



## Platform Turizm Taşımacılık Gıda İnşaat Temizlik Hizmetleri San. ve Tic. A.Ş.

### Fiyat Tespit Raporu

16 Eylül 2022



| <b>İçindekiler</b>                        | <b>Sayfa</b> |
|-------------------------------------------|--------------|
| • <b>Kısaltmalar</b>                      | <b>3</b>     |
| • <b>Raporun Amacı &amp; Etik İlkeler</b> | <b>4</b>     |
| • <b>Yönetici Özeti</b>                   | <b>6</b>     |
| • <b>Şirket Profili</b>                   | <b>9</b>     |
| • <b>Finansal Analiz</b>                  | <b>12</b>    |
| • <b>Değerleme Yöntemleri</b>             | <b>26</b>    |
| • <b>İndirgenmiş Nakit Akışı</b>          | <b>27</b>    |
| • <b>Piyasa Çarpanları</b>                | <b>35</b>    |
| • <b>Nihai Değer</b>                      | <b>38</b>    |
| • <b>Temel Yatırım Unsurları</b>          | <b>40</b>    |
| • <b>Riskler</b>                          | <b>41</b>    |
| • <b>Sektör</b>                           | <b>42</b>    |

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Mecidiyeköy Yolu No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 15 00 Fax:0212 324 84 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 003 6787  
Mersis No:0478 0036 7870 0011

## KISALTMALAR

## Kısaltma

|                         |                                                                               |
|-------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| A.Ş.                    | Anonim Şirket                                                                 |
| A.B.D.                  | Amerika Birleşik Devletleri                                                   |
| ABD Doları, Dolar, USD  | Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi                             |
| AOSM                    | Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti                                           |
| BİST                    | Borsa İstanbul                                                                |
| BDDK                    | Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu                                      |
| BDR                     | Bağımsız Denetim Raporu                                                       |
| CRR                     | Sermaye Yeterlilik Oranı (Toplam Yatırım/Satış)                               |
| EBITDA                  | FAVÖK-Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar                                        |
| EBIT                    | Esas Faaliyet Karı                                                            |
| EV                      | Firma Değeri                                                                  |
| EVA                     | Ekonomik Katma Değer                                                          |
| FVFM, CAPM              | Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli                                          |
| A.D.                    | Anlamlı Değil                                                                 |
| İNA                     | İndirgenmiş nakim akımları                                                    |
| Info Yatırım            | Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.                                             |
| İSO                     | İstanbul Sanayi Odası                                                         |
| Kurul, SPK              | Sermaye Piyasası Kurulu                                                       |
| KKO                     | Kapasite Kullanım Oranı                                                       |
| KDV                     | Katma Değer Vergisi                                                           |
| M.D.                    | Mevcut Değil                                                                  |
| ROA                     | Aktif Karlılık                                                                |
| ROIC                    | Yatırımın Getirisi                                                            |
| ROE                     | Özkaynak Getirisi                                                             |
| SGK                     | Sosyal Güvenlik Kurumu                                                        |
| SMM                     | Satılan Malın Maliyeti                                                        |
| Şirket, Platform Turizm | Platform Turizm Taşımacılık Gıda İnşaat Temizlik Hizmetleri San. ve Tic. A.Ş. |
| TCMB                    | Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası                                            |
| TL                      | Türk Lirası                                                                   |
| TÜİK                    | Türkiye İstatistik Kurumu                                                     |
| YAG                     | Yatırım Amaçlı Gayrimenkul                                                    |
| YK                      | Yönetim Kurulu                                                                |
| YBBO                    | Yıllık Bileşik Büyüme Oranı                                                   |

## RAPOR ÖZETİ

### Raporun Amacı

Bu rapor, Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Info Yatırım) ile Platform Turizm Taşımacılık Gıda İnşaat Temizlik Hizmetleri San. ve Tic. A.Ş. (Şirket) arasında 19 Temmuz 2022 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerın Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

### Etik İlkeler

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket pay sahiplerine zarar vermeyecek bir şekilde yürütülmüştür.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.

Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır.

Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme projesi gizlilik içerisinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.

Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli bir şekilde hareket edilmiştir.

Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.

Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız ve objektif tavsiyelere bağlı değildir.

Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

### Sınırlayıcı Şartlar

Değerlememizde kullanılan veriler, Şirket adına Aksis Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından 2019, 2020, 2021 ve 2022/06 dönemleri için hazırlanan bağımsız denetim raporuna, kamuya açık olan kaynaklardan elde edilen bilgilere, Bloomberg-Finnet-Rasyonet veri tabanına, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve diğer verilere dayanmaktadır.

Info Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmamıştır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Info Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Farklı tarihlerdeki finansal verilerle değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir. Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki, vergisel ve finansal durum tespit çalışması yapılmamıştır.

### Değerlemesi Yapılacak Varlık

Yapılan değerlendirme kapsamında Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır.

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Mecidiyeköy Yolu Kat: No:1  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 26 00 Fax:0212 335 84 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 003 6787  
Mersis No:0478 0036 7870 0011

## Değerleme Tarihi

Değerleme tarihi aynı zamanda rapor tarihi olan 16 Eylül 2022'dir.

## Değerleme Para Birimi

Yapılan değerlendirme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

## Değer Esası

Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak Pazar Değeri dikkate alınmıştır.

Uluslararası değerlendirme standartları uyarınca Pazar Değeri, bir varlık ya da yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

## Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar Başlığının F Maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uydüğümüzü, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

## Değerleme Uzmanına İlişkin Bilgiler

### Hüseyin GÜLER, Genel Müdür Yardımcısı

Hüseyin Güler, 2006 yılında Marmara Üniversitesi Sermaye Piyasası ve Borsa Bölümünden mezun olup, 2010 yılında Marmara Üniversitesi'nde Sermaye Piyasası alanında yüksek lisans derecesine sahip olmuştur. 2005 – 2013 yılları arasında Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman ve Araştırma departmanlarında görevler üstlenmiştir. 2005 yılından itibaren yapılan gerek lider olarak gerekse de konsorsiyum üyesi olarak girilen halka arzlarda aktif rol almış, şirket değerlemesi, halka arz, sermaye artırımına aracılık, pay alım teklifi projelerinde çeşitli görevler üstlenmiştir. Araştırma bölümünde günlük raporlamalara ek olarak dayanıklı tüketim, enerji, çimento, hava-ulaşım, gayrimenkul sektörlerine yönelik şirket değerlendirme ve sektör raporları da hazırlamıştır. Mart 2013 – Nisan 2019 dönemleri arasında A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de kurumsal finansman müdürü olarak görev yapmış olan Hüseyin GÜLER, 9 şirketin halka arz projesi, 2 şirketin de özel sektör bono ihracı projelerinde görev almıştır. Bununla birlikte halka arz konsorsiyum üyelikleri, sermaye artırımı, pay alım teklifi ve ayrılma hakkı işlemlerine aracılık, marka ve şirket değerlendirme projelerini aktif olarak yürütmüştür. 2019 yılı Nisan ayından itibaren Info Yatırım'da kurumsal finansmandan sorumlu genel müdür yardımcısı olarak görev yapan Hüseyin Güler, Info Yatırım bünyesinde 10 şirketin halka arz projesi, 7 şirketin özel sektör bono ihracı, çeşitli şirketlerin sermaye artırımı, pay alım teklifi & ayrılma hakkı ve değerlendirme projelerini yürütmüş olup, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3, Türev Araçlar ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı'na sahiptir.

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Mecidiyeköy Yolu Cad. No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 28 00 Fax:0212 319 28 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 003 6787  
Mersis No:0478 0036 7870 0011

## PLATFORM TURİZM FİYAT TESPİT RAPORU

## Araç Filosu ve Pakistan Operasyonu Önemli Potansiyel

**1** 2002 yılında kuruldu. Platform Turizm Taşımacılık Gıda İnşaat Temizlik Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. karayolu ile personel taşımacılığı ve filo kiralama ve turizm konularında faaliyet göstermek üzere 10.07.2002 tarihinde kurulmuştur. *Firma, kamu kurumlarının, şirketlerin, bankaların ve fabrikaların personelinin evinden alıp iş yerine, iş yerinden alıp evlerine ulaştırırken her türlü araç kiralama ihtiyacını karşılamaktadır.* Araç kiralama hizmetleri segment bazlı en yüksek gelir kısmını oluştururken ikinci el araç satışları, yolcu taşımacılığı hizmetleri ve yurtdışı operasyonlar diğer kategoriler olarak görülmektedir. Filo kiralama segmentinde *Platform Turizm 4.600'e yakın kendi aracı olmak üzere yaklaşık 5.000 adet araç ile başta İBB, İSKİ, İlçe Belediyeleri, Bakanlıklar, Resmi Kurumlar, Ülker, Besler, Bahariye, Ak Gıda gibi özel sektör firmaları olmak üzere birçok resmi ve özel kuruma hizmet sunmaktadır.* Şirket, personel taşımacılığı segmentinde ise Türkiye'de günlük yaklaşık 2.700 servis güzergâhında 50.000'den fazla kişinin taşınmasını gerçekleştirmektedir. Platform Turizm'in personel taşımacılığında kullandığı araçların yaklaşık %10'u kendi araçlarından oluşurken %90'ı tedarikçilerin araçlarından kaynaklanmaktadır. *Bu durum özellikle tedarikçi segmentinde önemli bir yatırım yapmadan büyüme fırsatını beraberinde getirmektedir.* Şirket'in 100'den fazla müşteriye hizmet vermesi önemli bir müşteri portföyüne işaret etmektedir.

**2** Pakistan Operasyonu. *Şirket, Pakistan'da yolcu taşıma hizmeti vermekte olup Punjab Metro Bus Authority (PMA) ile 10.09.2014 tarihinde imzalanan sözleşmeye istinaden Ravalpindi ve Islamabad arasında 68 adet metrobüsü işletmektedir.* Yurtdışı operasyonlardan sağlanan gelir 2021 yılında net satışların %18'ini oluşturmuştur. 2022 yılında yükselen kurlar yurtdışı operasyonlardan elde edilecek gelirden önemli bir fırsat doğurmaktadır. Yolcu taşıma hizmetleri, araç kiralama, ikinci el araç satışları ve metrobüs işletmesi gelirden çeşitlendirmeyi beraberinde getirmektedir. Şirket'in mevcutta hizmet verdiği firmaların neredeyse tamamı ile 5-10 yıl aralığında çalışılması müşteri devamlılığı açısından önem arz etmektedir.

**3** Albayrak Grubu. Albayrak Holding'in 69 yıllık tecrübesi, yüksek rekabet gücü, teknoloji ve bilgi birikimi, profesyonel çalışanları, güçlü iletişim ağıyla, Platform Turizm faaliyet kapsamlarını genişletmiş; yurt içine ek olarak yurtdışına da açılım sağlamıştır. Şirket, sektörde kurumsal yapısı ve müşteri devamlılığı ile öne çıkarken güçlü finansal veriler ve araç finansmanının uygunluğu diğer olumlu yanlar olarak değerlendirilebilir. *Pandeminin etkilerinin her geçen dönem azalması 2022 yılında önemli bir potansiyele işaret ederken yatırımların büyük bir kısmının değeri artan ve emtia gibi fiyatlanmaya başlayan likiditesi yüksek taşıtlardan oluşması önemli bir potansiyel olarak görülmektedir.*

**4** Değerleme. Şirket değerlemesi için İNA ve piyasa çarpanları yaklaşımları kullanılmış ve halka arz iskontosu sonrası 2.002 mn TL halka arz değeri tespit edilmiştir. Belirlenen değer 2022/06-4Ç ve 2022T EBITDA beklentilerine göre sırasıyla 6,8x ve 4,9x EV/EBITDA çarpanlarına işaret etmektedir. 2021 yılının son çeyreğinde kurlarda yaşanan artış ve 2022 yılında yüksek seyreden enflasyon nedeniyle 2022/06-4Ç EBITDA rakamı yerine yeni normali yansıtan 2022 EBITDA'sının değerlendirilmesi yorumlamada baz alınmasının daha adil olacağı kanaatindeyiz.

| Gelir Tablosu (mTL) | 2020  | 2021  | 2022T   |
|---------------------|-------|-------|---------|
| Net Satışlar        | 654,9 | 835,2 | 1.459,9 |
| EBITDA              | 241,6 | 315,2 | 470,3   |
| EBITDA Marjı        | 37%   | 38%   | 32%     |
| Net Kar             | 114,7 | 171,5 | m.d.    |

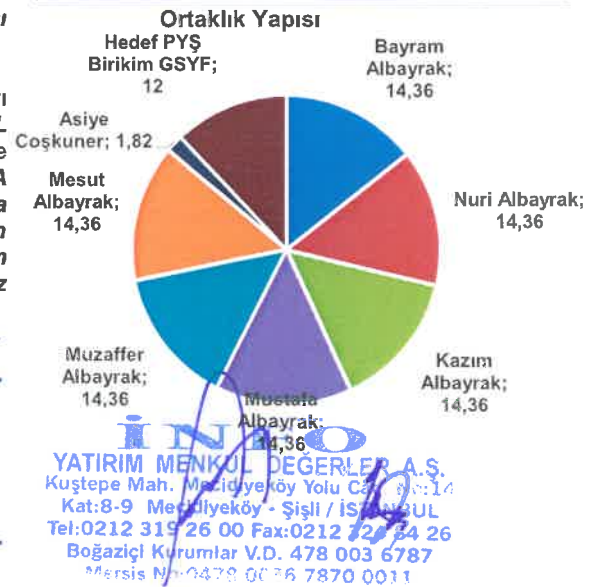
| Değer                  | mTL   |
|------------------------|-------|
| Piyasa Değeri          | 2.002 |
| Net Borç (30.06.2022)) | 306   |
| Firma Değeri           | 2.308 |

| Bilanço (mTL)   | 30.06.2022 |
|-----------------|------------|
| Dön. Varlıklar  | 780,4      |
| Duran Varlıklar | 1.029,3    |
| Aktifler        | 1.809,8    |
| Kısa Vad. Borç. | 566,6      |
| Uzun Vad.Borç.  | 361,0      |
| Özkaynak        | 882,2      |
| Finansal Borç   | 453,2      |

| Değer Çarpanları         |      |
|--------------------------|------|
| EV/EBITDA 22/06-4Ç       | 6,8x |
| F/K 22/06-4Ç             | 9,5x |
| PD/DD 22/06              | 2,3x |
| EV/Satış 22/06-4Ç        | 2,3x |
| Net Borç/EBITDA 22/06-4Ç | 0,9x |

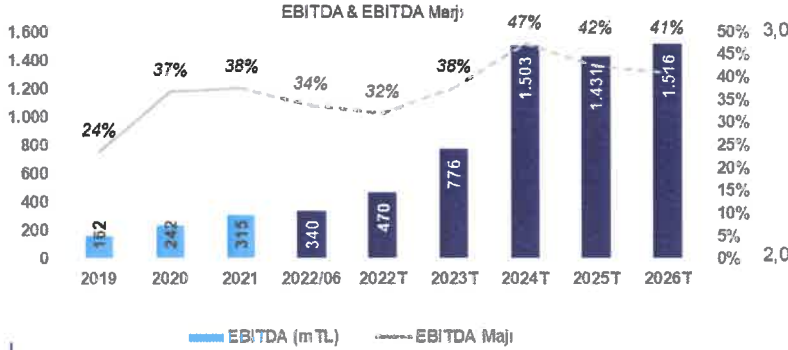
| Piyasa Çarpanları  | EV/EBITDA 22/06-4Ç |
|--------------------|--------------------|
| Yurtiçi Çarpanlar  | 9,7x               |
| Yurtdışı Çarpanlar | 10,7x              |
| Ana Pazar          | 12,1x              |
| BEYAZ              | 22,5x              |
| GRSEL              | 9,7x               |
| LIDER              | 7,0x               |
| TUREX              | 14,4x              |
| ESCAR              | 9,1x               |

| Piyasa Çarpanları  | F/K 22/06-4Ç |
|--------------------|--------------|
| Yurtiçi Çarpanlar  | 9,9x         |
| Yurtdışı Çarpanlar | 13,3x        |
| Ana Pazar          | 15,41        |



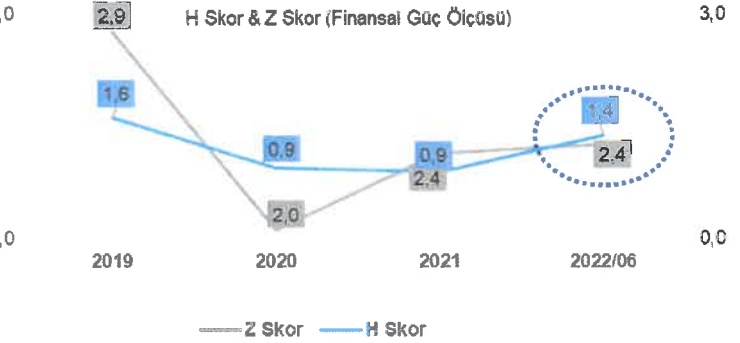
## Yatırım Tezi

**Grafik:1 2021'de %38 olan EBITDA marjının 2022'de bir miktar gerilemesi ve sonraki yıllarda filo satışlarının normalize olmasıyla %44 seviyesinde dengelenmesi öngörülmektedir...**



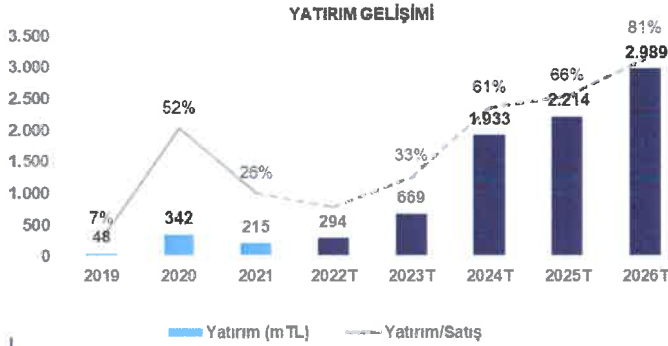
Kaynak: Şirket & Info Yatırım Tahminleri

**Grafik:2 2019-2022/06 döneminde güçlü mali veriler...**



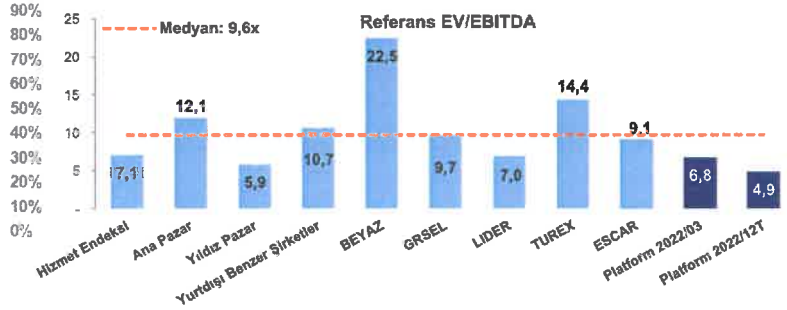
Not: H skor 0 seviyesini; Z skor 1,23 seviyesini aşınca güçlü finansal başarı işaretini verir.  
Kaynak: Taş ve Toprağa Dayalı Sektörde Faaliyet Gösteren Şirketlerin Finansal Başarı ve Risklerinin Tahmin Edilmesi, Ömer Halisdemir Üniversitesi İİBF Dergisi, 2020, Fatma Akyüz

**Grafik:3 Operasyonel Kiralamada kullanılan araçların yenilenme takvimine göre yatırım harcamalarının dalgalı seyretmesi beklenmekte**

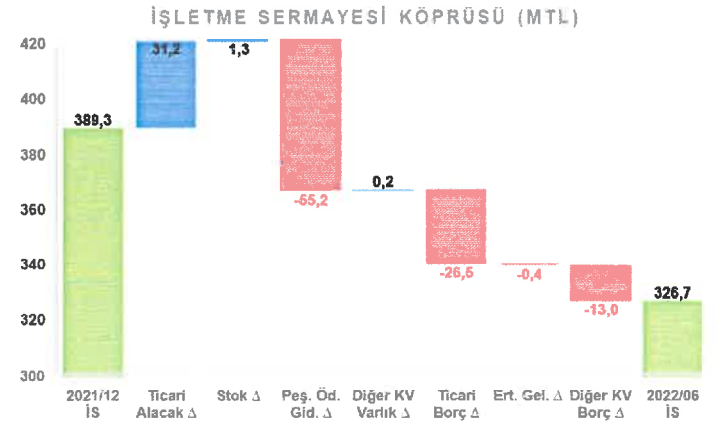
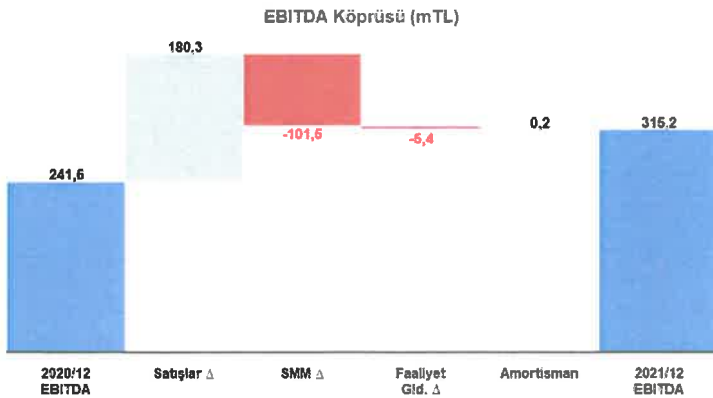


Kaynak: Şirket Tahminleri

**Grafik: 6 Ulaşılan halka arz EV/EBITDA çarpanı referans değerlerin altındadır...**



Kaynak: Bloomberg & Finnet



**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Mecidiyeköy Yolu Cad. No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy / Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 85 00 Fax:0212 319 84 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478.008.6787  
Mersis No 0478 0036 7870 0011

## Değerleme

**Halka arz iskontosunu öncesi 2.364 mn TL adil piyasa değeri elde edilirken %15,3 halka arz iskontosunu sonrası 2.002 mn TL değere ulaşılmıştır**

