğu tahmin edilmektedir.

Şirketin ana geliri araç kiralama ve 2. El satış faaliyetlerinden oluşmaktadır. 2018-2019 yılları satış hasılatında kiralama gelirleri ilk sırada yer alırken 2020 yılı sonrasında araç fiyatlarında hızlı yükseliş sonucunda şirketin araç satış gelirleri öne çıkmaya başlamıştır. 1 Ocak-30 Eylül 2021 dönemi içerisinde hasılatın %36,6'sı uzun ve kısa dönemli araç kiralamalarından, %61,5'i ikinci el araç satışlardan, kalanı diğer gelirlerden oluşmaktadır. 2020 yılı aynı döneminde kiralama faaliyetlerinin hasılat katkısı 42,8%, ikinci el satışlardan gelen katkı ise %55,2 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket 2020 yılı tamamında ve 2021 yılının ilk 9 aylık döneminde yaklaşık toplam 568 milyon TL sıfır araç yatırımı yapmıştır. Şirketin operasyonel kiralama alanında müşteri sayısı 721'dir. Müşteri ve sektör konsantrasyonlarının düşük olması sebebiyle müşteri veya sektör kaynaklı olumsuz durumların oluşması halinde ciro gelişimine etkisi sınırlı olmaktadır. Sektör ve şirket bazında uzun vadeli kontratların (3 yıl ve daha fazla) baskın olması öngörülebilir bir nakit akışı sunmaktadır.

#### 3.1. Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Grubu	Halka Arz Öncesi Sermaye (TL)	Halka Arz Öncesi Payı (%)	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL)	Halka Arz Sonrası Payı (%)	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL) (Ek Satış Dahil)	Halka Arz Sonrası Payı (%) (Ek Satış Dahil)
Metin Barokas	A	10.600.000	20,00%	10.600.000	16,06%	10.600.000	16,06%
	B	42.400.000	80,00%	38.400.000	58,18%	35.000.000	53,03%
<b>Halka Açık Kısmı</b>	B	-	-	<b>17.000.000</b>	<b>25,76%</b>	<b>20.400.000</b>	<b>30,91%</b>
<b>Toplam</b>		<b>53.000.000</b>	<b>100%</b>	<b>66.000.000</b>	<b>100%</b>	<b>66.000.000</b>	<b>100%</b>

Kaynak: LDR Turizm İzahname

#### 4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

##### 4.1 Bilanço

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Bilanço (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.9.2021
<b>VARLIKLAR</b>				
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>60.665.933</b>	<b>92.592.435</b>	<b>178.551.188</b>	<b>271.367.842</b>
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
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	-	-	19.205
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	4.480.470	5.413.363	6.722.455	7.975.520
Diğer Alacaklar	10.795	105.710	3.012.891	166.614
-İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	-	3.000.000	-
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	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	-
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>355.377.403</b>	<b>383.655.989</b>	<b>490.265.213</b>	<b>670.852.261</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	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
- Diğer Maddi Duran Varlıklar	4.727.152	4.646.968	4.560.393	4.497.216
- Faaliyet Kiralamasına Konu Varlıklar	294.541.419	332.530.990	432.796.715	600.748.283
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.024	51.436	32.365	146.762
Kullanım Hakkı Varlıklar	-	-	-	-
Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçlar	12.872.808	2.526.595	195.740	-
<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>210.716.392</b>	<b>251.233.744</b>	<b>270.103.491</b>	<b>343.142.565</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	36.499.094	21.266.587	37.827.930	22.382.339
Uzun Vadeli Kredilerin Kısa Vadeli Kısımları	163.572.790	197.096.352	204.204.818	293.441.320
Ticari Alacaklar	9.288.571	30.252.795	24.296.692	22.101.195
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-	-	-
-İlişkili Olmayan Taraflara 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 Kapsamında Borçlar	90.816	102.660	117.559	114.541
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	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 Faydalar İlişkin Karşılıklar	51.693	79.941	116.717	200.273
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	-	-	-
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>158.884.476</b>	<b>154.936.256</b>	<b>244.006.885</b>	<b>342.740.462</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	156.888.036	149.869.086	220.125.319	298.554.875
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
<b>Özkaynaklar</b>	<b>46.442.468</b>	<b>70.078.424</b>	<b>154.706.025</b>	<b>256.337.076</b>
Ödenmiş Sermaye	40.000.000	49.176.795	49.176.795	53.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	163.100	209.167	193.977	-17.041
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	240.694	330.545	436.201	917.945
Geçmiş Yıllar 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

Kaynak: LDR Turizm İzahname

#### 4.2 Gelir Tablosu

Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.9.2021
Hasılat	222.934.441	255.169.762	366.388.143	357.629.005
Satışların Maliyeti	-133.479.536	-143.415.085	-166.883.653	-161.004.359
<b>Brüt Kar</b>	<b>89.454.905</b>	<b>111.754.677</b>	<b>199.504.490</b>	<b>196.624.646</b>
Genel Yönetim Giderleri	-7.055.191	-6.996.526	-7.628.869	-7.135.580
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-502.565	-875.587	-988.160	-851.679
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.961.087	3.602.941	2.508.409	1.757.322
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-3.221.932	-1.567.532	-3.065.978	-3.309.583
<b>Esas Faaliyet Karı / Zararı</b>	<b>82.636.304</b>	<b>105.917.973</b>	<b>190.329.892</b>	<b>187.085.126</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	4.368.163	3.136.519	9.996.853	29.171.291
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	-	-	-9.125
Finansman Gelirleri	38.541.822	7.699.795	763.691	800.222
Finansman Giderleri	-138.888.409	-96.898.296	-93.607.421	-82.032.632
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / Zararı</b>	<b>-13.342.120</b>	<b>19.855.991</b>	<b>107.483.015</b>	<b>135.014.882</b>
Dönem Vergi Geliri/Gideri	-696.368	-723.359	-2.866.841	-7.167.683
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	554.485	-3.012.361	-18.796.912	-20.114.987
<b>Dönem Net Karı/Zararı</b>	<b>-13.484.003</b>	<b>16.120.271</b>	<b>85.819.262</b>	<b>107.732.212</b>

Kaynak: LDR Turizm İzahname

#### 5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERİ

Şirket, halka arz ile yeni kaynak girişi ile sermaye yapısının güçlendirilmesi, kurumsallaşmaya hız kazandırılması, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık, hesap verilebilirlik ve sürdürülebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirilmesini hedeflemektedir.

Halka arz ortak satışı ve sermaye artırımı yolu ile gerçekleştirilecektir. Sermaye artırımı yoluyla ihraç edilecek 13.000.000 Lot paydan elde edilecek gelirden halka arza ilişkin maliyetler düşüldükten sonra kalan kısım kullanılacaktır.

#### Halka Arz Geliri Kullanımı

Halka Arz Büyüklüğü (ek satış dahil)	380.460.000
Yeni Taahhüt Yatırımı	70,00%
Kısa Vadeli Borçların Kapatılması	20,00%
Filo Kiralama Giderlerinin Karşılanması	10,00%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>

Kaynak: LDR Turizm Fonun Kullanım Yeri Raporu

- **Yeni Taşıt Yatırımlarının Finanse Edilmesi**

Halka arz gelirinin %70'ine karşılık gelen tutar ile faaliyet konusuyla ilgili taşıt filosunun güçlendirilmesi için yeni taşıt yatırımlarının finanse edilmesi planlanmaktadır. Bu kapsamda güçlü sermaye sayesinde uygun maliyetle şirket aktifine yeni taşıt alınması, stratejik amaçlara uygun olarak istikrarlı büyümenin sağlanması, karlılığın artırılması ve şirketin sektördeki yerinin sağlamaştırılması öngörülmektedir.

- **Kısa Vadeli Kredi Borçlarının Kapatılması**

Halka arz gelirinin %20'sine karşılık gelen tutarın kısa vadeli kredi borçlarının kapatılması planlanmaktadır. Bu sayede bir yandan pasif içinde yabancı para kaynağın payı azaltılarak öz kaynak yapısının güçlendirilmesi, bir yandan da kalıcı finansman sağlayan şirketin finansman maliyetlerini azaltması söz konusu olabilecektir. Bu yöntem ile aynı zamanda işletme sermayesi eksikliğinin giderilmesi hedeflenmektedir.