**Yılın son çeyreğinde başlayan enflasyonist ortam ve döviz kurlarında görülen yukarı yönlü hareket nedeniyle son 4 çeyrek EBITDA verileri yerine 2022 yılında beklenen EBITDA tahmini değerlendirilmede daha fazla önem arz etmektedir**

**Halka arz fiyatı ile belirlenen Şirket değeri, 2022/06 ve 2022'de beklenen EBITDA verilerine göre sırasıyla 6,8x ve 4,9x EV/EBITDA çarpanlarına işaret etmektedir**

**Duyarlılık analizinde Şirket değer aralığı 1.151 mn TL ve 3.638 mn TL bandında hareket etmektedir**

## Değerleme Özeti

**%15,3 halka arz iskontosunu.** İNA yöntemine %50 ağırlık verilirken mevcut piyasa algısını yansıtmak adına piyasa çarpanlarına %50 ağırlık verilerek şirket değeri tespit edilmiştir. Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere %15,3 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Baz değere ek olarak iyimser ve kötümser nakit akış modellemesi ve piyasa çarpanlarına göre duyarlılık yapılmış, baz değer için değer aralığı belirlenmiştir.

| Değerleme Özeti                | Değer (mTL)   | Ağırlık     | Pay Başına Değer (TL) |
|--------------------------------|---------------|-------------|-----------------------|
| <b>Metodolojiler</b>           |               |             |                       |
| İNA                            | 2.000         | 50%         | 9,09                  |
| BİST Benzer Şirketler          | 2.433         | 25%         | 11,06                 |
| Yurtdışı Benzerler             | 3.021         | 25%         | 13,73                 |
| <b>Halka Arz Piyasa Değeri</b> | <b>2.364</b>  | <b>100%</b> | <b>10,74</b>          |
| <b>Halka Arz İskontosu</b>     | <b>-15,3%</b> |             |                       |
| <b>Nihai Değer</b>             | <b>2.002</b>  |             | <b>9,10</b>           |

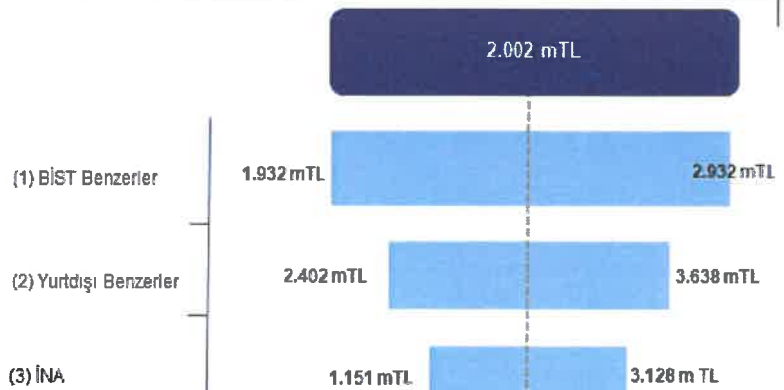
| Değer Çarpanları | 2022-06 | 2022T |
|------------------|---------|-------|
| EV/EBITDA        | 6,8     | 4,9   |
| F/K              | 9,5     | m.d.  |
| EV/Net Satış     | 2,3     | 1,6   |
| PD/DD            | 2,3     | m.d.  |

## Duyarlılık Analizi

Piyasa çarpanları ve İNA yaklaşımı için iyimser ve kötümser senaryolar simüle edilmeye çalışılmış; değerlerin oynaklığı ortaya konulmuştur. Çarpan Analizi duyarlılık analizi için baz senaryoda hesaplanan çarpanların %20 düşük veya yüksek olması durumunda Şirket'in piyasa değerinin sahip olacağı aralık tespit edilmeye çalışılmıştır. İNA için yapılan duyarlılık analizinde AOSM, Uç Değer Büyüme Oranı ve Projeksiyon Döneminde Beklenen EBITDA rakamlarındaki sapmalar incelenmiş olup detayları İNA başlığı altında gösterilmektedir. Baz senaryoda İNA değerinin yaklaşık %36,3'ü projeksiyon dönemindeki beklentilerden kaynaklanırken, İNA modeli iyimser ve kötümser senaryolarda 1.151-3.128 mn TL bandında hareket etmektedir. Tüm değer senaryoları ise 1.151 mn TL ve 3.638 mn TL bandında hareket etmektedir.

## Duyarlılık Analizi

## Firma Değeri Kırılımı



## Şirket Profili

2002 yılında kuruldu

100'den fazla müşteriye hizmet verilmekte

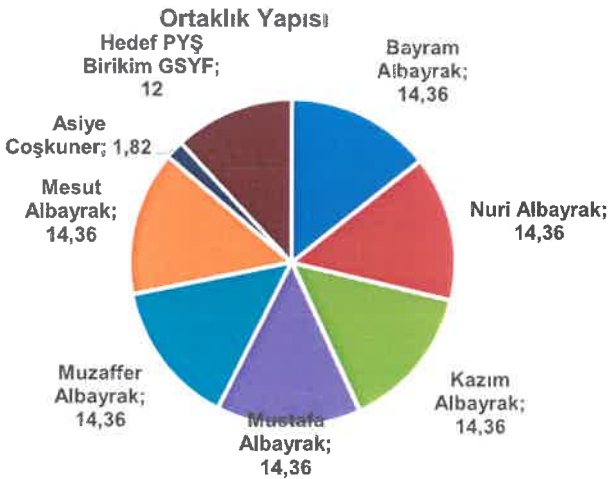
6.500 araçla taşımacılık sektöründe büyük bir boşluğu doldurmakta

Albayrak Grubu'nun kattığı sinerji

**Sektörde önemli tecrübe.** Platform Turizm Taşımacılık Gıda İnşaat Temizlik Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. karayolu ile personel taşımacılığı ve filo kiralama ve turizm konularında faaliyet göstermek üzere 10.07.2002 tarihinde kurulmuştur. Firma, kamu kurumlarının, şirketlerin, bankaların ve fabrikaların personelini evinden alıp iş yerine, iş yerinden alıp evlerine ulaştırmaktadır. Şirket, başta resmi kurumlar olmak üzere birçok resmi ve özel kurum personelinin işe gidiş-gelişini ve her türlü araç kiralama ihtiyacını karşılamaktadır. Filo kiralama segmentinde Platform Turizm 4.600'e yakını kendi aracı olmak üzere yaklaşık 5.000 adet araç ile başta İBB, İSKİ, İlçe Belediyeleri, Bakanlıklar, Resmi Kurumlar, Ülker, Besler, Bahariye, Ak Gıda gibi özel sektör firmaları olmak üzere birçok resmi ve özel kuruma hizmet sunmaktadır. Kurulduğundan beri her yıl gelirlerini artırarak faaliyetlerine devam eden Platform Turizm halihazırda 100'den fazla resmi veya özel kurum ile sözleşme karşılığı faaliyetlerini devam ettirmektedir. Platform Turizm yurt içinde personel, yolcu ve öğrenci taşımacılığı, filo ve özel donanımlı araç kiralama, seyahat acentesi işletmeciliği, kültürel amaçlı gezi organizasyonları, personel destek hizmetleri (şoför, zabıta, temizlik ve güvenlik), gıda nakliye ve dağıtım hizmetleri (halk ekmek), İş makinesi kiralama alanında faaliyet gösterirken yurt dışında metrobüs işletmeciliği gerçekleştirilmektedir.

**Albayrak Grup Şirketi.** Albayrak Holding'in 69 yıllık tecrübesi, yüksek rekabet gücü, teknoloji ve bilgi birikimi, profesyonel çalışanları ve güçlü iletişim ağıyla, Platform Turizm faaliyet kapsamlarını genişletmiş ve yurtdışına açılmıştır. Platform Turizm'in personel taşımacılığında kullandığı araçların %10'u kendi araçlarından oluşurken %90'ı tedarikçi araçlarından kaynaklanmaktadır. Şirket, tedarikçilerin araçlarını kullandığı takdirde tüm araç ve personel giderleri tedarikçilerden karşılanmaktadır. Şirket, Pakistan'da yolcu taşıma hizmeti vermektedir. Punjab Metro Bus Authority (PMA) ile 10.09.2014 tarihinde imzalanan sözleşmeye istinaden Ravalpindi ve Islamabad arasında 68 adet metrobüs işletilmektedir. 2021 yılında toplam gelirlerin yaklaşık %18'i yurtdışı operasyonlardan kaynaklanmıştır.

**Ana ortaklar.** Albayrak Grubu Şirket sermayesinin çoğunluğuna sahipken Hedef Portföy Yönetimi A.Ş. Birikim Girişim Sermayesi Yatırım Fonu rapor tarihi itibarıyla %12 paya sahiptir. Olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında her bir A grubu pay, sahibi 5 oy, her bir B grubu pay, sahibine 1 oy hakkına sahiptir.



Platform Turizm Ortaklık Yapısı

| Ortak                   | Pay Grubu  | (TL)               | (%)        |
|-------------------------|------------|--------------------|------------|
| Bayram Albayrak         | A          | 3.600.000          | 14,36      |
|                         | B          | 28.000.000         |            |
| Nuri Albayrak           | A          | 3.600.000          | 14,36      |
|                         | B          | 28.000.000         |            |
| Kazım Albayrak          | A          | 3.600.000          | 14,36      |
|                         | B          | 28.000.000         |            |
| Mustafa Albayrak        | A          | 3.600.000          | 14,36      |
|                         | B          | 28.000.000         |            |
| Muzaffer Albayrak       | A          | 3.600.000          | 14,36      |
|                         | B          | 28.000.000         |            |
| Mesut Muhammet Albayrak | A          | 3.600.000          | 14,36      |
|                         | B          | 28.000.000         |            |
| Asiye Coşkun            | A          | 400.000            | 1,82       |
|                         | B          | 3.600.000          |            |
| Hedef PYŞ Birikim GSYF  | B          | 26.400.000         | 12         |
| <b>TOPLAM</b>           | <b>A+B</b> | <b>220.000.000</b> | <b>100</b> |

| Personel Sayısı | 30.06.2022 |     | 31.12.2021 |     | 31.12.2020 |     | 31.12.2019 |     |
|-----------------|------------|-----|------------|-----|------------|-----|------------|-----|
|                 | Adet       | %   | Adet       | %   | Adet       | %   | Adet       | %   |
| Beyaz Yakalı    | 104        | 11  | 109        | 11  | 111        | 13  | 121        | 9   |
| Mavi Yakalı     | 885        | 89  | 905        | 89  | 776        | 87  | 1168       | 91  |
| Toplam          | 989        | 100 | 1.014      | 100 | 887        | 100 | 1.289      | 100 |

**Şirket Profili**

**30.06.2022 itibarıyla 989 çalışanın %11'i beyaz yaka ve %89'u mavi yakalıdır**

**2002 yılında ilk ihale alındı**

**2004 yılında atılım yapılarak büyük müşteriler portföye dahil edildi**

**2008 yılında İstanbul Büyükşehir Belediyesi müşteri listesine dahil edildi**

**Pakistan'da faaliyetler 2012 yılında başladı**

**Şirket tüm operasyonlarını kendi personelleri ile yönetmekte; alt taşıeron, distribütör, satış komisyoncusu vb. kanallar kullanmamaktadır**

**Şirket'in iş yaptığı tüm projelerde hem kendi özmal araçlar hem de tedarikçilerin araçlarında Şirket'in logosunun kullanılması zorunludur. Bu nedenle Şirket faaliyet gösterdiği tüm alanlarda tanınmakta ve marka bilinirliğini artırmaktadır.**

**Personel.** Şirket'in 2019 yılsonu itibarıyla personel sayısı 1.289 iken 2020 ve 2021 sonu itibarıyla 887 ve 1.014 olarak gerçekleşmiştir. 2020'de personel sayısında azalmanın temel nedeni pandemi nedeniyle yaşanan kısıtlamalar ve evden çalışma neticesinde taşımacılık talebinin gerilemiş olmasıdır. 2022'nin ilk yarısında ise personel sayısı 989'a gerilemiş olup söz konusu personellerin 104'ü beyaz yakalı, 885'i mavi yakalıdır. Şirket personelinin büyük bir kısmı servis şoförlerinden oluşurken ağırlıklı olarak İstanbul'da yer almaktadır.

**Kısa Tarihçe.** Platform Turizm 2002 yılında ilk olarak Erten Tekstil Örme Sanayi Limited Şirketi'nin 6 araçlık personel taşıma ihalesini, ardından Zeytinburnu Belediyesi'nin 9 araçlık araç kiralama hizmet ihalesini ve İsfalt A.Ş.'nin 80 adet araç kiralama ihalesini kazanarak bu alanlarda faaliyetlerine başlamıştır. Platform Turizm 2003 yılında Çınar Nakliyat'ın 3 araçlık personel taşıma ve Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş.'nin 4 araçlık araç kiralama ihalesini kazanarak faaliyetlerini büyümeye başlamıştır. Şirket 2004 yılında Türk Telekom Anadolu Yakası 84 araçlık personel taşıma, Milli Piyango İdaresi İstanbul Bölge Müdürlüğü'nün 2 araçlık personel taşıma, Eminönü Belediyesi 10 araçlık personel taşıma, Yüksek Öğrenim Kredi Yurtlar Kurumu 12 araçlık personel taşıma ve Bahçelievler Belediyesi 34 araçlık araç kiralama ihalelerini bünyesine katmıştır. Aynı yıl Aydın İl Çevre Orman Müdürlüğünden Tavşanburnu A Tipi Mesire Yeri işletmeciliğini 10 yıllığına olarak mesire yeri işletmeciliğine başlamıştır. Şirket, 2006 yılında Bakırköy Belediyesinin 36 araç ve 20 şoför alımı, Bahçelievler Belediyesi 50 Zabıta temini ve SSK İstanbul Sigorta Müdürlüğü'nün 142 araçlık personel taşıma ihalesini kazanırken 2007 yılında İstanbul Ağaç A.Ş.'nin 6 adet iş makinası ihalesini alarak iş makineleri kiralama faaliyetine başlamıştır. Şirket aynı yıl Polatlı Belediye Başkanlığı, Üsküdar Belediyesi, Bahçelievler Belediyesi ve Bursa Nilüfer Belediyesinin Çanakkale gezi organizasyon işlerini alarak gezi organizasyon faaliyetlerine başlamıştır. Ayrıca aynı yıl Ziraat Bankası Genel Müdürlüğü'nün 158 araçlık personel taşıma ihalesi kazanılmıştır. 2007 yılı sonunda büyük tutarlı ihalelere katılma yeterliliğine ulaşılması sonrasında Şirket 2008 yılında hızlı bir şekilde büyüme trendine girmiş ve İstanbul Büyükşehir Belediyesi 800 araçlık araç kiralama ve 281 hat personel taşıma ihaleleri alınmıştır. İGDAŞ'ın 346 ve 71 araçlık iki araç kiralama işi ve Gaziosmanpaşa Belediyesi 76 araçlık araç kiralama işleri Şirket bünyesine katılmıştır. Platform Turizm 2012 yılına geldiğinde Pakistan şubesini kurmuş ve yurtdışı faaliyetlerine başlamıştır. Platform Turizm belirlenen güzergâhlarda otobüslerin işletilmesi için 4 Mayıs 2012 tarihinde "Lahore Transport Company (LTC)" ile Kolaylaştırma ve Çerçeve Anlaşması imzalamıştır. Anlaşmanın süresi 8 yıldır. Şube, bu anlaşmanın şartları ve koşulları uyarınca, belirtilen güzergâhlardaki CNG otobüslerinin finansmanı, satın alınması, sigorta edilmesi, işletilmesi, idare edilmesi, çalıştırılması ve bakımı işlerini düzenleyecektir. CNG otobüslerin fiyatının %20'sini Platform şube peşin ödemiştir, %20'sini "Lahore Transport Company (LTC)" sermaye desteği olarak (sermaye sübvansiyonu) Platform'a temin etmiştir. Otobüslerin kalan %60 oranındaki bedeli ise LTC'nin desteği ile Bank Of Punjab finansmanı ile karşılanmıştır. Ayrıca LTC, anlaşma süresince Platform'un elde edeceği özkaynak getirisinin yıllık %20 olacağını ve bu tutarın Platform'a aylık ödeneceğini garanti etmiştir. Şube, belirtilen güzergâhlarda toplamda 171 otobüs işletmiştir. Sözleşme 2019 yılı sonu itibarıyla sona ermiştir. Ayrıca Platform Turizm ikinci olarak 28 Eylül 2012 tarihinde Punjab Hükümeti Ulaştırma Departmanı, Punjab Metro Bus Authority (PMA) ile metrobüslerin satın alınması, işletilmesi ve bakımı üzerine bir anlaşma imzalamıştır. Şirket belirtilen güzergâhta toplamda 64 metrobüs işletmiştir. 2014 yılında başlayan iş 30.06.2021 tarihine kadar devam etmiştir. Punjab Metro Bus Authority (PMA) her bir otobüsün yıllık olarak en az 73.000 kilometre işletilmesini garanti etmektedir. Lahor Metrobüs işletmesinde toplam 348 Platform Turizm çalışanı bulunmaktadır. Üçüncü olarak Platform Turizm, Punjab Metro Bus Authority (PMA) ile 10.09.2014 tarihinde Ravalpindi ve İslamabad arasında 68 adet metrobüsün işletilmesi üzere yeni bir sözleşme daha imzalamıştır. Otobüslerin tedariki, işletilmesi ve bakımı sözleşmesi 8 yıl sürecek. Kurulduğundan beri her yıl cirosunu arttırarak faaliyetlerine devam eden Platform Turizm halihazırda 100'den fazla resmi veya özel kurum ile sözleşme karşılığı faaliyetlerini devam ettirmektedir.

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Mediterranyolu Cad. No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 20 00 Faks:0212 324 84 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 063 787  
Mersis No:0878 0036 7876 0011

## Şirket Profili

**Personel taşımacılığında  
sektörün en büyük şirketleri  
arasında**

**Faaliyetlerin büyük bir bölümü  
İstanbul'da**

**Günlük 2.700 servis  
güzergahında 50 binden fazla  
kişi taşınmakta**

**Personel taşımacılığı araçlarının  
%89'u tedarikçi araçlarından  
oluşmakta**

**5.000 araçlık operasyonel  
kiralama filo büyüklüğüyle  
sektörün en büyük şirketlerinden  
birisi**

**Sözleşmeler sektörde genellikle  
36 ay vadeli**

**Personel Servis Taşımacılığı.** Personel taşımacılığında günümüzde firmaların en büyük sıkıntısı zaman kaybı olmaktadır. İstanbul gibi metropol bir şehirde teknik alt yapı yetersizliği, araç sayısının giderek artması, trafik kurallarına uyulmama vb. nedenler ulaşımı hayatımızın en büyük sıkıntılarından biri haline getirmiştir. Şirket, güçlü personel kadrosuyla birçok kurumsal ve saygın kuruluşun personel taşımacılığını yapmaktadır. Bankalar, Kamu Kurumları, köklü özel şirketler taşımacılığı yapılan kurumlardandır. Şirket, İstanbul Büyükşehir Belediyesi, İSKİ Genel Müdürlüğü, Vergi Dairesi, Ülker, Ak Gıda vb. birçok kurumun personel taşımacılığı hizmetini devam ettirmektedir. Tüm servis araçları periyodik bakımları zamanında, iç ve dış temizlikleri günlük yapılan, konforlu ısıtma ve soğutma sistemleri çalışan, hava ve yol şartlarına göre her türlü teçhizatı bulunan, mecburi teçhizat ve avadanlıklar (yangın söndürme cihazı, ilk yardım çantası, trafik seti) eksiksiz kullanmaya hazır olan, Trafik- Kasko-İhtiyari Mali Mesuliyet Sigortası ve Ferdi Koltuk Sigortaları yapılmış araçlardır. Türkiye'de; günlük, 2.700 Servis Güzergâhında 56.000 kişinin taşınması yapılmaktadır. Şirket, tüm kamu ve özel kuruluşlar tarafından düzenlenen ihalelere davet edilmekte ve yapılan anlaşmalar ile birçok kamu ve özel kuruluşuna personel servis taşımacılığı hizmeti vermektedir. Platform Turizm'in personel taşımacılığında kullandığı 1.708 aracın %11'i olan 183 tanesi kendi araçlarından oluşurken %89'u olan 1.525 tanesi tedarikçi araçlarından oluşmaktadır. Şirket, tedarikçilerin araçlarını kullandığı takdirde tüm araç ve personel giderleri tedarikçilerden karşılanmaktadır. İstanbul ili dışında Ankara, Sakarya, Çorlu ve Çerkezköy şubeleri ile il dışı faaliyetleri yürütmektedir. Trakya bölgesinde 19 adet kendi özmal servis plakasına sahip olup kendi özmal dışındaki araçlar İstanbul ilinde olduğu gibi tedarikçi sözleşmeleri ile çalışan araçlardır. Platform Turizm'in İstanbul'da sahip olduğu servis plaka sayısı 160 adet olup Yönetim'e göre Şirket, İstanbul'da en fazla plaka sahibi olan üç şirketten biridir. 2016 ve 2017 yılından itibaren İstanbul'da personel servis taşımacılığında plaka tahdit uygulaması başlamıştır. Daha öncesinde Ankara, İzmir, Bursa, Adana ve Antalya bölgelerinde bulunan plaka zorunluluğu 2019 yılı itibari ile İstanbul'da da uygulanmaya başlanmıştır (taksi ve dolmuş plakaları gibi). Platform Turizm, personel taşımacılığı sektöründeki tecrübesi ile 2002 yılından beri Turistik Gezi için Taşıma Hizmetleri alanında 100'ye yakın otobüs ve midibüs ile kültür gezileri hizmeti kapsamında taşıma hizmeti vermektedir.

**Filo Araç Kiralama.** Platform Turizm 2006 yılından itibaren filo araç kiralama sektörüne ağırlık vermiştir. Kamu veya özel firmaların araç ihtiyaçlarını araç satın almadan, uzun vadeli kiralama yoluyla tedarik etmek istemeleri ile son 10 yılda çok büyük oranda büyüyen sektör, sağladığı avantajlar nedeniyle farklı meslek grupları tarafından giderek artan bir talep görmektedir. Platform Turizm, kamu ve kurumsal firmalara uzun dönemli filo ile şoförlü veya şoförsüz araç kiralama hizmetleri vermektedir. Platform Turizm, 2008 yılında İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin 850 adet araç kiralama Hizmet İhalesini kazanarak ilk büyük atılımını yapmıştır. Ardından İGDAŞ A.Ş.'nin şoförlü ve şoförsüz araç kiralama hizmet ihaleleri kazanılmıştır. Bugün itibariyle İBB, EPDK, Bahçelievler Belediyesi, Gaziosmanpaşa Belediyesi, Zeytinburnu Belediyesi, TEİAŞ, PTT, Çevre Şehircilik Bakanlığı gibi birçok kuruma yaklaşık 4.601 adet özmal ve 427 adet dışardan olmak üzere toplam 5.028 kiralık araç ile hizmet verilmektedir. TOKKDER raporu verilerine göre Türkiye'de yaklaşık 250.000 adet araç hizmet vermektedir. Platform Turizm, bireysel ve filo araç kiralama sektöründe %2,0'lik bir pazar payına sahip olup önümüzdeki 5 yıl içerisinde yapılacak yatırım ve faaliyetler doğrultusunda pazar payını yükseltmeyi hedeflemektedir. Genel olarak araçlar 3 yıl süre ile kiraya verilmekle birlikte müşterinin talebi üzerine 12, 24 ve 48 ay olarak da kiraya verilebilmektedir. Kiraya verilen araçların marka ve modelleri müşterilerin talebi doğrultusunda belirlenmekte ve çoğunlukla sıfır km olarak satın alınarak müşterilere kiralama yapılmaktadır. Kira süresi boyunca yakıt tedariki haricinde aracın trafikte kalması için gerekli olan tüm hizmetler Şirket tarafından yerine getirilmektedir. Verilen hizmetler aracın tescil ve plaka işlemi, bakımı, onarımı, lastik tedariki, sigorta hizmetleri, vergisel yükümlülükleri ve diğer tüm resmi işlemleri kapsamaktadır. Müşteriler kira süresi sonunda aracı sağlam olarak teslim etmektedir. Şirket'e teslim etmektedir. Kira süresi sonunda dönen araçlar 2.el piyasasında satılarak değerlendirilmekte ve süreç tamamlanmaktadır. Proje sonlarında Şirket'in geri aldığı araçlar stoklara alınmamakta, ihale usulü toplu olarak satılmaktadır. Satışlardan kaynaklanan brüt kar araç satış karı olarak hasılataya yansıtılmaktadır.

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Mecidiyeköy Yolu Cad. No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 36 00 Fax:0212 319 34 26  
Bogaziçi Kurumlar V.D. 478 003 787  
Mersis No:0478 0036 7870 0011

**Finansal Analiz**

**2022/06'da 1,8 milyar TL aktif büyüklük**

**Gerçeğe uygun değeri kar veya zarara yansıtılan Şirket'in kısa vadeli finansal yatırımları tamamen para piyasası fonundan oluşmakta olup 2019, 2020, 2021 ve 2022/06 dönem sonları itibarıyla sırasıyla 0,1 milyon TL, 3,0 milyon TL, 3,7 milyon TL ve 4,7 milyon TL'dir.**

**Şirket, ilişkili taraf şirketlerine araç kiralama ve yolcu taşımacılığı hizmeti vermekte olup finansal tablo dönemleri itibarıyla ilişkili taraflardan alacaklar, gerçekleştirilen satışlara paralel olarak artış ve azalış göstermiştir.**

**Son iki dönemde oluşan gelir tahakkukları; Şirket'in hizmet verdiği bazı kamu kurumlarının Şirket'in 2021 yılındaki bazı hak edişlerini 2022 yılı Ocak ayında, 31.03.2022 dönemindeki bazı hak edişlerini ise 2022 yılı Nisan ayında fatura etmesi sebebiyle oluşmuş tutarlardır.**

**Aktifler.** Şirket'in 2019 yılında 899,1 milyon TL olan aktif büyüklüğü, 2020 yılında Şirket'in hem yolcu taşımacılığı hem de araç kiralama faaliyetlerinde kullandığı araçları maliyetleri üzerinden takip ettiği operasyonel kiralamada kullanılan varlıklar kalemindeki artışa bağlı olarak 2019 yılına göre %57,2 artışla 1,4 milyar TL'ye yükselmiştir. 2021 yılında ticari alacaklar ve peşin ödenmiş giderlerdeki artış ile birlikte, taşıt yatırımları kapsamında operasyonel kiralamada kullanılan varlıklardaki artış ve yatırım amaçlı gayrimenkul alımlarına bağlı olarak 2020 yılına göre %14,5 artarak 1,6 milyar TL'ye yükselmiştir. 30.06.2022 döneminde ise nakit ve nakit benzerlerindeki artış ile birlikte, taşıt yatırımları kapsamında operasyonel kiralamada kullanılan varlıklardaki artış sonrasında 2021 yılsonuna göre %11,9 artışla 1,8 milyar TL'ye yükselmiştir. Bununla birlikte 2021 yılsonu ve 30.06.2022 dönemi itibarıyla görülen artışın bir diğer sebebi de Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkullerinde yaşanan değer artışlarıdır.

**780 Milyon TL Dönen Varlık.** Dönen varlıklar, Şirket'in aktiflerinin 2019, 2020, 2021 ve 2022/06 dönem sonları itibarıyla sırasıyla %54,1, %39,9, %41,5 ve %43,1'ini oluşturmuştur. 2019 yılında 486,7 milyon TL olan dönen varlıklar, 2020 yılında nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar ve diğer dönen varlıklardaki artışa bağlı olarak 2019 yılına göre %16,0 artışla 564,3 milyon TL'ye yükselmiştir. 2021 yılında nakit ve nakit benzerleri, diğer alacaklar ve diğer dönen varlıklardaki düşüşe karşılık ticari alacaklar ve peşin ödenmiş giderlerdeki artışa bağlı olarak 2020 yılına göre %19,0 artışla 671,8 milyon TL'ye yükselmiştir. 30.06.2022 döneminde ise peşin ödenmiş giderlerdeki düşüşe karşılık nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar ve diğer alacaklardaki artışa bağlı olarak 2021 yılsonuna göre %16,2 artışla 780,4 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket, yurt içinde vadeli mevduat kullanmamakta, vadeli mevduatların tamamı Pakistan faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Kredi kartı alacakları ise Şirket'in diğer gelirlerde takip ettiği acente uçak bilet satışları ve 2021 yılı itibarıyla sona eren halk ekmek büfe satışları gibi faaliyetlerinden oluşmuştur. 2019 yılında 24,5 milyon TL olan nakit ve nakit benzerleri 2020 yılında 2019 yılına göre %102,0 artışla 49,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Söz konusu artışın temel sebebi Şirket'in 2020 yılında gerçekleştirdiği araç yatırımlarının önemli bir kısmını finansal borçlanmayla finanse etmesi ve sonucunda finansal faaliyetlerden elde ettiği nakittir. 2021 yılında nakit ve nakit benzerleri 2020 yılına göre %66,0 düşüşle 16,8 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu dönemde finansal borçlanmaya bağlı giren 52,4 milyon TL'ye karşılık ödenen faizler sebebiyle finansal faaliyetlerden 18,8 milyon TL'lik nakit çıkışı gerçekleşmiştir. Artan ticari alacaklar ve peşin ödenmiş giderler ile ticari borçlardaki düşüşe karşılık araç satışlarından elde edilen nakit ve artan satışlar, yükselen marjla artan net kara bağlı olarak işletme faaliyetlerinden 1,5 milyon TL'lik sınırlı nakit çıkışı gerçekleşmiştir. Yatırım faaliyetleri tarafında ise yatırım amaçlı gayrimenkul alımları ve maddi duran varlık alımlarına bağlı olarak gerçekleşen nakit çıkışı sebebiyle nakit ve nakit benzerleri 16,8 milyon TL'ye gerilemiştir. 30.06.2022 dönemi itibarıyla nakit ve nakit benzerleri 2021 yılsonuna göre %394 artışla 83,2 milyon TL'ye yükselmiştir. 2021 yılının ilk yarısına göre artan satışlar ve net karla beraber ticari alacaklar ve diğer alacaklar artarken Şirket'in sigorta ve kasko ödemeleri, yeni araç alımları için verilen avansları takip ettiği peşin ödenmiş giderlerde düşüş gerçekleşmiştir. Bu durumun sonucunda Şirket'in işletme faaliyetlerinden sağladığı nakitteki artışa bağlı olarak net nakit ve nakit benzerleri yükselmiştir.

**Ticari Alacaklar.** 2019 yılında 358,4 milyon TL olan ticari alacaklar, 2020 yılında 2019 yılına göre %10,1 artışla 394,5 milyon TL'ye, 2021 yılında 2020 yılına göre %31,7 artışla 519,7 milyon TL'ye yükselmiş olup 30.06.2022 döneminde ise 2021 yılsonuna göre %6,0 oranında sınırlı artışla 550,8 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in ticari alacaklarındaki artış satış gelirlerindeki artıştan kaynaklanırken ve tahsil sürelerinin kısalmasıyla beraber ticari alacaklardaki artış sınırlı kalmış ve gelirlerdeki artışın altında yer almıştır. 2019, 2020 ve 2021 itibarıyla ekonomik kriz, pandemi gibi sebeplerle sektörde yaşanan ödeme sıkıntılarının artışıyla Şirket'in tahsil süreleri uzamıştır. Ayrıca Şirket, uzun süredir çalıştığı ve ticari ilişkileri sürdürmeyi planladığı özel sektör müşterilerinin de özellikle pandemi etkisinde geçen bu dönemde vade sürelerini uzatmış, dolayısıyla alacak tahsil sürelerinde artış görülmüştür. 2022/06 itibarıyla pandemi etkisinin azalmasıyla tahsilat sürelerinde de hızlanma görülmüştür. Bununla beraber Platform Turizm ilişkili taraf şirketlerinden olan tahsilatlarını hızlandırma sürecine girmiş olup vadelerin kısalmasında bu da bir etken olmuştur.

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Mecidiyeköy Yolu Cad. No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 06 00 Fax:0212 22 84 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 00 5787  
Mersis No:0478 0036 7870 0011

## Finansal Analiz

***Diğer alacaklar verilen depozito teminat ve ilişkili taraf alacaklarından oluşmakta***

***Stoklar genel olarak araç lastiklerinden oluşmakta***

***Pakistan operasyonundaki metrobüsler finansal kiralama ile alındı***

***Son dönemde yaşanan enflasyonist ortam yatırım amaçlı varlıklarda önemli bir değer artışını beraberinde getirmiştir***

**Diğer Alacaklar.** Şirket'in kısa vadeli diğer alacakları temel olarak önemli bir satış kanalı olan ihalelere ilişkin verilen teminatlar, Pakistan'da gerçekleştirilen kent içi toplu taşıma hizmeti dolayısıyla oluşan Pakistan'dan vergi alacakları ve ilişkili taraflardan olan alacaklarından oluşmaktadır. 2019 yılı itibarıyla 83,4 milyon TL olan kısa vadeli diğer alacaklar, 2020 yılında İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nin açtığı ve Pakistan'da girilen kent içi toplu taşıma ihalesi ile 2021 yılında Şirket'in birçok sözleşmelerinin sona erecek olmasıyla beraber artan yeni ihalelere katılımlar sebebiyle 28,0 milyon TL'ye kadar çıkan verilen depozito ve teminatlara karşılık ilişkili taraflardan alacakların azalmasına bağlı olarak 2020 yılına göre %22,1 düşüşle 65,0 milyon TL'ye gerilemiştir. 2021 yılında ihaleler için verilen depozito ve teminatlardaki düşüşe bağlı olarak 2020 yılına göre %45,6 düşüşle 35,3 milyon TL'ye gerileyen kısa vadeli diğer alacaklar, 30.06.2022 döneminde ise Pakistan Şube ve ilişkili taraflardan alacaklardaki artışa bağlı olarak 2021 yılsonuna göre %134 artışla 82,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in uzun vadeli diğer alacakları, verilen depozito teminatlardan oluşmakta olup 2021 yılsonu ve 30.06.2022 dönemi itibarıyla sırasıyla 0,5 milyon TL ve 0,6 milyon TL'dir.

**Stoklar.** Şirket'in stokları temel olarak diğer stoklar kaleminde takip ettiği araç lastiklerinden oluşmaktadır. Söz konusu kaleminde finansal tablo dönemleri itibarıyla artış görülmüş olup lastik fiyatlarının hızlı yükselişi kapsamında Şirket'in kiraladığı araçlar için lastik stoku bulundurma stratejisi bu durumu açıklamaktadır. Bununla birlikte iş makinelerinin artışı da ilgili stok artışını beraberinde getirmiştir. Peşin ödenmiş giderlerdeki gelecek aylara ait giderler kalemi, genellikle araçların kasko ve trafik sigortaları gibi hizmet alınmadan peşinen ödenmiş giderlerden oluşurken verilen avansların büyük kısmı ise Şirket'in operasyonel kiralama faaliyetlerinde kullanılmak üzere araç alımları için verdiği avanslardır. 2019 yılında 9,5 milyon TL olan peşin ödenmiş giderler, araç sayısı ve sigorta fiyatlarındaki yükselişle beraber gelecek aylara ait giderlerdeki artışa bağlı olarak 2019 yılına göre %55,3 artışla 14,7 milyon TL'ye yükselmiştir. 2021 yılında ise yeni araç alımı için verilen avanslar ve sigorta primlerindeki artışın yanında ilişkili taraflara verilen avanslar sebebiyle 2020 yılına göre %504,1 artışla 88,8 milyon TL'ye yükselmiştir. 30.06.2022 döneminde ise verilen avanslardaki düşüşe bağlı olarak 2021 yılsonuna göre %62 düşüşle 33,6 milyon TL'ye gerilemiştir.

**Finansal Kiralama Yatırımları.** Finansal kiralama yatırımları, Şirket'in Pakistan operasyonu kapsamında Pakistan şubesi tarafından sınıflandırılan varlıklardan oluşmaktadır. Şirket, son durum itibarıyla Islamabad Rawalpindi arasında Pakistan Devleti'yle yapılan sözleşmeye istinaden 68 adet metrobüs işletmektedir. Bu sözleşme kapsamında Şirket, metrobüsleri başka bir finansal kuruluştan finansal kiralama yoluyla satın almış ve UFRS-16'ya göre Pakistan şube, söz konusu metrobüsleri kiralamış ve buna göre net kiralama yatırımı olarak muhasebeleştirilmiştir. Finansal kiralamadaki net yatırımın bakiyesi, kiralama kapsamındaki kiralaların alınmasıyla azaltılmakta ve fark metrobüslerden elde edilen gelirler altında kar zarar hesabında muhasebeleştirilmektedir. Kısa ve uzun vadeli finansal kiralama yatırımları 2019, 2020, 2021 ve 2022/06 dönemlerinde sırasıyla 18,9 milyon TL, 19,9 milyon TL, 17,1 milyon TL ve 17,8 milyon TL olup ilgili tutarlardaki değişimler, Pakistan Rupisi/TL paritesindeki değişikliklere bağlı olarak gerçekleşmiştir.

**Diğer Dönen Varlıklar.** Diğer dönen varlıklar devreden katma değer vergisi, yönetici ve bir alt kademeye verilen iş avansları ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır. Diğer dönen varlıklar 2019 yılında 0,8 milyon TL iken 2020 yılında toplu araç alımı sebebiyle devreden katma değer vergisi kalemindeki artışa bağlı olarak 28,0 milyon TL'ye yükselmiştir. 2021 yılında, verilen iş avanslarından oluşan diğer dönen varlıklar, 30.06.2022 döneminde devreden katmada değer vergisindeki artışa bağlı olarak 2021 yılsonuna göre %12,2 artışla 2,2 milyon TL'ye yükselmiştir.

**Yatırım amaçlı gayrimenkuller.** Şirket'in mülkiyetinde bulunan ve yatırım amaçlı gayrimenkuller içerisinde sınıflandırılan bina ve arsaların gerçeğe uygun değeri, Aden Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından tespit edilmiş olup değer artışları gelir tablosunda muhasebeleştirilmiştir.

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. / Mecidiyeköy Yolu Cad. No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 26 00 / Fax:0212 319 24 26  
Boğaziçi Kurumlar M.D. 4750000 6787  
Mersis No:0478 0036 7470 0011

## Finansal Analiz

**Yeşil Adamlar Filo Kiralama A.Ş.  
2020 yılında satın alındı**

**Araç fiyatlarında önemli artışlar  
yaşanmıştır**

**İkinci el araç satışları alınan  
avansların temel dinamiğini  
oluşturmakta**

**İlişkili taraflara olan ticari  
borçlarda gerileme dikkat  
çekmekte**

**Operasyonel Kiralamada Kullanılan Varlıklar.** Şirket, ana gelir kaynağı olan yolcu taşıma ve araç kiralama faaliyetlerinde kullandığı araçları bu kalemden, maliyet bedeli üzerinden izlemektedir. Pakistan'da verilen kent içi toplu taşıma hizmetinde kullanılan araçlar da bu kalemden, satın alınan döviz cinsinden izlenmekte olup yabancı para çevrim farkları bu araçlardan kaynaklanmaktadır. Şirket, araçlarını toplu olarak ihale usulü satmaktadır. Platform Turizm, ilişkili taraf şirketlerinden Albayrak Turizm'den olan 94.464.000 TL ve Sistem İnşaat'tan olan 25.536.000 TL tutarlarındaki alacaklarından mahsup edilmek suretiyle Yeşil Adamlar Filo Kiralama A.Ş.'nin sermayesinin tamamını toplamda 120.000.000 TL bedelle 14.04.2020 tarihinde satın almıştır. Bu satın alım işlemi sonucunda 156,1 milyon TL maliyetindeki 441 adet araç Şirket'in filosuna eklenmiş, işletme birleşmesi yoluyla alımlar kaleminde gösterilmiştir. Bu araçların bazılarında değer düşüklüğü tespit edilmiş olup 26,7 milyon TL'lik tutar değer düşüklüğü kaleminde gösterilmiştir. 2019 yılında 361,9 milyon TL olan operasyonel kiralamada kullanılan varlıklar, Şirket'in Yeşil Filo'yu satın alması sonucunda filosuna eklenen 441 araç ve iş makinesi kiralama pazarında büyüme gayesiyle yapılan alımlar ile birlikte pandemiyle gelen çip krizi ve döviz kurlarındaki yükselişler gibi sebeplerle çok hızlı yükselen araç fiyatlarına bağlı olarak 2020 yılında 2019 yılına göre %119,6 artışla 794,5 milyon TL'ye yükselmiştir. 2021 yılında Şirket'in tüm faaliyetlerinde kullanılan özmal araç sayısında %16 oranında azalma gerçekleşse de operasyonel kiralamada kullanılan varlıklar 2020 yılına göre %3,7 artarak 824,0 milyon TL'ye yükselmiştir. Hızlı yükselen araç fiyatlarıyla beraber yeni alınan araçların da üst segment olmasıyla operasyonel kiralamada kullanılan varlıkları daha değerli kılmıştır. 30.06.2022 döneminde de araç sayıları 2021 yılsonuna göre %1'lik düşüşle 4.662'ye gerilerken operasyonel kiralamada kullanılan varlıkların bilanço değeri 2021 yılsonuna göre araç fiyatlarındaki yukarı yönlü seyrin etkisiyle %8,4 artarak 893,4 milyon TL'ye yükselmiştir.

| Operasyonel Kiralamada Kullanılan Varlıklar - Maliyet |             |              |              |             |              |
|-------------------------------------------------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| TL                                                    | 30.06.2022  | 30.06.2021   | 31.12.2021   | 31.12.2020  | 31.12.2019   |
| Açılış                                                | 827.536.807 | 800.308.262  | 800.308.262  | 367.288.884 | 431.583.175  |
| Yabancı Para Çevrim Farkları                          | 1.379.584   | 1.151.828    | 6.297.165    | 1.278.563   | 94.528       |
| Alımlar                                               | 105.201.006 | 152.350.724  | 213.925.033  | 339.625.338 | 61.535.150   |
| Çıkışlar                                              | -36.854.067 | -107.675.005 | -192.993.652 | -37.317.814 | -108.791.616 |
| İşletme Birleşmesi Yoluyla Alımlar                    | 0           | 0            | 0            | 156.171.190 |              |
| Transfer                                              | 0           | 0            | 0            |             | -17.132.353  |
| Değer Düşüklüğü                                       | 0           | 0            | 0            | -26.737.899 | 0            |
| Amortisman                                            | -3.820.010  | -4.293.608   | -3.539.613   | -5.760.502  | -5.418.442   |
| Kapanış                                               | 893.443.320 | 841.842.201  | 823.997.195  | 794.547.760 | 361.870.442  |

| Operasyonel Kiralamada Kullanılan Varlıklar - Adet |            |            |            |            |            |
|----------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Adet                                               | 30.06.2022 | 30.06.2021 | 31.12.2021 | 31.12.2020 | 31.12.2019 |
| Dönem Başı                                         | 4.701      | 5.583      | 5.583      | 3.778      | 4.498      |
| Satın Alımlar                                      | 120        | 680        | 809        | 1.668      | 294        |
| İşletme Birleşmesi Yoluyla Girişler                | 0          |            | 0          | 441        | 0          |
| Çıkışlar                                           | 159        | 1.415      | 1.691      | 304        | 1.014      |
| Dönem Sonu                                         | 4.662      | 4.848      | 4.701      | 5.583      | 3.778      |

**Ertelenmiş Gelirler.** Şirket'in 2019 yılında 1,8 milyon TL olan ertelenmiş gelirleri, temel olarak ikinci el araç satışı kapsamında alınan avanslarının takip edildiği alınan sipariş avanslarındaki artışa bağlı olarak 20,0 milyon TL'ye yükselmiştir. Alınan sipariş avanslarındaki hızlı artışın sebebi ise 2021 yılının başlarında gerçekleştirilen toplu araç satışı sebebiyle 2020 yılının sonuna doğru alınan avanslardır. 2021 yılında ilişkili taraflardan alınan avansların sıfırlanması ve sipariş avanslarındaki düşüşe bağlı olarak 1,8 milyon TL'ye gerileyen ertelenmiş gelirler, 30.06.2022 döneminde de alınan sipariş avanslarındaki artışa bağlı olarak 2,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

**Ticari Borçlar.** Şirket'in 2019 yılında 141,4 milyon TL olan ticari borçları; 2020 yılında özmal araçlarının yanında tedarikçi ve başka araç kiralama firmalarının araçlarının kiralanmasıyla gerçekleştirilen taşeron kiralama işlemlerindeki artışa bağlı olarak yükselen satıcılar kaleminin etkisiyle 2019 yılına göre %89,4 artışla 267,8 milyon TL'ye yükselmiştir. 2021 yılında ilişkili taraflara ticari borçlardaki artışa karşılık bazı projelerin sonlanması sonucunda taşeron kiralanan araçlardaki düşüşe bağlı olarak 2020 yılına göre %32,5 düşüşle 180,9 milyon TL'ye gerilemiştir. 30.06.2022 döneminde ise pandemi etkilerinin azalması ve tedarikçi araçların artmasıyla yükselen satıcılar kalemine artmasıyla 2021 yılsonuna göre %14,7 artışla 207,4 milyon TL'ye yükselmiştir.