- **Filo Kiralama Faaliyetlerine İlişkin Giderlerin Karşlanması**

Şirket, halka arz gelirinin %10'una karşılık gelen tutarı filo kiralama faaliyetine ilişkin giderlerin karşılanmasında kullanmayı planlamaktadır. Bu kapsamda yararlanılacak olan fiyat avantajı ile operasyonel maliyetlerin azaltılması hedeflenmektedir.

İhtiyaç duyulması halinde yukarıda ifade edilen fon kullanım kalemleri arasında geçiş yapılabilecektir.

## 6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Tera Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda çarpan analizi yöntemi ve indirgenmiş nakit akımı yöntemi kullanılmıştır. Hedef özsermaye değerinin hesaplanmasında çarpan analizine %50, indirgenmiş nakit akımına %50 ağırlık verilmiştir.

### 6.1 Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan analizi yönteminde Fiyat/Kazanç (F/K), Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Net Satışlar) çarpanları kullanılmıştır. Çarpanlara eşit ağırlık verilmiştir. Çarpan değerleri 17.03.2022 tarihinde alınmıştır. Çarpan analizinde yurtiçi benzer şirketlere ve yurtdışı benzer şirketlere %50 ağırlık verilmiştir.

#### 6.1.1 Yurtiçi Benzer Şirketler

Çarpan analizinde, LDR Turizm ile doğrudan ilgili bir borsa endeksi ve/veya aynı faaliyet konusuna sahip yurt içerisinde tek firma operasyonel araç kiralama sektörü içerisinde yer alan Escar Taşımacılık Turizm 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. Uç değerlere sahip şirketlerin çarpan değerleri hesaplama dışında tutularak çarpanların medyan hesaplaması dikkate alınmıştır.

LDR Turizm A.Ş. Değerleme (Yurt İçi Çarpanlara Göre)				
Çarpan		Şirket Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
F/K	14,66	2.056.105.140	25%	514.026.285
FD/FAVÖK	12,51	2.801.789.830	25%	700.447.458
PD/DD	3,68	1.064.130.608	25%	266.032.652
FD/Net Satışlar	2,58	772.333.084	25%	193.083.271
			<b>Toplam Değer</b>	<b>1.673.589.666</b>

Kaynak: LDR Turizm İzahname

### 6.1.2 Yurtdışı Benzer Şirketler

Yurtdışında Şirket ile benzer iş kolunda faaliyet gösteren değişik büyüklükteki ve farklı ülkelerden benzer firmalar seçilmiştir. Uç değerlere sahip şirketlerin çarpan değerleri hesaplama dışında tutularak çarpanların medyan hesaplaması dikkate alınmıştır.

Çarpan analizi yöntemine göre 1.402.175.372 TL hedef değer hesaplanmıştır.

LDR Turizm A.Ş. Değerleme (Yurt Dışı Çarpanlara Göre)				
Çarpan		Şirket Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL)
F/K	13,87	1.945.960.934	25%	486.490.234
FD/FAVÖK	6,4	1.211.915.729	25%	302.978.932
PD/DD	2,07	597.329.927	25%	149.332.482
FD/Net Satışlar	2,57	767.837.722	25%	191.959.430
			<b>Toplam Değer</b>	<b>1.130.761.078</b>