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Mecidiyeköy Yolu Cad. No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 26 00 Fax:0212 319 26 84 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 002 6787  
Mersis No:0478 0036 7870 0011

## Finansal Analiz

**2022/06'da sınırlı araç yatırımı ve faaliyetlerden üretilen nakdin etkisiyle finansal borçlarda gerileme yaşandı**

**Şirket'in ertelenmiş vergi yükümlülüklerinin büyük kısmını operasyonel kiralamada kullanılan varlıkların da dahil edildiği maddi duran varlıkların ÖTV aktifleştirmeleri ve amortisman düzeltmeleri kaynaklı oluşmaktadır**

**2022/06'da 882,2 mn TL özkaynak büyüklüğü**

**Finansal Borçlar.** Şirket'in finansal borçları banka kredileri, faktoring borçları, kredi kartı borçları ve diğer finansal kuruluşlara borçlar kaleminde sınıflandırılan araç tedarik firmalarının finansman kuruluşları; Orfin Finansman A.Ş., Liebherr-Mcctec-Rostock GmbH, Mercedes Benz-Finansal Hizmetler, Doğu Finansman A.Ş., Koç Finansman A.Ş.'ye olan borçlardan oluşmaktadır. Faktöring borçları, Şirket'in pandeminin de etkisiyle özel sektörden ve özellikle kamu kurumlarından alacaklarının vade sürelerinin uzamasıyla beraber nakit sıkıntısı çekmemek adına faktoring şirketlerine alacaklarını devretmesi sonucu oluşmuştur. Kredi kartı borçları; ceza ödemeleri motorlu taşıtlar vergi ödemeleri gibi harcamalar için kullanılan kredi kartlarından kaynaklanmaktadır. 2019 yılında 222,7 milyon TL olan finansal borçlar, 2020 yılında araç fiyatlarının yükseldiği sırada yüksek araç fiyatlarıyla gerçekleştirilen toplu araç alımlarına ve faktöring borçlarındaki yükselişe bağlı olarak %97,4 artarak 439,5 milyon TL'ye yükselmiştir. 2021 yılında faktoring borçlarının azalmasına ve 2020 yılına kıyasla sınırlı araç alımı yapılmasına karşılık artan araç fiyatları sebebiyle Şirket'in finansal borçluluğu, uzun vadeli banka kredilerinin artışına bağlı olarak 2020 yılına göre %11,9 artarak 492,0 milyon TL'ye yükselmiştir. 2022 yılının ilk yarısında gerçekleştirilen ödemeler, faaliyetlerden üretilen nakit ve sınırlı araç alımı neticesinde uzun vadeli finansal borçlardaki gerçekleşen düşüşe bağlı olarak Şirket'in toplam finansal borcu, 30.06.2022 döneminde 2021 yılsonuna göre %7,9 düşüşle 453,2 milyon TL'ye gerilemiştir.

**Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü.** Şirket, vergiye esas yasal finansal tabloları ile TFRS'ye göre hazırlanmış finansal tabloları arasındaki farklılıklardan kaynaklanan geçici zamanlama farkları için ertelenmiş vergi varlığı ve ertelenmiş vergi yükümlülüğünü muhasebeleştirmektedir. Söz konusu farklılıklar genellikle bazı gelir ve gider kalemlerinin vergiye esas finansal tablolar ile TFRS'ye göre hazırlanan finansal tablolarda farklı dönemlerde yer almasından kaynaklanmaktadır. Şirket'in 2019, 2020, 2021 ve 30.06.2022 dönemlerinde sırasıyla 61,4 milyon TL, 100,8 milyon TL, 140,8 milyon TL ve 167,6 milyon TL tutarında ertelenmiş vergi yükümlülüğü bulunmaktadır.

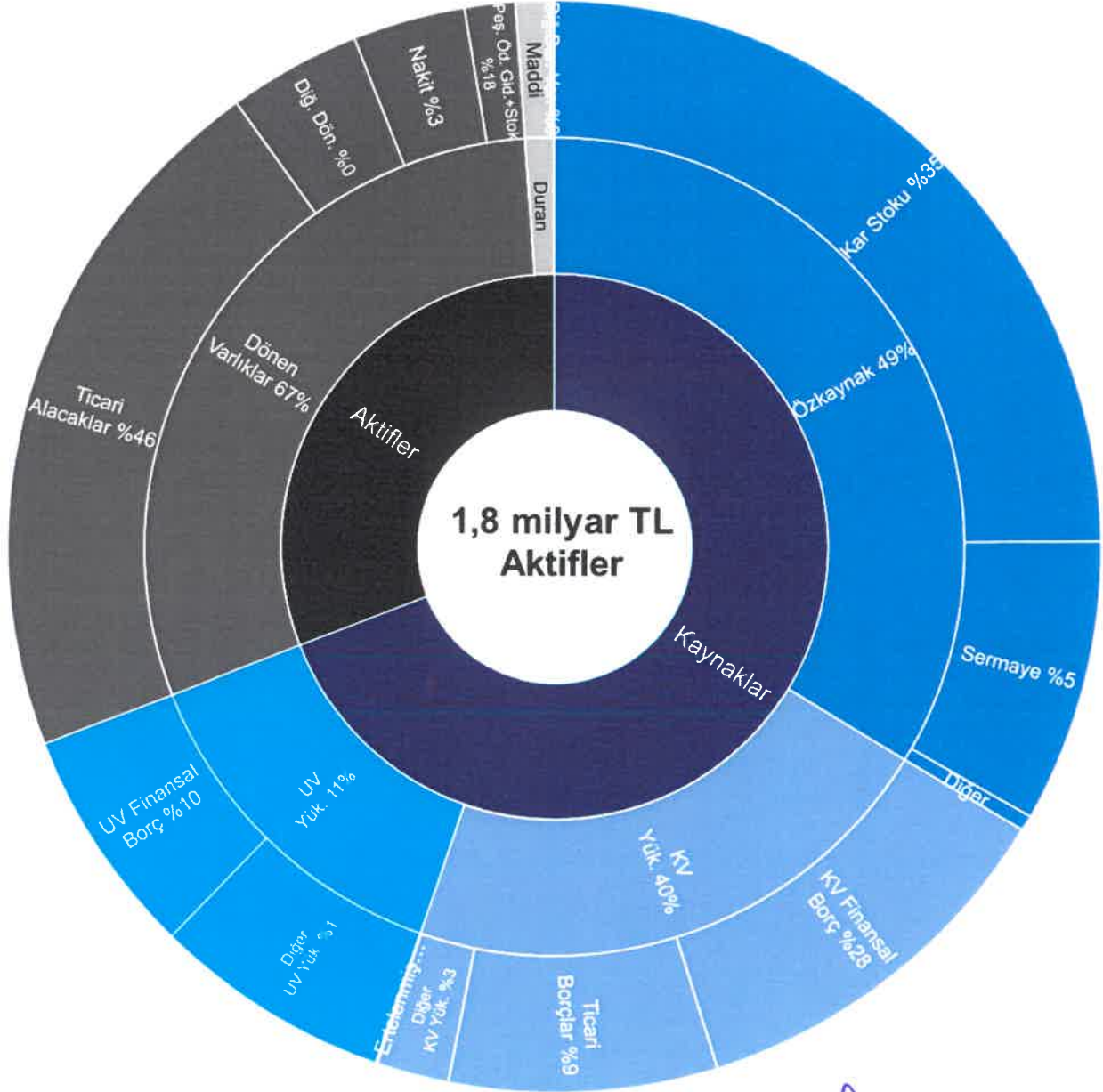
**Özkaynaklar.** Şirket'in özkaynakları 2019 yılında 421,9 milyon TL iken, 2020 yılında 2019 yılına göre %27,6 artışla 538,3 milyon TL'ye, 2021 yılında 2020 yılına göre %34,3 artışla 723,1 milyon TL'ye, 30.06.2022 döneminde ise 2021 yılsonuna göre %12,2 artışla 882,2 milyon TL'ye yükselmiştir. Özkaynaklardaki yükseliş temel olarak net dönem karındaki artışla gerçekleşirken maddi duran varlıklar ve yatırım amaçlı gayrimenkullerin yeniden değerlendirilmesi kapsamında oluşan değer artışlarına bağlı olarak da özkaynaklarda artış yaşanmıştır. Şirket'in 16.09.2021 tarihli genel kurul kararı ile 67.600.000 TL olan sermayesinin, tamamı geçmiş yıl karlarından karşılamak üzere 152.400.000 TL artırılarak 220.000.000 TL'ye çıkarılmasına karar verilmiş olup söz konusu husus 21.09.2021 tarihinde tescil edilmiş, 24.09.2021 tarih ve 10416 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Mecidiyeköy Yolu Cad. No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 26 00 Fax:0212 319 26 84 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 006 6787  
Mersis No:0478 0036 7876 0011

| Bilanço                                     |                                           |                                           |                                           |                                              |
|---------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------|----------------------------------------------|
| 31 Aralık,<br>TL<br>Platform Turizm         | 2019<br>Gerçekleşmiş<br>Denetimden Geçmiş | 2020<br>Gerçekleşmiş<br>Denetimden Geçmiş | 2021<br>Gerçekleşmiş<br>Denetimden Geçmiş | 2022/06<br>Gerçekleşmiş<br>Denetimden Geçmiş |
| <b>Aktifler</b>                             | <b>899.084.844</b>                        | <b>1.413.401.812</b>                      | <b>1.617.789.170</b>                      | <b>1.809.790.794</b>                         |
| Nakit ve Benzerleri                         | 24.515.492                                | 49.522.410                                | 16.831.334                                | 83.168.551                                   |
| Finansal Yatırımlar                         | 54.000                                    | 3.023.798                                 | 3.721.937                                 | 4.703.112                                    |
| Ticari Alacaklar                            | 358.364.629                               | 394.517.200                               | 519.650.949                               | 550.802.203                                  |
| Stoklar                                     | 852.831                                   | 3.083.643                                 | 4.329.922                                 | 5.607.172                                    |
| Diğer Alacaklar                             | 83.364.468                                | 64.961.770                                | 35.311.961                                | 82.585.081                                   |
| Peşin Ödenmiş Gid.                          | 9.468.876                                 | 14.707.015                                | 88.839.836                                | 33.607.444                                   |
| Diğ. Dön. Var.                              | 10.053.247                                | 34.503.249                                | 3.064.278                                 | 19.975.089                                   |
| <b>Dönen Varlıklar</b>                      | <b>486.673.543</b>                        | <b>564.319.085</b>                        | <b>671.750.217</b>                        | <b>780.448.652</b>                           |
| Diğer Alacaklar                             | 259.066                                   | 231.430                                   | 538.917                                   | 580.461                                      |
| Maddi Olmayan Duran Var.                    | 3.792.242                                 | 2.996.591                                 | 3.065.587                                 | 2.783.752                                    |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkul                  | 26.035.879                                | 26.966.879                                | 81.392.750                                | 105.772.250                                  |
| Maddi Duran Var.                            | 8.761.030                                 | 10.923.183                                | 21.025.786                                | 26.762.359                                   |
| Satış Amaçlı Varlıklar                      | 2.037.139                                 | --                                        | --                                        | -                                            |
| Finansal Kiralama Yatırımları               | 9.655.503                                 | 13.416.884                                | 16.018.719                                | --                                           |
| Operasyonel Kiralamada Kullanılan Varlıklar | 361.870.442                               | 794.547.760                               | 823.997.194                               | 893.443.320                                  |
| <b>Duran Varlıklar</b>                      | <b>412.411.301</b>                        | <b>849.082.727</b>                        | <b>946.038.953</b>                        | <b>1.029.342.142</b>                         |
| <b>Özkaynak ve Yükümlülükler</b>            | <b>899.084.744</b>                        | <b>1.413.401.812</b>                      | <b>1.617.789.170</b>                      | <b>1.809.790.794</b>                         |
| Kısa Vad. Borç.                             | 50.634.150                                | 54.270.651                                | 30.661.360                                | 25.425.662                                   |
| Uz. Vad. Borç. Kısa Vad. Kıs.               | 100.575.006                               | 187.774.700                               | 237.047.115                               | 251.598.774                                  |
| Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü                | 7.440.087                                 | 12.621.028                                | 26.265.750                                | 31.393.160                                   |
| Ticari Borçlar                              | 141.388.430                               | 267.783.839                               | 180.876.751                               | 207.425.490                                  |
| Çalış. Sağ. Fay. Kap. Borç.                 | 8.796.469                                 | 13.376.450                                | 10.382.108                                | 14.102.641                                   |
| Diğer Borçlar                               | 17.974.752                                | 6.485.583                                 | 24.486.608                                | 24.046.597                                   |
| Ertelenmiş Gelirler                         | 1.827.000                                 | 20.020.417                                | 1.775.980                                 | 2.216.649                                    |
| Diğ. Kısa Vad. Yüküm.                       | 5.903.216                                 | 6.951.130                                 | 6.239.697                                 | 10.384.080                                   |
| <b>Kısa Vad. Yükümlülükler</b>              | <b>334.539.110</b>                        | <b>569.283.798</b>                        | <b>517.735.369</b>                        | <b>566.593.053</b>                           |
| Uzun Vad. Borç.                             | 71.497.561                                | 197.467.428                               | 224.251.754                               | 176.214.031                                  |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                | 61.357.603                                | 100.806.529                               | 140.827.371                               | 167.588.121                                  |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                     | 9.817.020                                 | 7.531.039                                 | 11.870.134                                | 17.170.013                                   |
| <b>Uzun Vad. Yükümlülükler</b>              | <b>142.672.184</b>                        | <b>305.804.996</b>                        | <b>376.949.259</b>                        | <b>360.972.165</b>                           |
| Sermaye                                     | 67.600.000                                | 67.600.000                                | 220.000.000                               | 220.000.000                                  |
| Diğ. Kap. Gelirler / (Giderler)             | (6.377.894)                               | (4.606.023)                               | 8.669.179                                 | 12.405.830                                   |
| Kardan Ayrı. Kısıt. Yed.                    | 4.692.520                                 | 7.358.569                                 | 9.426.909                                 | 13.400.391                                   |
| Geçmiş Yıl Karları                          | 270.114.977                               | 353.292.775                               | 313.492.132                               | 481.034.972                                  |
| Net Kar                                     | 85.843.847                                | 114.667.697                               | 171.516.322                               | 155.384.383                                  |
| <b>Özkaynaklar</b>                          | <b>421.873.450</b>                        | <b>538.313.018</b>                        | <b>723.104.542</b>                        | <b>882.225.576</b>                           |

**INFO**  
 YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
 Kustepe Mah. Meşrutiyet Yolu Cad. No:14  
 Kat:8-8 Maslak Sok. Etiler / İSTANBUL  
 Tel:0212 310 20 00 Faks:0212 310 84 26  
 Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 603 6787  
 Mersis No:0847000030787800011

2022/06 Bilanço Dağılımı



**INFO**  
 YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
 Kuştepe Mah. Mecidiyeköy Yolu Kat: 8-9  
 Kat: 8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
 Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0212 324 84 26  
 Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 00 6787  
 Mersis No: 0478 0036 7870 0011

## Finansal Analiz

**2022'nin ilk 6 ayında %40  
büyümeyle net satışlar 575 mn  
TL'ye yükseldi**

**Net Satışlar.** Şirket'in 2019 yılında 685,9 milyon TL olan net satışlar, 2020 yılında 2019 yılına göre %4,5 düşerek 654,9 milyon TL'ye gerilemiştir. Düşüşteki en önemli etken yurt dışı hizmet gelirlerindeki tek seferlik bir satış olan vinç satışlarının 2020 yılında gerçekleşmemesi, pandemi sebebiyle Pakistan'daki kent içi toplu taşıma hizmeti gelirlerindeki azalmadır. 2021 yılında insan kaynakları sağlanması hizmetinde sonlanan sözleşme neticesindeki düşüşe karşılık yolcu taşıma ve araç kiralama faaliyetlerinde artan maliyetlerin fiyatlara yansıtılması, araç kiralama hizmetlerinde üst segment kiralama ile araç sayısındaki düşüşe rağmen gerçekleştirilen yüksek fiyatlı satışlar, yolcu taşıma hizmetinde verimlilik artışıyla net satışlar 2020 yılına göre %27,5 artarak 835,2 milyon TL'ye yükselmiştir. 30.06.2021 döneminde 411,3 milyon TL olan net satışlar; araç kiralama faaliyetlerinde yükselen fiyatlar ve üst segment araç kiralamalarındaki artışlar ile birlikte yükselen araç kiralama gelirleri ve pandeminin etkisinin azalmasıyla artan yolcu taşıma hizmeti gelirlerindeki artışa bağlı olarak 2022/06 döneminde %39,9 yükselerek 575,3 milyon TL'ye yükselmiştir.

| Platform Turizm Hasılat Kırılımı |                    |                    |                    |                    |                    |
|----------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| TL                               | 30.06.2022         | 30.06.2021         | 31.12.2021         | 31.12.2020         | 31.12.2019         |
| Araç Kiralama Gelirleri          | 297.533.010        | 179.870.366        | 398.937.889        | 310.715.906        | 264.760.675        |
| Yolcu Taşıma Hizmeti Gelirleri   | 157.135.291        | 96.095.399         | 218.400.672        | 183.893.617        | 172.169.123        |
| Personel Destek Hizmetleri       | 287.084            | 383.863            | 507.282            | 23.823.867         | 17.978.943         |
| Diğer                            | 435.756            | 1.181.835          | 1.181.835          | 6.260.518          | 7.541.607          |
| Yurt Dışı Hizmet Gelirleri       | 83.465.684         | 79.730.925         | 150.121.042        | 123.463.020        | 223.316.524        |
| İkinci El Araç Satış Karları     | 36.411.269         | 54.080.074         | 66.063.354         | 6.709.561          | 172.403            |
| <b>Toplam</b>                    | <b>575.268.094</b> | <b>411.342.462</b> | <b>835.212.074</b> | <b>654.866.489</b> | <b>685.939.275</b> |
| <b>Yıllık Değişim</b>            | <b>39,9%</b>       |                    | <b>27,5%</b>       | <b>-4,5%</b>       |                    |

**2022'nin ilk yarısında artan  
fiyatlar ve daha yüksek fiyatlı  
kiralamaların artışının etkisiyle  
2021/06 döneminde 179,9 milyon  
TL olan filo kiralama gelirleri  
%65,4 artarak 297,5 milyon TL  
olmuştur**

**Araç Kiralama Gelirleri.** Şirket; iş makinesi, minibüs, otobüs, binek araç, motosiklet gibi birçok farklı segmentten ve türden araç kiralaması yaparak gelir elde etmektedir. Şirket, bu satışları sadece kurumlara yapmakta ve bireylere araç kiralamamaktadır. Şirket, satışlarını genelde ihale yolu ile iki üç yıllık periyotlarla gerçekleştirmektedir. Şirket, özel sektörden firmalarla yaptığı sözleşmelerde yükselen maliyetlere istinaden fiyat artışı yapabilmektedir. Satışların büyük kısmını oluşturan kamu kurumlarıyla yapılan işlerde ise devam eden ve fiyat artışları yansıtılmamış sözleşmelerde 5203 sayılı Cumhurbaşkanlığı kararnamaya göre 2021 yılı satışları için fiyat farkı almaktadır. Şirket, ilgili faaliyetinde özmal araçlarının yanında başka kiralama şirketlerinden araçları kendi adına kiraladıktan sonra nihai müşteriye bu araçları sağlayarak da hizmet vermektedir. Aşağıdaki tabloda araç kiralama faaliyetlerinde kullanılan araç sayılarına ilişkin tablo verilmiş olup taşeron araçlar başka firmalardan sağlanan araçlardır. Şirket'in bu kalemdeki gelirleri 2019 yılında 264,8 milyon TL olarak gerçekleşirken 2020 yılında Yeşil Adamlar Filo Araç Kiralama A.Ş.'nin satın alınması, iş makinesi tarafında büyüme gayesi ve yeni yapılan sözleşmelerle kiralanan araç sayısındaki artışın yanında döviz kurlarındaki yükselişle ve yükselen finansman maliyetleri dolayısıyla artan maliyetlerin de fiyatlara yansıtılmasıyla %28,4 artışla 310,7 milyon TL'ye çıkmıştır. 2020 yılındaki filo büyümesine rağmen satışların bu oranda artmamasının sebebi ise özellikle iş makinesi kiralamalarının pandeminin etkisiyle 2020 yılsonuna doğru gerçekleşmesiyle yeni kiralamalar 2020 yılı hasılatına sınırlı yansımıştır. 2021 yılında Şirket'in projelerden dönen 2-3 yaşına gelmiş B ve MPV segmenti araçların satışıyla %20 azalan filo büyüklüğüne rağmen döviz kurlarındaki yükseliş, çip krizi, tedarik zinciri problemleriyle artan maliyetlerin fiyatlara yansıtılması ve kiralanan iş makinelerinden elde edilen gelirlerin yansıtılması ve üst segment araç sayısındaki artışla bu kalemdeki satışlar %28,4 artarak 398,9 milyon TL'ye çıkmıştır. 2022'nin ilk yarısında artan fiyatlar ve daha yüksek fiyatlı kiralamaların artışının etkisiyle 2021/06 döneminde 179,9 milyon TL olan filo kiralama geliri %65,4 artarak 297,5 milyon TL olmuştur.

| Filo Araç Kiralama      |              |              |              |              |              |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Araç Sayısı             | 30.06.2022   | 30.06.2021   | 31.12.2021   | 31.12.2020   | 31.12.2019   |
| Bireysel Kiralama       |              |              |              |              |              |
| Filo Kiralama - Özmal   | 2.108        | 2.295        | 2.144        | 3.086        | 2.401        |
| Filo Kiralama - Taşeron | 252          | 556          | 301          | 599          | 435          |
| İş Makinesi - Özmal     | 2.299        | 2.328        | 2.316        | 2.301        | 1.208        |
| İş Makinesi - Taşeron   | 175          | 682          | 167          | 210          | 291          |
| <b>Toplam Özmal</b>     | <b>4.407</b> | <b>4.623</b> | <b>4.460</b> | <b>5.387</b> | <b>3.609</b> |
| <b>Toplam Taşeron</b>   | <b>427</b>   | <b>1.238</b> | <b>468</b>   | <b>809</b>   | <b>726</b>   |
| <b>Toplam</b>           | <b>4.834</b> | <b>5.861</b> | <b>4.928</b> | <b>6.196</b> | <b>4.335</b> |

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Mecidiyeköy Yolu Cadd. No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 26 00 Fax:0212 319 24 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 003 4787  
Mersis No:0478 0036 7870 0011

## Finansal Analiz

**Pandeminin etkisinin azalması, yükselen döviz fiyatları ve artan akaryakıt maliyetleri yolcu taşıma gelirlerindeki artışın temel dinamikleridir**

**Şirket'in yurt dışı hizmet gelirleri temel olarak Pakistan'da gerçekleştirilen kent içi toplu taşıma hizmetleridir. Bu hizmetin yanında Şirket, yurt dışına iş makinesi kiralaması ve iş makinesi satışı gerçekleştirmiştir**

**Yükselen araç fiyatları ikinci el araç satış kar marjında önemli bir artış sağlamıştır**

**Yolcu Taşıma Hizmeti Gelirleri.** Şirket, yolcu taşıma hizmeti kapsamında kamu kurumlarına, özel şirketlere personel taşıma hizmeti, öğrenci taşıma hizmeti vermektedir. Bu satışlar genel olarak ihale yolu ile ihalelerde belirlenen fiyatlar üzerinden sefer başına hak ediş üzerinden gerçekleşmektedir. Şirket, özel sektörden firmalarla yaptığı sözleşmelerde yükselen maliyetlere istinaden ara fiyat artışı yapabilmektedir. Satışların büyük kısmını oluşturan kamu kurumlarıyla yapılan devam eden ve fiyat artışları yansıtılamamış işlerde ise 5203 sayılı Cumhurbaşkanlığı kararna göre 2021 yılı satışları için fiyat farkı almaktadır. Şirket, yurt içinde personel ve öğrenci taşıma hizmetlerinde sahip olduğu özmal araçlar ile başka araç sahiplerinden tedarik ettiği araçları kullanmaktadır. 2019 yılında 172,2 milyon TL olan yolcu taşıma hizmet gelirleri pandemi etkisinde %48,9 azalan araç sayısına rağmen %6,8 artışla 183,9 milyon TL'ye çıkmıştır. Azalan servis sayısına rağmen satışların artmasındaki temel etkenlerden biri pandemi döneminde araç bakım, yedek parça gibi maliyetlerin artışı, araçlara temizlik dezenfeksiyon yapılması gibi sebeplerle artan maliyetlerin fiyatlara yeni sözleşmelerde ve özel şirketlerle devam eden sözleşmelere yansıtılabilmesidir. Diğer önemli etken ise Şirket'in satışlarının büyük kısmını İstanbul Büyükşehir Belediyesi gibi belediyeler ve kamu kurumlarına gerçekleştirmesidir. Bu kamu kurumları pandemi döneminde tamamen kapanmamış, yarı kapasiteyle olsa da esnek çalışma saatleriyle faaliyetlerine devam etmiştir. Dolayısıyla Şirket daha az araçla olsa da faaliyetlerini sürdürebilmiştir. 2021 yılının özellikle ikinci yarısında pandeminin etkilerini azaltması, önlemlerin benimsenmesiyle birçok Şirket yarı kapasite ve esnek çalışma saatleriyle faaliyetlerine başlamış, buna paralel olarak da Şirket'in hem tedarikçi hem de özmal servis sayısı artmış; net satışları da %18,8 artarak 218,4 milyon TL'ye yükselmiştir. 2022'nin ilk yarısında pandemi etkilerinin iyice azalmasıyla operasyondaki servis sayısı artmış; pandemi öncesi seviyelerine yaklaşmıştır. Ayrıca çok hızlı yükselen döviz kurları, akaryakıt fiyatlarıyla artan maliyetlerin fiyatlara yansıtılması neticesinde pandeminin etkisini sürdürdüğü 2021'in ilk yarısına göre %63,5 artarak 157,1 milyon TL olmuştur

| Taşımacılık Hizmetleri |              |              |              |              |              |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Servis Sayısı          | 30.06.2022   | 30.06.2021   | 31.12.2021   | 31.12.2020   | 31.12.2019   |
| Personel Tedarikçi     | 1.610        | 1.596        | 1.705        | 1.730        | 2.086        |
| Personel Özmal         | 183          | 153          | 169          | 108          | 81           |
| Öğrenci Tedarikçi      | 1            | 16           | 16           | 40           | 40           |
| Öğrenci Özmal          | 4            | 4            | 4            | 20           | 20           |
| <b>Toplam</b>          | <b>1.798</b> | <b>1.769</b> | <b>1.894</b> | <b>1.898</b> | <b>2.227</b> |

**Yurt Dışı Hizmet Gelirleri.** 2019'da Şirket Pakistan'da bir güzergahta otobüs işletmeciliği, iki farklı güzergahta metrobüs işletmeciliği yapmaktayken 2019 yılsonu itibarıyla otobüs işletmeciliği sona ermiş, 2021'in altıncı ayı itibarıyla da bir güzergahtaki metrobüs işletmeciliği sona ererken son durumda sadece İslamabad Rawalpindi arasında bu faaliyeti sürdürmektedir. Şirket'in 2019 yılında 168,9 milyon TL olan Pakistan satışları hizmet verilen hatların azalması ve pandemi etkisiyle 123,4 milyon TL'ye gerilemiştir. 2021 yılının ikinci yarısı itibarıyla hizmet verilen güzergah sayısının bire inmesine karşın pandeminin etkilerini azaltması ve Pakistan Rupisi'nin TL'ye karşı değer kazanmasıyla 2021 yılında %21 artarak 149,8 milyon TL'ye çıkmıştır. 2021'in ilk yarısında hizmet verilen iki metrobüs hattının etkisiyle 79,7 milyon TL olan Pakistan satışları döviz kurundaki yükseliş ve pandeminin etkisinin azalmasıyla çalışan tek hatta rağmen 2022/06 döneminde 83,4 milyon TL'ye çıkmıştır. Yurt dışı satışlar kaleminde 2019 yılında gerçekleştirilen tek seferlik gelir olarak 54,3 milyon TL tutarında dört adet vincin satış geliri bulunurken, sonraki yıllarda yurt dışına yapılan forklift kiralamasından elde edilen gelirler bulunmaktadır.

**İkinci El Araç Satış Karları.** Şirket, filosundaki araçların satışını ihale usulü ile toplu olarak gerçekleştirmektedir. İkinci el araç satış karları da temel olarak araçların satış bedelinden net defter değerinin çıkarılması sonucunda bulunan tutarlardır. 2019 yılında 0,2 milyon TL olan ikinci el araç satış karları, 2020 yılında döviz kurları ve çip krizinin etkisiyle yükselen otomobil fiyatlarıyla 6,7 milyon TL'ye çıkmıştır. 2021 yılında döviz kurlarının yükselmesi, çip krizi ve tedarik sorunlarıyla araç fiyatları yükselmiş ve satılan araç sayısı 1.691 olmuştur. Böylelikle ikinci el satış karı 66,1 milyon TL'ye yükselmiştir. 2021/06 döneminde ikinci el araç satış karı 54,1 milyon TL gerçekleşirken döviz kurlarının yükselmesi, tedarik ve çip sorunlarının artan taleple çok yükselen araç fiyatları yükselmesine rağmen 2022/06 döneminde satılan araç sayısının azalması nedeniyle %32,7 azalarak 32,4 milyon TL'ye gerilemiştir.

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Mecidiyeköy Yolu No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 26 00 Fax:0212 324 84 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 00 76787  
Mersis No:0478 0036 7678 0011

## Finansal Analiz

**Tedarik edilen araçların maliyeti, sefer başına anlaşılan ücretlerden oluşmakta olup diğer tüm giderleri tedarikçi karşılamakta ve Şirket başka herhangi bir maliyete katlanmamaktadır.**

**Yüksek enflasyon ve kısa çalışma ödeneğinin sonlanmasıyla artan personel giderleri, taşıeron giderleri, artan özmal araç sayısı akaryakıt fiyatlarının hızlı yükselişiyle artan yakıt giderleri, döviz kurları ve çip kriziyle artan bakım onarım giderleri 2022/06'da maliyet artışın diğer sebepleridir**

**Satışların Maliyeti.** Şirket'in satışlarının maliyetlerinin temel giderlerinden biri taşıeron giderleri olarak sınıflandırılan yolcu taşıma hizmetinde kullanılan tedarikçilere ait giderlerdir. Tedarikçi giderlerine ek olarak personel giderleri, kira giderleri olarak gösterilen dışarıdan araç kiralananak verilen araç kiralama hizmetine ilişkin araç kiralama giderleri, yakıt giderleri, bakım onarım giderleri, vergi giderleri ve araçlara yapılan sigortaların maliyetlerinin takip edildiği sigorta giderleri diğer önemli maliyet kalemleridir. Bu ana maliyet kalemlerine ek olarak satılan ticari mal maliyeti diğer gelir kaleminde gösterilen halk ekmek büfe satışları, bilet satışlarıdır. Ceza giderleri ise Şirket'in kiraladığı araçların yediği daha sonra kiracıya yansıtılan cezaların takip edildiği kalemdir. 2019 yılında 505,4 milyon TL olan satışların maliyeti; pandemide firmalara destek olunması amacıyla sağlanan kısa çalışma ödeneğiyle düşen personel giderleri, pandemi etkisiyle azalan seferlerle düşen yakıt giderleri ve azalan bakım onarım giderleriyle beraber 2019 yılında tek seferlik gerçekleştirilen satılan ticari mal maliyeti kaleminde gösterilen vinç satışının etkisinin 2020 yılında olmamasıyla %21,1 azalarak 398,7 milyon TL olmuştur. Bu dönemde Şirket'in tedarikçi sayısı azalmasına rağmen tedarikçilerin pandemi döneminde yükselen maliyetlerinin artışını yansıtmasıyla taşıeron giderleri sınırlı artmıştır. Başka firmalardan kiralanan araçların giderlerinin takip edildiği kira giderleri ise yeni sözleşmelere istinaden yüksek maliyetle kiralanan araçların yılsonuna doğru gerçekleşmesiyle %3,4 ile sınırlı artış göstermiştir. 2021 yılında satışların maliyeti %25 artarak 500,2 milyon TL'ye yükselmiştir. Artışın etkenlerinden biri artan maaşlar ve yılın ikinci yarısında kesilen kısa çalışma ödeneği desteğine bağlı yükselen personel giderleridir. Diğer bir etken ise dışardan kiralanan araç sayısındaki düşüşe rağmen araç kiralama fiyatlarının hızlı yükselmesiyle artan kira giderleridir. Bunlara ek olarak yükselen döviz kurları, çip ve tedarik krizi, artan akaryakıt maliyetleri, bakım onarım giderleri, vergi giderleri ve sigorta giderleri maliyet artışının diğer parametreleridir. Artan maliyetlere karşın bu dönemde Şirket'in kullandığı tedarikçi sayısı artmasına rağmen taşıeron giderlerinde %1'lik bir düşüş gerçekleşmiştir. Bunun sebebi ise pandemi dönemiyle okulların, birçok özel şirketin uzaktan faaliyetlerine devam etmesiyle artan tedarikçi arzına bağlı olarak düşen tedarikçi maliyetleridir. 2021/06'da 242,0 milyon TL olan satışların maliyeti, %54,2 artışla 2022/06'da 373,2 milyon TL'ye çıkmıştır. Artıştaki en büyük etken pandeminin etkisinin azalmasıyla artan tedarikçi sayısı ile beraber yükselen maliyetlerle %142,3 artan taşıeron giderleridir.

### Platform Turizm Maliyet Kırılımı

| TL                               | 30.06.2022         | 30.06.2021         | 31.12.2021         | 31.12.2020         | 31.12.2019         |
|----------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Taşıeron Giderleri               | 148.426.251        | 61.251.894         | 138.614.431        | 140.214.792        | 135.580.742        |
| Personel Giderleri               | 95.043.424         | 63.220.621         | 125.672.123        | 104.320.581        | 126.366.953        |
| Kira Giderleri                   | 15.715.417         | 42.239.714         | 71.383.915         | 47.517.768         | 41.532.845         |
| Yakıt Giderleri                  | 46.086.501         | 20.080.857         | 44.727.757         | 30.909.588         | 65.816.523         |
| Bakım ve Onarım Giderleri        | 31.634.446         | 15.887.339         | 44.126.391         | 27.030.906         | 37.180.663         |
| Vergi Giderleri                  | 12.746.202         | 16.406.113         | 30.589.193         | 16.155.664         | 14.501.185         |
| Sigorta Giderleri                | 13.395.192         | 11.509.491         | 23.729.594         | 14.375.035         | 13.035.626         |
| Amortisman ve İfa Payı Giderleri | 1.972.193          | 2.156.201          | 4.051.499          | 4.000.019          | 3.760.827          |
| Seyahat Giderleri                | 1.679.387          | 1.064.466          | 3.448.892          | 1.359.096          | 1.783.845          |
| Güvenlik Giderleri               | 545.723            | 383.036            | 1.016.737          | 893.608            | 1.084.516          |
| Bilgi İşlem Giderleri            | 1.557.571          | 908.313            | 863.666            | 756.555            | 897.883            |
| Haberleşme Giderleri             | 451.455            | 388.778            | 744.837            | 664.559            | 487.359            |
| Dava, İcra ve Noter Giderleri    | 190.645            | 441.062            | 703.782            | 419.417            | 285.272            |
| Satılan Ticari Mal Maliyeti      | —                  | 564.372            | 683.016            | 4.766.625          | 55.998.448         |
| Büro Giderleri                   | 507.932            | 250.856            | 587.239            | 482.671            | 383.279            |
| Ceza Giderleri                   | 638.137            | 823                | 5.320.081          | 2.508.513          | 1.545.085          |
| Diğer                            | 2.599.148          | 5.216.726          | 3.949.369          | 2.336.391          | 5.204.750          |
| <b>Satışların Maliyetleri</b>    | <b>373.189.624</b> | <b>241.970.662</b> | <b>500.212.522</b> | <b>398.711.698</b> | <b>505.445.801</b> |

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Medeniyetköy Yolu Cad. No:14  
Kat:8-9 Medeniyetköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 26 00 Fax:0212 319 26 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 002 6787  
Mersis No:0478 0036 7870 0011

## Finansal Analiz

**2022/06'da brüt kar marjındaki gerileme akaryakıt maliyet artışlarının sözleşme bedellerine hemen yansıtılamaması kaynaklı**

**Brüt Karlılık.** Şirket'in brüt kar marjı 2019 yılındaki %26,3 seviyesinden 2021 yılında %40,1'e yükselirken 2021'in ilk 6 ayında %41,2 olan brüt marj 2022'nin ilk yarısında 2021 yılının biraz altında %35,1 olarak gerçekleşmiştir. Gerilemedeki temel etken Şirket'in ana faaliyetleri olan yolcu taşıma ve araç kiralama gelirlerindeki yükselen enflasyon ve döviz kurları, pandemiyle beraber halen devam eden çip krizi, tedarik zinciri problemleri, akaryakıt fiyatlarındaki artışlarla beraber yükselen maliyet kaynaklı olsa da Şirket'in ihale usulü ve sözleşmeli sabit fiyatlarla satış yapmasına rağmen maliyet yükselişleri fiyatlarına yansıtılabildiği marjdaki gerilemeyi sınırlandırmıştır. Ayrıca 2021 yılında kamu kurumlarıyla öncesinde imzalanmış ihalelerine ilişkin fiyat farkları da Cumhurbaşkanlığı kararıyla Şirket'e 2022 yılında ödenmektedir. Bununla beraber Şirket, pandemi döneminde yolcu taşıma faaliyetlerindeki birçok müşterisinin evden çalışma, yarı kapasiteyle çalışma gibi olumsuz gibi görünen durumları lehine çevirebilmiştir. Bu dönemde okulların kapanması ve evden çalışmayla birçok tedarikçinin boşa çıkmasıyla pazardaki tedarikçi arzını artmış, maliyetlere olumlu yansımıştır. Ayrıca öğrenci taşımacılığının durması ve Şirket'in bu alanda çalışan araçların boşta kalmaları ile personel taşıması yapılan tarafta karlılığı düşük ve uygun fiyatla tedarikçi üretilmeyen hatlarda çalıştırılan özmal araçların yerlerine bu tedarikçi araçların uygun maliyetlerle kaydırılabilmesiyle verimlilik artışı gerçekleşmiştir. Bu da brüt kara olumlu yansımıştır. Esnek çalışma saatleri ve araçların yarı kapasiteyle çalışmasıyla faaliyetlerine işyerlerinden devam eden müşterilerin talebini artırmış, Şirket daha az araçla daha fazla sefer yapma imkanı bulmuş ve bu durum marjları desteklemiştir.

| Platform Turizm Brüt Kar & Brüt Kar Marjı |                    |                    |                    |                    |                    |
|-------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| TL                                        | 30.06.2022         | 30.06.2021         | 31.12.2021         | 31.12.2020         | 31.12.2019         |
| Hasılat                                   | 575.268.094        | 411.342.462        | 835.212.075        | 654.866.489        | 685.939.275        |
| Satışların Maliyeti (-)                   | -373.189.624       | -241.970.662       | -500.212.522       | -398.711.698       | -505.445.801       |
| <b>Brüt Kar</b>                           | <b>202.078.470</b> | <b>169.371.800</b> | <b>334.999.553</b> | <b>256.154.791</b> | <b>180.493.474</b> |
| <b>Brüt Kar Marjı (%)</b>                 | <b>35,1%</b>       | <b>41,2%</b>       | <b>40,1%</b>       | <b>39,1%</b>       | <b>26,3%</b>       |

**Genel yönetim giderleri 2022/06'da vergi, personel ve temsil-ağırlama giderlerindeki artışın etkisiyle yükselmiştir**

**Genel Yönetim Giderleri.** Şirket'in genel yönetim giderlerinde en büyük maliyet kalemi personel giderleridir. 2019 yılında 22,7 milyon TL olan genel yönetim giderleri pandemi sebebiyle sağlanan kısa çalışma ödeneğiyle beraber düşen personel giderleri ve pandemiyle beraber azalan temsil ağırlama giderlerindeki düşüşe bağlı olarak %17 azalarak 18,9 milyon TL olmuştur. 2021 yılının ikinci yarısında kısa çalışma ödeneği desteğinin sonlanması ve artan maaşlarla beraber yükselen personel giderlerinin yanında artan vergi, resim, harç giderleri ve müşavirlik giderlerinin etkisiyle 24,3 milyon TL'ye yükselmiştir. 2022'nin ilk yarısında %80'lik artış ise kısa çalışma ödeneği etkisinin olmamasıyla yükselen personel maliyetleri ve artan temsil ve ağırlama giderlerine bağlı olarak gerçekleşmiştir.