Kaynak: LDR Turizm İzahname

### 6.2 İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

İNA analizinde projeksiyon dönemi 2021-2031 yıllarını kapsamaktadır. Şirketin başlıca iki ana gelir kalemi bulunmaktadır. Bunlar faaliyet kiralaması geliri ve 2. el araç satış geliridir. Şirket, 2022-2031 dönemi için toplam filosunu 7.596 adede ulaştırmayı hedeflemektedir. Yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) %7'ye denk gelmektedir. Bu büyümenin ağırlıklı kısmı ilk 5 sene olarak öngörülmüştür. İkinci elde araç satış sayısının hesaplanmasında ilgili senede satılan araç sayısı, 3 sene önce satın alınmış araçların %85'i ile 4 sene önce satın alınmış araçların %15'inden oluşan toplam tutara eşit olmaktadır. Bu ortalama hesap Şirketin iş modeli ile ilgilidir. Şirket satın aldığı araçları ortalama 3 sene kiralamaya vermekte ve sonra elden çıkarmaktadır. İkinci el araç satış gelirlerinin hesaplanması, 3 sene önce alınmış araçların maliyetlerine ortalama 3 senelik toplam enflasyon alındığında belli bir yıpranma payı konularak hesaplanmıştır. Araç kiralama gelirleri projeksiyon yılı ve önceki yıla ait kiralamadaki araç sayısının ortalaması kullanılarak hesaplanmaktadır. Yıpranma payı fiyat artışı eksi ortalama 3-4 yıllık kümüle enflasyon olarak hesaplanmıştır. Yıllık ortalama enflasyon tahminleri Tera Yatırım tarafından gerçekleştirilmiştir.

2021/09 döneminde yaklaşık %53,3 olan yıllıklandırılmış FAVÖK marjının 2021 yılında yaklaşık %55 olması, projeksiyon döneminin ilk yıllarında artarak %60'ın üzerine yükselmesi ve ikinci el satış kar marjının %52 seviyelerinden %23 seviyelerine gerilemesine paralel olarak takip eden yıllarda azalması ve projeksiyon döneminin son senesi olan 2031 yılında %45,4 olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesabı yapılırken, risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık devlet faizinin 1 yıllık ortalaması da dikkate alınarak %19,9 alınmıştır. Risk primi %5,5 kabul edilmiştir. Beta değeri 1,0x alınmıştır. Borçlanma maliyeti olarak %25,9 kullanılmıştır. Toplam finansmandaki borç oranı %68,6'dır. Vergi oranı tüm projeksiyon dönemi boyunca %20 olarak sabit alınmıştır. Sonsuz büyüme oranı %2 kabul edilmiştir. Bu varsayımlar ışığında AOSM %22,5 hesaplanmaktadır.

İndirgenmiş nakit akımı yöntemine göre 1.069.142.211 TL hedef değer hesaplanmıştır.

### Sonuç

Sonuç olarak indirgenmiş nakit akımına %50, çarpan analizi yöntemine %50 ağırlık verilerek 1.235.658.791 TL hedef değere ulaşılmıştır. Şirketin %20 halka arz iskontosundan sonra piyasa değeri 988.450.000 TL ve halka arz pay başına değer 18,65 TL olarak hesaplanmıştır.

DEĞERLEME SONUCU			
Değerleme Yöntemi	Özkaynak Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Piyasa Değeri (TL)
İNA Analizi	1.069.142.211	50%	534.571.106
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>

Kaynak: LDR Turizm İzahname

## 7. GÖRÜŞ

Fiyat Tespit Raporu'nda LRD Turizm hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.

Şirketin fiyat tespitinde kullanılan yöntemlerin yerinde ve yeterli olduğunu düşünüyoruz. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Yönteminin eşit ağırlık verilmesini normal karşılıyoruz.

Çarpan analizinde yer verilen yurt içi ve yurt dışı şirketlerin seçiminde kullanılan yöntemin ve çarpanların makul olduğunu değerlendiriyoruz.



İNA yönteminde Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetini hesaplarken kullanılan risksiz faiz oranının mevcut 10 yıllık tahvil faizinin altında olduğu görülmektedir. Değerlemede %19,9 olarak kullanılan oranın daha yüksek olabileceği görüşünderiz.

Çarpan analizinde çarpanlara eşit ağırlık verilmesini, uç değerlere sahip şirketlerin çarpan değerlerinin hesaplama dışında tutulmasını ve medyan değerlerin dikkate alınmasını makul buluyoruz.

Uç değer büyüme oranının %2 seviyesinde belirlenmesini makul buluyoruz.

LRD Turizm için hazırlanan değerlendirme çalışması sonucunda hesaplanan hisse başı 23,31 TL'ye %20,0 halka arz iskontosu yapılarak ulaşılan 18,65 TL'lik hisse başı halka arz fiyatının, makul olduğu görüşünderiz.

**Yasal Uyarı Notu:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler 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 bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

**Çekince:** Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.