| Platform Turizm Genel Yönetim Giderleri |                   |                  |                   |                   |                   |
|-----------------------------------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| TL                                      | 30.06.2022        | 30.06.2021       | 31.12.2021        | 31.12.2020        | 31.12.2019        |
| Personel Giderleri                      | 5.370.164         | 3.743.635        | 10.155.499        | 6.398.469         | 8.873.875         |
| Vergi, Resim ve Harç Giderleri          | 3.591.383         | 1.672.391        | 3.951.831         | 2.923.767         | 2.586.833         |
| Temsil ve Ağırlama Giderleri            | 3.618.996         | 1.015.504        | 2.439.620         | 1.921.333         | 4.018.460         |
| Müşavirlik Giderleri                    | 675.018           | 1.113.441        | 1.957.583         | 950.544           | 1.664.828         |
| Büro Giderleri                          | 1.966.534         | 912.520          | 1.944.957         | 1.775.175         | 1.187.840         |
| Sponsorluk Giderleri                    | 897.032           | 507.220          | 1.168.143         | 958.486           | 1.023.751         |
| Dava İcra ve Noter Giderleri            | 435.604           | 195.674          | 753.183           | 646.656           | 557.661           |
| Amortisman ve İtfa Giderleri            | 218.460           | 166.692          | 467.850           | 332.287           | 530.023           |
| Kira Giderleri                          | 229.691           | 32.650           | 387.884           | 1.137.293         | 307.861           |
| Reklam ve Tanıtım Giderleri             | 290.271           | 325.943          | 385.473           | 480.214           | 902.044           |
| Seyahat Giderleri                       | 69.363            | 13.943           | 95.684            | 98.326            | 344.900           |
| Bağış ve Yardım Giderleri               | 30.749            | 39.331           | 69.477            | 667.985           | 224.159           |
| Yakıt Giderleri                         | 4.014             | 7.574            | 15.368            | 112.123           | 69.906            |
| Diğer                                   | 431.199           | 144.811          | 480.617           | 457.743           | 453.543           |
| <b>Toplam</b>                           | <b>17.828.478</b> | <b>9.891.329</b> | <b>24.273.169</b> | <b>18.860.401</b> | <b>22.745.684</b> |
| <b>Satış Payı</b>                       | <b>3,1%</b>       | <b>2,4%</b>      | <b>2,9%</b>       | <b>2,9%</b>       | <b>3,3%</b>       |

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Mecidiyeköy Yolu No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 25 00 Fax:0212 319 784 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 003/6787  
Mersis No: 0478 0036 7870 0011

## Finansal Analiz

**2022/06'da esas faaliyetlerden diğer gelirleri YAG değer artışları ve konusu kalmayan karşılıklar domine etmiştir**

**Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler.** Şirket, kur farkı gelir ve giderlerini netleştirerek muhasebeleştirmektedir. Komisyon gelirleri ise Şirket, tedarikçilerle yaptığı sözleşmeler kapsamında tedarikçilerinin hak edişlerinin bir kısmını akaryakıt olarak ödemekte, vergi usul kanuna uygun olarak akaryakıt şirketleriyle yapılan anlaşmalar sonucunda komisyon geliri elde etmektedir. Yansıtma gelirleri ise Pakistan şubedeki bazı maaş giderlerinin iptal edilmesiyle oluşmuştur. 2019 yılında 14,2 milyon TL olan esas faaliyetlerden diğer gelirler kur farkı gelirlerindeki artışa bağlı olarak 2020'de %44,6 yükselerek 20,4 milyon TL'ye çıkmıştır. Komisyon gelirleri ise pandemiyle beraber düşen tedarikçi sayısına rağmen akaryakıt fiyatlarındaki artış neticesinde sınırlı bir düşüş göstermiştir. Esas faaliyetlerden diğer gelirler, 2021 yılında yatırım amaçlı gayrimenkullerin değer artışı ve iptal edilen maaş giderleri sebebiyle oluşan yansıtma giderlerindeki artışa bağlı olarak 83,2 milyon TL'ye çıkmıştır. 2022/06 döneminde konusu kalmayan karşılıklardaki artış nedeniyle 67,2 milyon TL gerçekleşmiştir.

| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler |                   |                   |                   |                   |                   |
|------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| TL                                 | 30.06.2022        | 30.06.2021        | 31.12.2021        | 31.12.2020        | 31.12.2019        |
| YAG Değer Artışı                   | 26.241.049        | 33.193.280        | 52.604.945        | 0                 | 0                 |
| Kur Farkı Gelirleri                | 0                 | 3.655.766         | 11.752.628        | 11.760.208        | 0                 |
| Komisyon Gelirleri                 | 905.718           | 716.249           | 3.721.881         | 1.652.474         | 1.974.625         |
| Yansıtma Gelirleri                 | 0                 | 0                 | 3.473.005         | 0                 | 0                 |
| Konusu Kalmayan Karşılıklar        | 33.666.978        | 3.170.039         | 2.130.130         | 0                 | 3.812.494         |
| Sigorta Tazminatı Gelirleri        | 3.449.772         | 1.114.122         | 2.297.809         | 1.565.062         | 4.594.091         |
| Kira Gelirleri                     | 1.031.516         | 1.683.641         | 1.686.037         | 1.683.641         | 1.379.607         |
| Reeskont Faiz Gelirleri            | 0                 | 0                 | 398.488           | 134.579           | 294.358           |
| Diğer                              | 1.945.324         | 3.668.926         | 5.151.758         | 3.684.998         | 2.105.357         |
| <b>Toplam</b>                      | <b>67.240.357</b> | <b>47.202.023</b> | <b>83.216.681</b> | <b>20.486.962</b> | <b>14.160.532</b> |
| <b>Satış Payı</b>                  | <b>11,7%</b>      | <b>11,5%</b>      | <b>10,0%</b>      | <b>3,1%</b>       | <b>2,1%</b>       |

**Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler.** 2019 yılında 8,9 milyon TL olan esas faaliyetlerden diğer giderler operasyonel kiralama varlıklarında takip edilen araçlardaki değer düşüklüğü ve Şirket'in alacakların tahsiline ilişkin ayrılan karşılıklar sebebiyle oluşan karşılık giderlerindeki artışa bağlı olarak artarak 47,6 milyon TL'ye çıkmıştır. 2021 yılında değer düşüklüğü gideri olmamasına karşın 17,5 milyon TL'lik alacaktan vazgeçilmesi sebebiyle oluşan vazgeçilen alacaklar gideri ve ayrılan 25,6 milyon TL'lik karşılık giderine bağlı olarak esas faaliyetlerden diğer giderler 50,9 milyon TL'ye çıkmıştır. 2022/06 döneminde ise kur farkı giderlerindeki artışa karşın ayrılan karşılık giderleri ve ceza giderlerindeki düşüşe bağlı olarak 2021/06'ya göre %6,9 yükselmiştir.

| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler |                   |                   |                   |                   |                  |
|------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| TL                                 | 30.06.2022        | 30.06.2021        | 31.12.2021        | 31.12.2020        | 31.12.2019       |
| Karşılık Giderleri                 | 1.316.174         | 8.334.672         | 25.889.434        | 15.628.210        | 902.603          |
| Vazgeçilen Alacaklar               | 0                 | 0                 | 17.489.863        | 0                 | 0                |
| Ceza Giderleri                     | 2.686.388         | 3.439.508         | 3.232.498         | 1.868.230         | 4.142.297        |
| Bağış ve Yardımlar                 | 2.144.520         | 467.750           | 2.541.671         | 1.006.401         | 285.943          |
| Dava ve İcra Giderleri             | 0                 | 0                 | 309.064           | 22.906            | 17.448           |
| Vergi Giderleri                    | 0                 | 0                 | 196.362           | 490.715           | 915.155          |
| Kur Farkı Giderleri                | 5.416.318         | 0                 | 0                 | 0                 | 2.169.813        |
| Maddi Duran Varlık Değer Düşük     | 0                 | 0                 | 0                 | 26.737.899        | 0                |
| Diğer                              | 2.310.624         | 736.738           | 1.222.428         | 1.879.411         | 467.673          |
| <b>Toplam</b>                      | <b>13.874.024</b> | <b>12.978.668</b> | <b>50.881.319</b> | <b>47.633.772</b> | <b>8.900.932</b> |
| <b>Satış Payı</b>                  | <b>2,4%</b>       | <b>3,2%</b>       | <b>6,1%</b>       | <b>7,3%</b>       | <b>1,3%</b>      |

**Finansman Gelir ve Giderleri.** Şirket'in kur farkı gelirleri Pakistan kaynaklı vadeli mevduatlardan kaynaklı oluşurken kur farkı giderleri Euro cinsinden finansal borçları sebebiyle oluşmaktadır. Şirket'in 2019 yılında 46,8 milyon TL olan finansal giderleri komisyon giderlerindeki düşüşe karşılık döviz kurlarındaki artışa bağlı olarak yükselen kur farkı giderleri sebebiyle %25 yükselmiştir. 2021 yılında artan finansal borçlarla yükselen faiz giderleri ve yükselen döviz kurlarına bağlı artan kur farkı giderlerinin etkisiyle %80,1 artarak 105,5 milyon TL'ye çıkmıştır. 2022'nin ilk yarısında artan faiz giderlerine bağlı olarak 2021/06'ya kıyasla %5,6 artarak 42,6 milyon TL'ye yükselmiştir. 2022/06'da oluşan kur farkı gelirleri Pakistan Rupisi'nin TL'ye karşı 2022'nin ilk yarısında değer kazanmasıyla oluşmuştur

| Finansman Gelir & Giderleri |                |            |            |            |            |
|-----------------------------|----------------|------------|------------|------------|------------|
| Finansman Gelirleri (TL)    | 30.06.2022     | 30.06.2021 | 31.12.2021 | 31.12.2020 | 31.12.2019 |
| Kur Farkı Gelirleri         | 668.890        | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>Toplam</b>               | <b>668.890</b> | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>   |

| Finansman Giderleri (TL)    |                   |                   |                    |                   |                   |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| Finansman Giderleri (TL)    | 30.06.2022        | 30.06.2021        | 31.12.2021         | 31.12.2020        | 31.12.2019        |
| Faiz Giderleri              | 39.045.041        | 29.179.561        | 71.295.654         | 35.045.917        | 33.126.083        |
| Kur Farkı Giderleri         | --                | 7.596.296         | 28.385.902         | 16.562.332        | 2.293.768         |
| Komisyon Giderleri          | 3.527.629         | 3.537.518         | 5.781.196          | 6.940.180         | 11.403.509        |
| <b>Toplam</b>               | <b>42.572.670</b> | <b>40.313.375</b> | <b>105.462.752</b> | <b>58.548.429</b> | <b>46.823.360</b> |
| <b>Net Finansman Gideri</b> | <b>41.903.780</b> | <b>40.313.375</b> | <b>105.462.752</b> | <b>58.548.429</b> | <b>46.823.360</b> |

## Finansal Analiz

**Son 4 çeyrek EBITDA 340 mn TL seviyesinde**

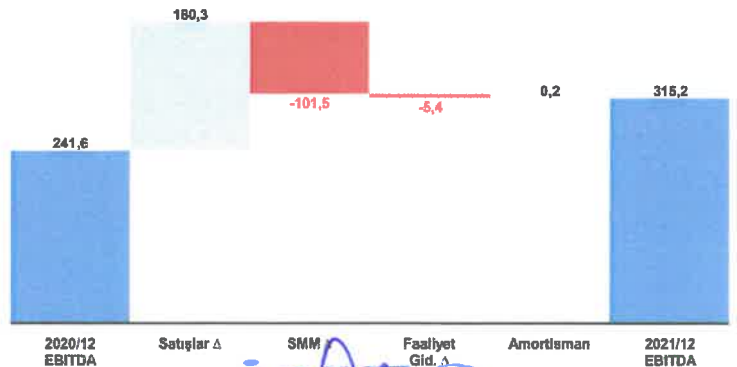
**EBITDA Büyümesi.** Şirket'in net dönem karı 2019 yılında 85,8 milyon TL olarak gerçekleşirken 2020 yılında satışlardaki %5'lik düşüşe, esas faaliyetlerden diğer giderlerdeki artışa ve finansman giderlerindeki yükselişe karşılık artan brüt kar marjına bağlı olarak %34 yükselerek 114,7 milyon TL'ye yükselmiştir. 2021 yılında artan esas faaliyetlerden diğer giderler, finansman giderleri ve vergi giderine rağmen satışlardaki yükselişe beraber 2020 yılı brüt kar marjının korunmasıyla Şirket'in net dönem karı %50 yükselerek 171,5 milyon TL'ye yükselmiştir. 2022/06 döneminde de artan giderlere rağmen satışlardaki artış ve esas faaliyetlerden diğer gelirlerdeki yükseliş ile 2021/06'ya göre %35 artarak 155,4 milyon TL'ye çıkmıştır. Brüt kar – faaliyet giderleri + amortisman giderleri olarak tanımladığımız EBITDA (FAVÖK) 2022 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %15,2 artışla 186,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. EBITDA marjı ise %39,3'ten %32,4'e gerilemiştir. Bu gerilemenin temel sebebi özellikle taşımacılık segmentinde enerji fiyatları ve döviz kurundaki artışın akaryakıt fiyatlarını artırmasıyla maliyetlerin yükselmesi neticesinde ve 2022'nin ilk 6 ayında geçen senenin 6 ayına göre daha az sayıda ikinci el araç satışı yapılması nedeniyle ikinci el araç satış karının azalması sonucunda brüt kar marjında görülen gerilemedir. 2021 yılının tamamında %37,7 EBITDA marjı üreten Şirket'in EBITDA'sı 2020 yılına göre %30,5 artış göstermiştir.

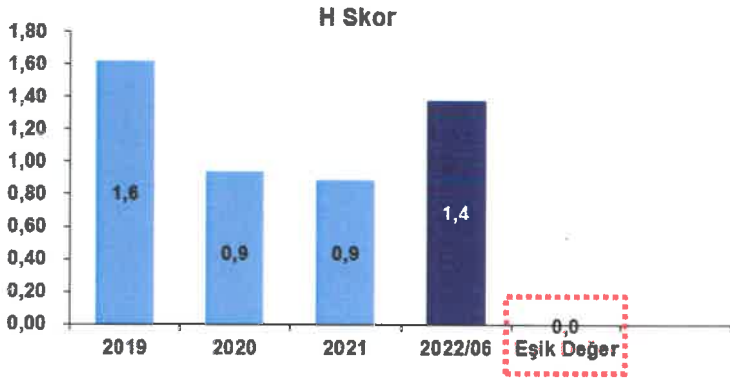
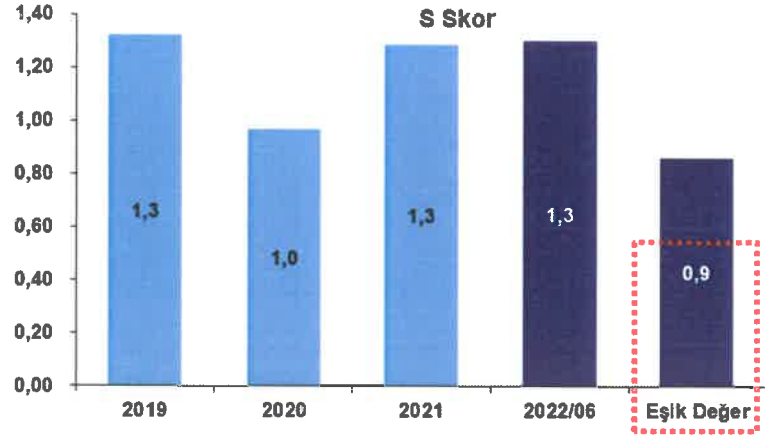
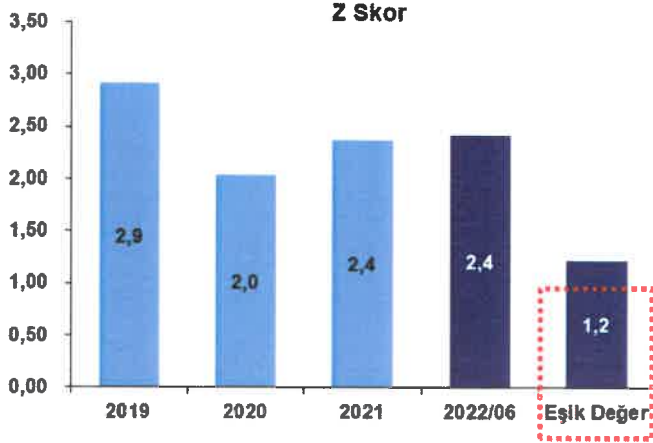
| Gelir Tablosu               |                    |                    |                    |                    |                    |                    |              |
|-----------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------|
| 31 Aralık, TL               | 2019               | 2020               | 2021               | 2021/06            | 2022/06            | Son 4Ç             | 2019-2022/06 |
| Platform Turizm             | Gerçekleşmiş BDR   | Gerçekleşmiş BDR   | Gerçekleşmiş BDR   | Gerçekleşmiş BDR   | Gerçekleşmiş BDR   | Gerçekleşmiş BDR   | YBBO (%)     |
| <b>Net Satışlar</b>         | <b>685.939.275</b> | <b>654.866.489</b> | <b>835.212.075</b> | <b>411.342.462</b> | <b>575.268.094</b> | <b>999.137.707</b> | 16,2%        |
| Değişim                     |                    | -4,5%              | 27,5%              |                    | 39,9%              |                    |              |
| Satışların Maliyeti         | (505.445.801)      | (398.711.698)      | (500.212.522)      | (241.970.662)      | (373.189.624)      | (631.431.484)      | 9,3%         |
| <b>Brüt Kar</b>             | <b>180.493.474</b> | <b>256.154.791</b> | <b>334.999.553</b> | <b>169.371.800</b> | <b>202.078.470</b> | <b>367.706.223</b> | 32,9%        |
| Brüt Marj                   | 26,3%              | 39,1%              | 40,1%              | 41,2%              | 35,1%              | 36,8%              |              |
| Genel Yönetim Gid.          | (22.745.684)       | (18.860.401)       | (24.273.169)       | (9.891.329)        | (17.828.478)       | (32.210.318)       | 14,9%        |
| Değişim                     |                    | -17,1%             | 28,7%              |                    | 80,2%              |                    |              |
| <b>EBIT</b>                 | <b>157.747.790</b> | <b>237.294.390</b> | <b>310.726.384</b> | <b>159.480.471</b> | <b>184.249.992</b> | <b>335.495.905</b> | 35,2%        |
| Değişim                     |                    | 50,4%              | 30,9%              |                    | 15,5%              |                    |              |
| EBIT Marjı                  | 23,0%              | 36,2%              | 37,2%              | 38,8%              | 32,0%              | 33,6%              |              |
| <b>EBITDA</b>               | <b>162.038.640</b> | <b>241.626.696</b> | <b>315.245.733</b> | <b>161.803.364</b> | <b>186.440.645</b> | <b>339.883.014</b> | 34,5%        |
| Değişim                     |                    | 49,1%              | 30,5%              |                    | 15,2%              |                    |              |
| EBITDA Marjı                | 23,6%              | 36,9%              | 37,7%              | 39,3%              | 32,4%              | 34,0%              |              |
| Amortisman                  | (4.290.850)        | (4.332.306)        | (4.519.349)        | (2.322.893)        | (2.190.653)        | (4.387.109)        | 0,9%         |
| Esas Faal. Diğ. Gel. Net    | 5.259.600          | (27.152.810)       | 32.335.362         | 34.223.355         | 53.366.333         | 51.478.340         |              |
| Değişim                     |                    | -616,3%            | -219,1%            |                    | 55,9%              |                    |              |
| Yat. Faal. Gel.             | 1.903.988          | 861.862            | 908.037            | 399.766            | 323.430            | 831.701            |              |
| TFRS 9 Değ. Düş. Kaz./      | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  | -                  |              |
| Fin. Gid.                   | (46.823.360)       | (58.548.429)       | (105.462.752)      | (40.313.375)       | (41.903.780)       | (107.053.157)      | 39,2%        |
| Vergi Öncesi Kar            | 118.088.018        | 152.455.013        | 238.507.031        | 153.790.217        | 196.035.975        | 280.752.789        | 41,4%        |
| Vergi                       | (21.532.706)       | (19.292.691)       | (26.453.165)       | (15.546.406)       | (14.557.417)       | (25.464.176)       |              |
| Ertelenmiş vergi gelir/giri | (10.711.464)       | (18.494.625)       | (40.537.544)       | (23.036.179)       | (26.094.175)       | (43.595.540)       |              |
| <b>Net Kar</b>              | <b>85.843.848</b>  | <b>114.667.697</b> | <b>171.516.322</b> | <b>115.207.632</b> | <b>155.384.383</b> | <b>211.693.073</b> | 43,5%        |
| Değişim                     |                    | 33,6%              | 49,6%              |                    | 34,9%              |                    |              |
| Net Marj                    | 12,5%              | 17,5%              | 20,5%              | 28,0%              | 27,0%              | 21,2%              |              |

Net Kar Köprüsü (mTL)



EBITDA Köprüsü (mTL)





**Temel finansal  
güçlülük  
testleri olan Z,  
H ve S skorda  
önemli başarı**

Kaynak: Taş ve Toprağa Dayalı Sektörde Faaliyet Gösteren Şirketlerin Finansal Başarısızlık Risklerinin Tahmin edilmesi, Ömer Halisdemir Üniversitesi İİBF Dergisi, 2020, Fatma Akyüz

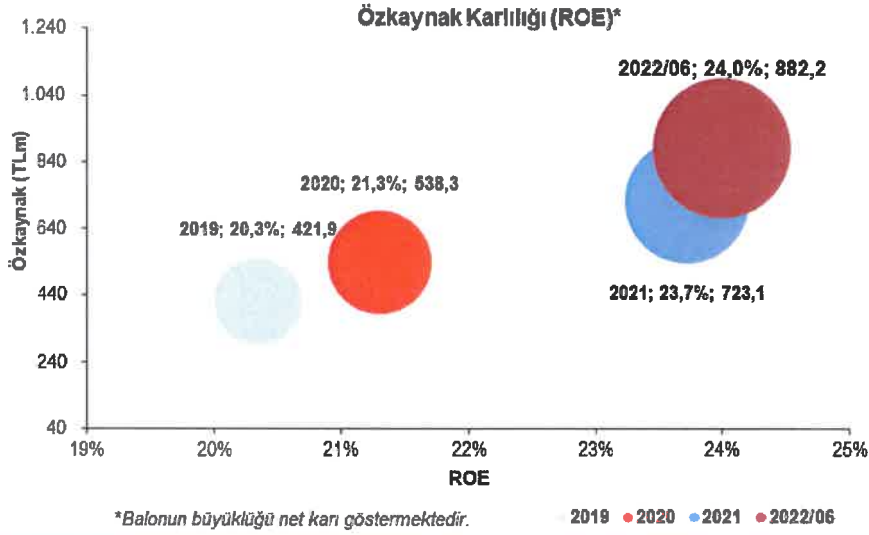
Not: H skor 0 seviyesini, Z skor 1,23 seviyesini ve S skor 0,9 seviyesini aşınca güçlü finansal başarı işareti verir.

Z Skor:  $0,717 * ((\text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vad. Yük}) / \text{Aktifler}) + 0,847 * (\text{Kar Yedekleri} + \text{Geçmiş Yıl Karları}) / \text{Aktifler} + 3,107 * (\text{EBIT} / \text{Aktifler}) + 0,42 * (\text{Piyasa Değeri} / \text{Toplam Borçlar} + 0,998 * (\text{Net Satışlar} / \text{Aktifler}))$

S Skor:  $1,03 * ((\text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vad. Yük}) / \text{Aktifler}) + 3,07 * (\text{EBIT} / \text{Aktifler}) + 0,66 * (\text{EBIT} / \text{Kısa Vad. Yük}) + 0,4 * (\text{Net Satışlar} / \text{Aktifler})$

H Skor:  $5,528 * (\text{Kar Yedekleri} + \text{Geçmiş Yıl Karları} / \text{Aktifler}) + 0,212 * (\text{Net Satışlar} / \text{Aktifler}) + 0,073 * (\text{Vergi Öncesi Kar} / \text{Özkaynak}) + 1,27 * (\text{Nakit ve Benzerleri} / \text{Toplam Borç}) - 0,12 * (\text{Toplam Borç} / \text{Aktifler}) + 2,335 * (\text{Kısa Vad. Yük} / \text{Aktifler}) + 0,575 * \text{Log}(\text{Mad. Duran} + \text{Maddi Olmayan Duran Var.}) + 1,083 * ((\text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vad. Yük}) / \text{Toplam Borç}) + 0,849 * \text{Log}(\text{EBIT} / \text{Finansman Gid.}) - 6,075$

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Mersis Sokakı, Yolu Cadd. No:14  
Kat:8-9 Maslıyaka / Beşiktaş / İSTANBUL  
Tel:0212 319 76 00 Faks:0212 319 76 01  
Bağımsız Kurumlar V.D. 478 99 76787  
Mersis No:0478 0036 7678 0011



| Likidite Rasyoları                    | 2022/06       | 2021        | 2020        | 2019       | Referans         |
|---------------------------------------|---------------|-------------|-------------|------------|------------------|
| Cari Oran                             | 1,38          | 1,30        | 0,99        | 1,45       | 1,0-1,5          |
| Likidite Oranı                        | 1,31          | 1,12        | 0,96        | 1,42       | 0,8-1,0          |
| Borçluluk Oranları                    | 2022/06       | 2021        | 2020        | 2019       | Referans         |
| Toplam Borçlar/Toplam Aktifler        | 51,3%         | 55,3%       | 61,9%       | 53,1%      | <%40             |
| Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak          | 31,4%         | 37,0%       | 45,0%       | 35,8%      | <100%            |
| Faiz Karşılama Oranı                  | 3,2           | 3,0         | 4,1         | 3,5        | >3               |
| Net Borç/EBITDA                       | 0,9           | 1,5         | 1,4         | 0,8        | <4               |
| Kısa Vad. Yab. Borç/Pasif             | 31,3%         | 32,0%       | 40,3%       | 37,2%      | Sektör           |
| Uzun.Vad.Yab.Borç/Pasif               | 19,9%         | 23,3%       | 21,6%       | 15,9%      | Sektör           |
| Özkaynak/Pasif                        | 48,7%         | 44,7%       | 38,1%       | 46,9%      | Sektör           |
| Toplam Borçlar/Özkaynaklar            | 105,1%        | 123,7%      | 162,6%      | 113,1%     | Sektör           |
| Finansal Borçlar/Toplam Borçlar       | 48,9%         | 55,0%       | 50,2%       | 46,7%      | Sektör           |
| Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış) | 2022/06       | 2021        | 2020        | 2019       | Referans         |
| Brüt Marj                             | 36,8%         | 40,1%       | 39,1%       | 26,3%      | Sektör           |
| EBIT Marjı                            | 33,6%         | 37,2%       | 36,2%       | 23,0%      | Sektör           |
| EBITDA Marjı                          | 34,0%         | 37,7%       | 36,9%       | 23,6%      | Sektör           |
| Net Kar Marjı                         | 21,2%         | 20,5%       | 17,5%       | 12,5%      | Sektör           |
| ROE                                   | 24,0%         | 23,7%       | 21,3%       | 20,3%      | >Tahvil Getirisi |
| ROA                                   | 18,5%         | 19,2%       | 16,8%       | 17,5%      | Sektör           |
| Yatırım Rasyoları                     | 2022/06       | 2021        | 2020        | 2019       | Referans         |
| Yatırım/Amortisman                    | 1550,4%       | 4748,8%     | 7900,6%     | 1113,2%    | >%100            |
| Yatırım/Net Satış                     | 6,8%          | 25,7%       | 52,3%       | 7,0%       | Sektör           |
| EVA-TL                                | 171.827.036,6 | 134.931.163 | 153.412.081 | 71.612.922 | >0               |
| ROIC                                  | 70,9%         | 56,4%       | 117,5%      | 51,1%      | >AOSM            |
| CRR                                   | 36,5%         | 49,5%       | 20,4%       | 31,6%      | <%100            |

**Güçlü Finansal Rasyolar**

- Son 3 yıl ve cari dönemde %20'nin üzerinde ROE (2022/06: %24,0)
- Son 4 yılda pozitif Ekonomik Katma Değer (EVA)
- Faiz karşılama ve Net Borç/EBITDA kritik eşişin altında düşük borçluluğa işaret etmekte

## Değerleme

*Gelir ve Pazar yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak uygulanmıştır*

*Statik olmayan iş modelleri için INA daha uygundur*

*EV/EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmıştır*

*Yönetim tarafından belirlenen projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabilir*

## Değerleme Yöntemleri

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

**Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

**Pazar Yaklaşımı:** Piyasa Çarpanları Analizi

**İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi.** İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (INA) şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. INA yöntemi birçok varsayma dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket özelindeki riskleri de belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin varsayımlara duyarlı olması bir dezavantaj gibi gözükse de statik olmayan iş modelleri için daha uygundur.

**Piyasa Çarpanları Analizi.** Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolardaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Kolay uygulanması ve görece nesnel bir yöntem olması nedeniyle değerlemede en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan farklı dönemlerde değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterir. Şirketlerin gelecek beklentilerinin tam olarak piyasa çarpanları ile yakalanması kolay değildir. Ayrıca dinamik iş modellerinin statik bir çarpana indirgenmesi riskleri bünyesinde barındırır.

**Kullanılan Çarpanlar.** Bu değerlendirme yönteminde Şirket'in sektöründe sıkça kullanılan Firma Değeri/EBITDA (EV/EBITDA) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmış ve son 12 aylık gerçekleşen (30.06.2021-30.06.2022) EBITDA ve net dönem karı ve 2022 tahmini EBITDA tutarı esas alınarak şirket piyasa değeri hesaplanmıştır.

**Firma Değeri/EBITDA (EV/EBITDA)**

**Fiyat/Kazanç (F/K)**

**Genel Varsayımlar.** Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte genel varsayımlar aşağıdaki gibi sıralanmıştır;

-Şirketin faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek izahnamede yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,

-Şirket yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı.

INA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabilir.

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Mecidiyeköy Yolu Cad. No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 26 00 Fax:0212 319 84 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 007 6787  
Mersis No 0478 0036 7870 0011

## Değerleme Metodolojileri

### İNA

**Şirket'in kaldıraç belirlenirken 2022/06 mali verileri, benzer şirketlerin ortalama kaldıraç ve yönetim beklentileri dikkate alınmıştır. 10 yıllık devlet tahvilinin 1 yıllık ortalama verisi olan %20,94 risksiz getiri olarak alınırken %23,69 AOSM belirlenmiştir.**

Alfa FVFM gereği sıfır alınmıştır. 10 yıllık devlet tahvilinin 16 Eylül 2022 kapanışı %11,48 olmasına rağmen ihtiyatlı tarafta kalmak adına 1 yıllık ortalaması olan %20,94 risksiz getiri olarak alınırken, en iyi uygulamalarda piyasa algısını en doğru biçimde yansıttığını gördüğümüz %5,5 sermaye piyasası risk primi varsayımları ile %23,69 AOSM belirlenmiştir. Şirket'in borsada işlem görmeye başlayacak olması nedeniyle FVFM varsayımlarına göre özsermaye maliyetine şirkete özgü riskin göstergesi olan alfa eklenmemiştir. Şirket paylarının borsalarda işlem görmemesi ve alıcının blok tutarda pay alacak olması firmaya özgü riskin oluşmasını beraberinde getirmektedir. Şirket'in kaldıraç belirlenirken 2022/06 mali verilerinde yer alan finansal borçlar toplamı ve özkaynak tutarı dikkate alınmış ve AOSM hesabı için finansal borç/özkaynak oranı %51 kullanılmıştır. Sektördeki benzer şirketlerin borç/özkaynak oranlarının ortalamasının %56 olduğu göz önünde bulundurulduğunda kullanılan kaldıraç oranının sektör dinamiklerini yansıttığı düşünülmektedir. Kaldıraçlı beta hesabında Şirket için benzer şirketlerin kaldıraçsız betalarına ve Şirket'in kaldıraç oranına göre hesaplama yapılmış ve 0,57x beta tespit edilmesine rağmen muhafazakar tarafta kalmak adına beta 1x olarak alınmıştır.

10 Yıllık Tahvil Faizi Son Dönemde Gerilerken Ortalamalar Cari Değerin Üzerinde...



### Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması ("AOSM")

|                                            |               |                                                                                                            |
|--------------------------------------------|---------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>TL</b>                                  |               |                                                                                                            |
| <b>Özsermaye Fiyatlandırma Modeli</b>      |               |                                                                                                            |
| Risksiz Faiz Oranı                         | 20,94%        | 10 Yıllık TL Devlet Tahvilinin 1 Yıllık Ortalama Kapanışı                                                  |
| Şirkete Özgü Risk Getirisi (Alfa)          | 0,0%          | FVFM (CAPM) varsayımlarına göre sıfır alınmıştır.                                                          |
| İşlem Görmemiş Aktif Beta                  | 0,40          | Hamada denklemine göre yurtiçi benzerler hesaplanmıştır                                                    |
| İşlem Görmüş Aktif Beta                    | 1,00          | Piyasa betası olarak 1 kabul edilmiştir.                                                                   |
| Özsermaye Piyasa Risk Primi                | 5,50%         | Günümüz yatırım iklimini yansıtan %5,5 özsermaye piyasa risk primi kullanılmıştır.                         |
| <b>Özsermaye Maliyeti</b>                  | <b>26,4%</b>  | <b>Risksiz faiz oranı+(özsermaye piyasa risk primi*işlem görmüş aktif beta)+Şirkete özgü risk getirisi</b> |
| <b>AOSM</b>                                |               |                                                                                                            |
| Özsermaye Maliyeti                         | 26,44%        | Yukarıda hesaplanmış olan Özsermaye Maliyeti                                                               |
| Borç Maliyeti                              | 22,94%        | Şirket'e verilen uzun vadeli borçlanma maliyet oranı                                                       |
| Toplam Finansmandaki Borç Oranı            | 33,94%        | 2022/06 mali verileri ve yurtiçi benzerlerin ortalama verisi dikkate alınmıştır.                           |
| Toplam Finansmandaki Özsermaye Oranı       | 66,06%        | 1- toplam finansmandaki borç oranı                                                                         |
| Kurumlar Vergisi Oranı                     | 20,00%        | Projeksiyon dönemi ortalama vergi oranı kullanılmıştır.                                                    |
| <b>Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti</b> | <b>23,69%</b> | <b>(% Özsermaye Oranı x Özsermaye Maliyeti) + (% Borç Oranı x (1 - Kurumlar Vergisi) x Borç Maliyeti)</b>  |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, Şirket, FİNNET

## Net Borç

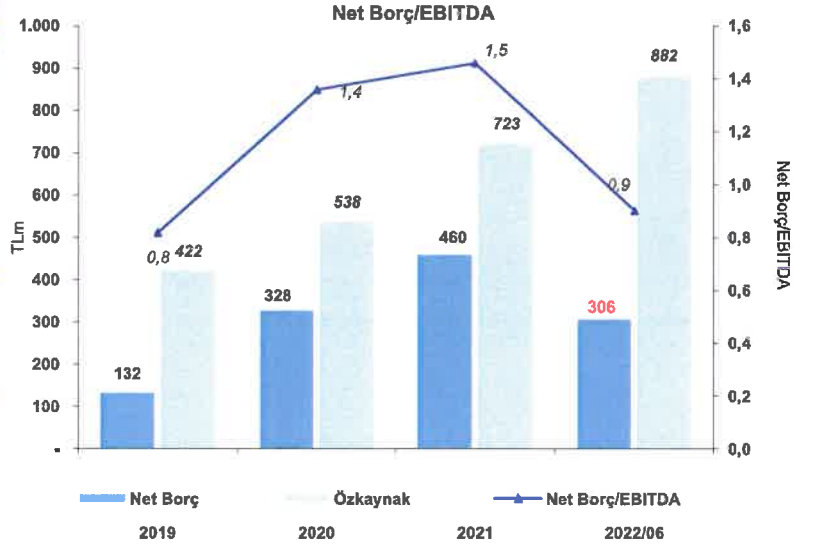
**306,2 mn TL Net Borç pozisyonu**

**Finansal borçların %86'sı TL bazlı olup borçların %39'u uzun vadeli**

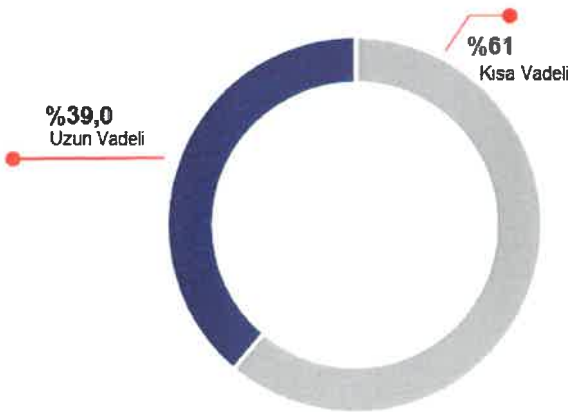
**0,9x Net Borç/EBITDA.** 2019 yılında 132,5 mn TL olan net borç kalemi 2020 yılında yapılan operasyonel kiralama filo yatırımının etkisiyle 328,3 mn TL'ye yükselmiştir. 2021 yılında 2020 yılına kıyasla sınırlı araç alımı yapılmasına karşılık artan araç fiyatları sebebiyle Şirket'in net borcu, uzun vadeli banka kredilerinin artışına bağlı olarak 2020 yılına göre 132 mn TL artarak 460,0 milyon TL'ye yükselmiştir. 2022 yılının ilk yarısında gerçekleştirilen ödemeler ve sınırlı araç alımının yanında faaliyetlerden üretilen nakit ve işletme sermayesinde yaşanan iyileşme neticesinde net borç 2021 yıl sonuna göre 154 mn TL düşüşle 306,2 milyon TL'ye gerilemiştir. 2019-2021 döneminde Euro ve Dolar'ın TL karşısında değerlenmesi de her ne kadar finansal borçlarda döviz payı düşük olsa da net borcun yükselmesinde bir etken olmuştur. Şirket, Net Borç/EBITDA rasyosu açısından düşük borçlu şirketler kategorisinde yer almaktadır. 2019 yılında 0,8x olan Net Borç/EBITDA 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla 1,4x ve 1,5x seviyelerine yükselirken 2022/06 itibarıyla Net Borç/EBITDA rasyosu 0,9x seviyesine gerilemiştir. Şirket'in operasyonel filo kiralama gelirleri dolaylı olarak Euro/TL kuruna bağlı olması nedeniyle kredilerde Euro krediler %14,8 pay alırken 2022/06'da TL kredilerin payı %85,2 olarak gerçekleşmiştir. Toplam finansal borçta uzun vadeli kredilerin payı 2022/06 itibarıyla %39 olup kredilerde işletme sermayesi ve filo finansmanı ön planda yer almaktadır.

| Net Borç & Özkaynak & Finansal Kaldıraç |              |              |              |              |
|-----------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| TLm                                     | 2019         | 2020         | 2021         | 2022/06      |
| Nakit ve Nakit Benzerleri               | 24,5         | 49,5         | 16,8         | 83,2         |
| Diğer Alacaklar                         | 83,6         | 65,2         | 35,9         | 83,2         |
| Finansal Yatırım                        | 0,1          | 3,0          | 3,7          | 4,7          |
| Kısa Vad. Fin. Borç.                    | 50,6         | 54,3         | 30,7         | 25,4         |
| Uz. Vad. Borç. Kısa Vad. Kıs.           | 100,6        | 187,8        | 237,0        | 251,6        |
| Diğer Borçlar                           | 18,0         | 6,5          | 24,5         | 24,0         |
| Uzun Vad. Borç.                         | 71,5         | 197,5        | 224,3        | 176,2        |
| <b>Net Borç</b>                         | <b>132,5</b> | <b>328,3</b> | <b>460,0</b> | <b>306,2</b> |
| Özkaynak                                | 421,9        | 538,3        | 723,1        | 882,2        |
| <b>Net Borç/Özkaynak</b>                | <b>31,4%</b> | <b>61,0%</b> | <b>63,6%</b> | <b>34,7%</b> |
| <b>Net Borç/EBITDA</b>                  | <b>0,8</b>   | <b>1,4</b>   | <b>1,5</b>   | <b>0,9</b>   |
| EBITDA*                                 | 162,0        | 241,6        | 315,2        | 339,9        |

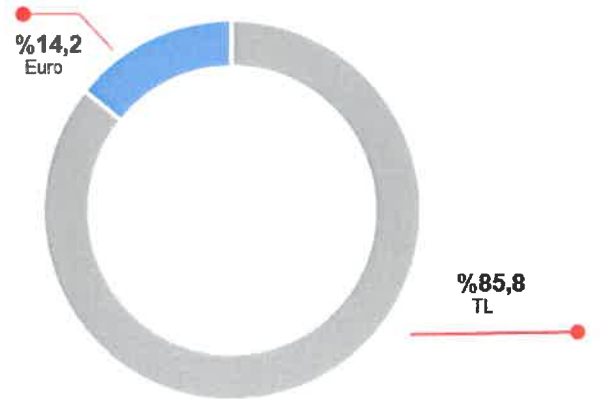
\*Yıllıklandırılmış EBITDA



Finansal Borçların Vade Kırılımı (2022/06)



Kur bazlı Borç Dağılımı (2022/06)



## İşletme Sermayesi

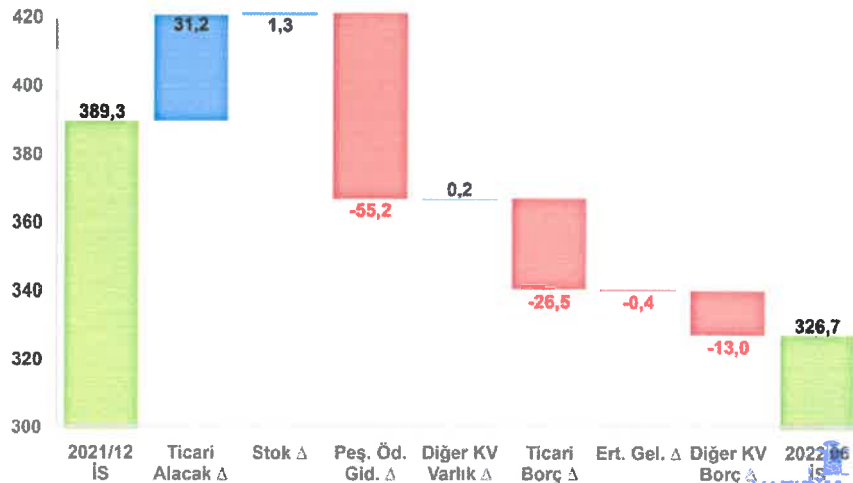
**İlişkili taraflardan kaynaklı ticari alacakların 2022 yılından itibaren azalacağı ifade edilmiş olup işletme sermayesi modelinde bu durum dikkate alınmıştır.**

**2020'de %18,3, 2022/03'te %36,6 ve 2022/06'da %32,7 olan işletme sermayesi satış payının projeksiyon döneminde gün sürelerinde beklenen normalizasyonla %15-%18 bandında dengeleneceği öngörülmektedir.**

İlişkili taraflardan ticari alacakların gerilemesi beklenmekte. Şirket'in 2019, 2020, 2021 ve 2022/06 dönemi itibarıyla alacak gün süresi sırasıyla 191-220-227-201 gün olarak gerçekleşirken Şirket yönetimi ilişkili taraflardan ticari alacakların 2022'den başlayarak azaltılacağını beyan etmiş ve 2022'den itibaren alacak gün süresinin 180 gün seviyesinden 2024 yılına kadar 120 güne gerileyeceği öngörülmüştür. Önemli oranda stok tutmayan Şirket'in stok tutma gün süresi 1-3 gün bandında seyrederken 2022'den itibaren 2 gün olacağı varsayılmıştır. Verilen avanslardan oluşan peşin ödenmiş giderlerin gün süresi son 3 yılda 7-65 gün bandında seyretmiş olmasına rağmen 2022 yılının ilk yarısında 19 gün olmuştur. İlgili kalemin 2022 yılından itibaren 15 gün seviyesinde seyredeceği öngörülmektedir. Ticari borçların ödeme vadesi son 3 yıl ve 2022/06 döneminde sırasıyla 102-245-132-120 gün olurken 2022 yılından itibaren ticari borç ödeme gün süresinin 105 gün seviyesine gerileyeceği öngörülmüştür. Alınan avanslardan oluşan ertelenmiş gelirler gün süresi son 3 yılda 1-11 gün arasında değişirken 2022 yılından itibaren 4 gün seviyesinde seyredeceği varsayılmıştır. Diğer kısa vadeli varlıkların gün süresi son 3 yılda 0-16 gün arasında değişirken 2022 yılından itibaren 6 gün olacağı; diğer kısa vadeli borçların son 3 yılda gün süresi 16-38 gün arasında değişirken 2022 yılından itibaren 25 gün olacağı varsayılmıştır. Böylelikle nakit döngü süresi son 3 yıl ve 2022/06 itibarıyla sırasıyla 80, -35, 132 ve 72 gün olurken gün sürelerinin normalize olmasıyla 2022 sonunda 68 gün, 2023'te 38 gün ve sonrasında alacak gün süresindeki azalışın etkisiyle 8 gün bandında seyredeceği hesaplanmaktadır. İşletme sermayesinin satış gelirlerine oranı son 3 yılda %18 ve %47 bandında seyretmişken 2022 yılında %29,4, 2023 yılında %22,9 ve sonrasında %15-%18 bandında olacağı hesaplanmıştır. Her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi nakit akımlarından düşülürken 2022 yılının ilk 6 ayında işletme sermayesinden 62,5 milyon TL fon üretilmiş olmasına rağmen 2022 sonunda 39,5 milyon TL'lik ilave işletme sermayesine ihtiyaç duyulacağı öngörülerek nakit akımlarından düşülmüş ve ihtiyatlı bir yaklaşım sergilenmiştir.

| İşletme Sermayesi (mTL) | 2019  | 2020   | 2021  | 2022/03 | 2022/06 | 2022T | 2023T | 2024T   | 2025T   | 2026T   | 2027T   |
|-------------------------|-------|--------|-------|---------|---------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|
| Ticari Alacaklar        | 358,4 | 394,5  | 519,7 | 517,9   | 550,8   | 720,0 | 845,3 | 1.043,0 | 1.107,0 | 1.214,2 | 1.303,7 |
| Stoklar                 | 0,9   | 3,1    | 4,3   | 4,5     | 5,6     | 5,6   | 7,3   | 9,5     | 11,0    | 12,4    | 13,7    |
| Peşin Ödenmiş Gid.      | 9,5   | 14,7   | 88,8  | 44,2    | 33,6    | 39,3  | 50,7  | 66,2    | 76,8    | 86,4    | 95,4    |
| Ticari Borç             | 141,4 | 267,8  | 180,9 | 173,5   | 207,4   | 275,4 | 354,7 | 463,1   | 537,6   | 604,6   | 667,9   |
| Ertelenmiş Gel.         | 1,8   | 20,0   | 1,8   | 6,2     | 2,2     | 17,2  | 24,2  | 37,4    | 39,7    | 43,5    | 46,7    |
| Diğer KV Varlıklar      | 0,8   | 28,0   | 2,0   | 7,2     | 2,2     | 22,5  | 31,7  | 48,9    | 51,9    | 56,9    | 61,1    |
| Diğer KV Borçlar        | 22,1  | 32,9   | 42,9  | 59,1    | 55,9    | 66,1  | 85,2  | 111,2   | 129,1   | 145,1   | 160,3   |
| Net Satışlar            | 686   | 655    | 835   | 915     | 999     | 1.460 | 2.057 | 3.173   | 3.367   | 3.693   | 3.965   |
| SMM                     | 505   | 399    | 500   | 563     | 631     | 957   | 1.233 | 1.610   | 1.869   | 2.102   | 2.322   |
| Ticari Alacak Gün       | 191   | 220    | 227   | 207     | 201     | 180   | 150   | 120     | 120     | 120     | 120     |
| Stok Gün                | 1     | 3      | 3     | 3       | 3       | 2     | 2     | 2       | 2       | 2       | 2       |
| Peşin Öd. Gid. Gün      | 7     | 13     | 65    | 29      | 19      | 15    | 15    | 15      | 15      | 15      | 15      |
| Ticari Borç Gün         | 102   | 245    | 132   | 113     | 120     | 105   | 105   | 105     | 105     | 105     | 105     |
| Ert. Gel. Gün           | 1     | 11     | 1     | 2       | 1       | 4     | 4     | 4       | 4       | 4       | 4       |
| Diğer KV Varlıklar Gün  | 0     | 16     | 1     | 3       | 1       | 6     | 6     | 6       | 6       | 6       | 6       |
| Diğer KV Borçlar Gün    | 16    | 30     | 31    | 38      | 32      | 25    | 25    | 25      | 25      | 25      | 25      |
| Nakit Döngüsü           | 80    | -35    | 132   | 88      | 72      | 68    | 38    | 8       | 8       | 8       | 8       |
| İşletme Sermayesi       | 204,1 | 119,5  | 389,3 | 334,9   | 326,7   | 428,8 | 470,8 | 555,9   | 540,4   | 576,7   | 599,0   |
| Değişim                 |       | (84,6) | 269,7 | (54,4)  | (62,5)  | 39,5  | 42,0  | 85,1    | (15,5)  | 36,2    | 22,3    |
| İşletme Sermayesi/Satış | 29,8% | 18,3%  | 46,6% | 36,6%   | 32,7%   | 29,4% | 22,9% | 17,5%   | 16,1%   | 15,6%   | 15,1%   |

### İŞLETME SERMAYESİ KÖPRÜSÜ (MTL)



## Nakit Akışı

**İNA modeli 2.000 mn TL değer tespit etmiştir. Nakit akışlarının 30.06.2022 tarihine indirilmesiyle elde edilen 1.902 mn TL değer özkaynak maliyeti olan %26,4 ile 16 Eylül 2022 tarihine (78 gün) çekilerek 2.000 mn TL değere ulaşılmıştır.**

**Değerleme standartlarının izin verdiği ölçüde nakit akımlarının dönem ortasında oluşacağı varsayılırken 2022 nakit akışı beklentisinden 2022'nin ilk altı ayında üretilen nakit çıkarılmıştır.**

İNA yaklaşımı ile iskonto öncesi pay başı 9,09 TL değer. 2022-2027 arasındaki dönemde Şirket yönetiminin beklentileri dikkate alınarak hazırlanan nakit akış modeli aşağıda gösterilmektedir. 2022 yılında yaşanan yüksek enflasyonun etkisiyle Şirket'in filo kiralama ve servis taşımacılığı fiyatlarının artacağı varsayılırken özellikle akaryakıt fiyatlarının hizmet fiyatlarından daha yüksek bir oranda artış göstereceği öngörülmüştür. Bu durum nedeniyle 2021 yılında %37,7 olan EBITDA marjının %32,2'ye gerileyeceği ve 315,2 mn TL olan EBITDA'nın %74,8 olan satış büyümesinin altında olacak şekilde %49 artarak 2022 sonunda 470,3 milyon TL'ye ulaşacağı öngörülmektedir. 2023 yılında taşımacılık tarafında maliyet artışlarının fiyata yansıtılacağı varsayımıyla EBITDA marjının bir miktar yükseleceği beklenirken 2024 yılında operasyonel kiralamadan dönen 1.814 adet aracın satılacağı Şirket tarafından beklenmekte olup bu durum EBITDA'nın 2024 yılında %94 artışını beraberinde getirecektir. Şirket ikinci el satış gelirleri yerine ikinci el araç satışlarından elde edilen brüt karı hasılatla göstermektedir. Projeksiyon döneminde ikinci el araç satışlarından elde edilen karın enflasyondaki düşüşe paralel olarak gerileyeceği varsayımıyla satış gelirlerindeki büyümenin 2025 yılından itibaren kademeli olarak azalacağı öngörülmüştür. İşletme sermayesi gün sürelerinin normalize olduğu ve net satış büyümesinin uç değer büyüme oranı olan %5'e yaklaştığı 2027 yılına kadar nakit akışı tahmin edilmiştir. Normalize yıl sonrası ise %5 uç değer (devam eden değer) büyümesi uygulanırken, uç değere karşılık gelen EV/EBITDA çıkış çarpanı seviyesi 2,5x olarak hesaplanmıştır. Buna göre İNA'da elde edilen değer %63,7'si uç değerden kaynaklanmaktadır. Şirket 2025 yılından itibaren operasyonel kiralama için 1.814 adet araç satın almayı ve filo kiralamadan dönen 1.814 adet aracı satarak filo büyüklüğünü 5.441 adet seviyesinde tutmayı öngörmektedir.

| İNA (mTL)                       | 2019   | 2020    | 2021    | 2022T   | 2023T   | 2024T     | 2025T     | 2026T     | 2027T     | Uç değer |
|---------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| Net Satışlar                    | 685,9  | 654,9   | 835,2   | 1.459,9 | 2.056,9 | 3.172,5   | 3.367,2   | 3.693,1   | 3.965,5   |          |
| Değişim                         |        | -4,5%   | 27,5%   | 74,8%   | 40,9%   | 54,2%     | 6,1%      | 9,7%      | 7,4%      |          |
| EBITDA                          | 162,0  | 241,6   | 315,2   | 470,3   | 775,9   | 1.503,4   | 1.430,6   | 1.515,5   | 1.560,2   |          |
| Değişim                         |        | 49%     | 30%     | 49%     | 65%     | 94%       | -5%       | 6%        | 3%        |          |
| EBITDA Marjı                    | 23,6%  | 36,9%   | 37,7%   | 32,2%   | 37,7%   | 47,4%     | 42,5%     | 41,0%     | 39,3%     |          |
| Esas Faaliyet Karı              | 158,3  | 237,6   | 311,2   | 463,6   | 767,2   | 1.492,8   | 1.418,5   | 1.502,1   | 1.545,4   |          |
| Değişim                         | a.d.   | 50%     | 31%     | 49%     | 65%     | 95%       | -5%       | 6%        | 3%        |          |
| Vergi                           | 22,0%  | 22,0%   | 25,0%   | 23,0%   | 20,0%   | 20,0%     | 20,0%     | 20,0%     | 20,0%     |          |
| Operasyonel Vergiler            | (34,8) | (52,3)  | (77,8)  | (106,6) | (153,4) | (298,6)   | (283,7)   | (300,4)   | (309,1)   |          |
| Amortisman                      | (3,8)  | (4,0)   | (4,1)   | (6,7)   | (8,7)   | (10,6)    | (12,0)    | (13,4)    | (14,7)    |          |
| Net Yatırım Giderleri           | (47,8) | (342,3) | (214,6) | (294,4) | (669,5) | (1.933,2) | (2.214,1) | (2.988,6) | (2.726,4) |          |
| Yatırım/Satış                   | 7,0%   | 52,3%   | 25,7%   | 20,2%   | 32,5%   | 60,9%     | 65,8%     | 65,8%     | 65,8%     |          |
| Yatırım/Amortisman              | 12,7   | 85,6    | 53,0    | 44,2    | 76,6    | 182,9     | 184,0     | 222,7     | 185,3     |          |
| İşletme Sermayesi Değiş.        |        | 84,6    | (269,7) | (39,5)  | (42,0)  | (85,1)    | 15,5      | (36,2)    | (22,3)    |          |
| Satılan Araçların Defter Değeri |        |         |         | 54,3    | 106,5   | 1.123,1   | 1.605,3   | 1.891,1   | 2.195,7   |          |
| Kaldıraçsız Nakit Akımı         |        |         |         | 84,0    | 17,5    | 309,6     | 553,6     | 81,4      | 698,0     | 3.920,7  |
| Değişim                         |        |         |         | a.d     | -%79,1  | %1664,6   | %78,8     | -%85,3    | %757,3    | %5,0     |
| AOSM                            |        |         | 23,7%   | 23,7%   | 23,7%   | 23,7%     | 23,7%     | 23,7%     | 23,7%     | 23,7%    |
| İndirgenmiş Nakit Akımı         |        |         | -14,8   | 14,2    | 202,4   | 292,5     | 34,8      | 241,1     | 1.354,1   |          |

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Firma Değeri             | 2.124 |
| Uç Değer Payı            | 63,7% |
| Uç Değer Büyüme          | 5,0%  |
| Uç Değer Çıkış Çarpanı   | 2,5   |
| Net Borç                 | 306   |
| YAG (%20 İskontolu)      | 85    |
| Piyasa Değeri (30.06.22) | 1.902 |
| Piyasa Değeri (16.09.22) | 2.000 |
| Hisse Sayısı             | 220   |
| Hisse Fiyatı             | 9,09  |

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. İnönücad. No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli - İSTANBUL  
Tel:0212 319 26 00 Fax:0212 319 24 84 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 873 6787  
Mersis No:0478 0036 7870 0011

## İNA Duyarlılık Analizi

*AOSM oranları, uç değer büyüme oranları ve projeksiyon döneminde öngörülen EBITDA sapmasına göre İNA değerinin duyarlılığı analiz edilmiştir.*

İNA Değeri Duyarlılık Analizi. İNA'dan hesaplanan hisse başı fiyatın İNA parametrelerine olan duyarlılığı farklı AOSM oranları, uç değer büyüme oranları ve projeksiyon döneminde öngörülen EBITDA sapmasına göre analiz edilmiştir. AOSM baz senaryoya göre %10 ve %5 daha yüksek/düşük alındığında ve öngörülen EBITDA'lar %10 ve %5 daha yüksek/düşük olduğunda hisse başı fiyat 5,23 – 14,10 TL bandında değişmektedir. Öngörülen EBITDA'lar %10 ve %5 daha yüksek/düşük olduğunda ve Uç Değer büyüme oranı %1-%9 bandında değiştiğinde hisse başı fiyat 5,31 – 14,22 TL bandında değişmektedir. AOSM baz senaryoya göre %10 ve %5 daha yüksek/düşük alındığında ve Uç Değer büyüme oranı %1-%9 bandında değiştiğinde hisse başı fiyat 6,61 – 14,10 TL bandında değişmektedir.

| İNA Hisse Başı Fiyat AOSM&EBITDA Duyarlılığı |        |       |       |       |       |       |
|----------------------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Baz Fiyat                                    | TL     | AOSM  |       |       |       |       |
|                                              | 9,09   | 21,3% | 22,5% | 23,7% | 24,9% | 26,1% |
| EBITDA Sapması                               | -10,0% | 7,98  | 7,14  | 6,41  | 5,78  | 5,23  |
|                                              | -5,0%  | 9,51  | 8,57  | 7,75  | 7,04  | 6,42  |
|                                              | 0,0%   | 11,04 | 9,99  | 9,09  | 8,31  | 7,61  |
|                                              | 5,0%   | 12,57 | 11,42 | 10,43 | 9,57  | 8,81  |
|                                              | 10,0%  | 14,10 | 12,85 | 11,77 | 10,83 | 10,00 |

| İNA Hisse Başı Fiyat Uç Değer&EBITDA Duyarlılığı |        |                       |       |       |       |       |
|--------------------------------------------------|--------|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Baz Fiyat                                        | TL     | Uç Değer Büyüme Oranı |       |       |       |       |
|                                                  | 9,09   | 1,0%                  | 3,0%  | 5,0%  | 7,0%  | 9,0%  |
| EBITDA Sapması                                   | -10,0% | 5,31                  | 5,81  | 6,41  | 7,16  | 8,12  |
|                                                  | -5,0%  | 6,53                  | 7,08  | 7,75  | 8,58  | 9,64  |
|                                                  | 0,0%   | 7,75                  | 8,36  | 9,09  | 10,01 | 11,17 |
|                                                  | 5,0%   | 8,97                  | 9,63  | 10,43 | 11,43 | 12,69 |
|                                                  | 10,0%  | 10,19                 | 10,90 | 11,77 | 12,85 | 14,22 |

| İNA Hisse Başı Fiyat Uç Değer&AOSM Duyarlılığı |      |       |       |       |       |       |
|------------------------------------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Baz Fiyat                                      | TL   | AOSM  |       |       |       |       |
|                                                | 9,09 | 21,3% | 22,5% | 23,7% | 24,9% | 26,1% |
| Uç Değer Büyüme Oranı                          | 1,0% | 9,18  | 8,42  | 7,75  | 7,15  | 6,61  |
|                                                | 3,0% | 10,01 | 9,13  | 8,36  | 7,67  | 7,07  |
|                                                | 5,0% | 11,04 | 9,99  | 9,09  | 8,31  | 7,61  |
|                                                | 7,0% | 12,35 | 11,09 | 10,01 | 9,08  | 8,27  |
|                                                | 9,0% | 14,10 | 12,50 | 11,17 | 10,04 | 9,08  |

| Makro Varsayımlar    | 2019   | 2020   | 2021   | 2022T  | 2023T   | 2024T   | 2025T   | 2026T   | 2027T   |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| TÜFE Yılısonu        | 441    | 505    | 687    | 1.173  | 1.584   | 1.872   | 2.120   | 2.360   | 2.596   |
| Değişim              | 11,8%  | 14,6%  | 36,1%  | 70,8%  | 35,1%   | 18,1%   | 13,2%   | 11,4%   | 10,0%   |
| TÜFE Yıllık Ortalama | 418,24 | 469,59 | 561,61 | 974,18 | 1415,36 | 1753,25 | 2007,96 | 2247,87 | 2472,65 |
| Değişim              | 15,2%  | 12,3%  | 19,6%  | 73,5%  | 45,3%   | 23,9%   | 14,5%   | 11,9%   | 10,0%   |

**İNA**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Meridien Yolu Cad. No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 26 00 Fax:0212 319 26 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 003 787  
Mersis No:0478 0036 7870 0041

## INA Varsayımları

**Personel taşımacılığı brüt kar marjının 2022 yılında bir miktar gerilemesi öngörülmüşken sonraki yıllarda maliyet artışlarının fiyatlara yansıtılacağı beklentisiyle geçmiş dönemdeki seviyelere geleceği varsayılmıştır. 2022 yılının ikinci yarısında yenilenen sözleşmeler brüt kar marjını destekleyecektir.**

**2021 yılında 218,4 mn TL olan taşımacılık gelirinin 2022 yılında %73,5 artışla 378,8 mn TL'ye yükseleceği öngörülmüşken sonraki yıllarda fiyat artışlarının etkisiyle enflasyonun bir miktar üzerinde artış göstereceği öngörülmüştür.**

4 farklı segment için satış ve maliyet projeksiyonu oluşturulmuştur. Şirket yönetiminin beklentisine göre servis taşımacılığı, operasyonel filo kiralama, ikinci el araç satışları ve yurtdışı operasyonlardan elde edilen gelirler olmak üzere 4 segmentin gelir ve maliyetleri projekte edilmiştir. Info Yatırım tarafından tahmin edilen 2022-2027 arasındaki yılsonu ve yıllık ortalama TÜFE verileri temel olarak hizmet ve ürün fiyat artışları ile maliyet artışlarına baz oluşturulmuştur.

Personel taşımacılığı özmal ve tedarikçi olarak 2 kısımda incelenmiştir. Şirket servis taşımacılığının büyük bir kısmını tedarikçilerden temin edilen araçlarla yaparken kendi bünyesinde yer alan 78 araçla da faaliyet göstermektedir. Özmal araç başına gelir 2019-2020-2021 yıllarında sırasıyla 113.444 TL, 98.930 TL ve 140.952 TL olarak kaydedilirken 2022 yılında maliyet artışlarının etkisiyle beklenen enflasyon oranı olan %73,5 artışla 244.496 TL olacağı öngörülmektedir. 2023 ve 2024 yılında beklenen enflasyon oranının sırasıyla %3 ve %1 üzerinde artması öngörülen araç başı gelirin sonraki yıllarda beklenen enflasyon oranında artacağı varsayılmıştır. Maliyetler tarafından 2022 yılında akaryakıt fiyatlarının enflasyonun üzerinde olacak şekilde %100 artacağı, araç başı personel, bakım, sigorta vergi ve diğer giderlerin beklenen enflasyon kadar artacağı varsayılmıştır. Böylelikle özmal personel taşımacılık brüt kar marjının 2021 yılındaki %25,6 seviyesinden 2022 yılında %23,4'e gerileyeceği, sonraki yıllarda maliyet artışlarının fiyatlara yansıtılmasıyla %28,5 bandında dengeleneceği öngörülmüştür. Tedarikçi personel taşımacılığı araç sayısının 2021 sonundaki 1.705 seviyesinin 2022 yılında aynı kalacağı ve 2025 yılına kadar yıllık 75 ve 2026-2027 yıllarında 25 adet artışla 1.980 seviyesine yükseleceği öngörülmüşken ihtiyatlı bir yaklaşım sergilenmiştir. Araç başı gelirin 2022 yılında enflasyon kadar artacağı varsayılırken 2023 ve 2024'te maliyet artışlarının fiyatlara yansıtılması nedeniyle enflasyonun bir miktar üzerinde artacağı öngörülmüştür. Sonraki yıllarda ise araç başı gelirin enflasyon kadar artacağı varsayılmıştır. Şirket tedarikçilerden sağlanan servis hizmeti için tedarikçiye yapılan ödeme dışında herhangi bir maliyete katlanmamaktadır. Araç başı tedarikçi maliyetinin 2022 yılında beklenen enflasyonun üzerinde olacak şekilde %94 artacağı varsayılırken sonraki yıllarda enflasyon kadar artacağı varsayılmıştır. Böylelikle 2021 yılında %33,2 olan brüt kar marjının 2022 yılında %25,4'e gerileyeceği ve sonraki yıllarda %31,4 seviyesinde dengeleneceği öngörülmüştür.

| Platform Turizm Projeksiyon                                | 2019               | 2020               | 2021               | 2022T              | 2023T              | 2024T              | 2025T              | 2026T                | 2027T                |
|------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|----------------------|----------------------|
| <b>1- Personel Taşıma Gelirleri</b>                        | <b>172.169.123</b> | <b>183.893.617</b> | <b>218.400.571</b> | <b>378.839.002</b> | <b>621.717.820</b> | <b>832.317.772</b> | <b>990.151.538</b> | <b>1.122.214.532</b> | <b>1.249.584.740</b> |
| <b>1a - Özmal Personel Taşımacılığı Geliri</b>             | <b>8.621.785</b>   | <b>5.441.159</b>   | <b>10.994.250</b>  | <b>19.070.686</b>  | <b>28.279.455</b>  | <b>35.313.342</b>  | <b>40.444.043</b>  | <b>45.275.811</b>    | <b>49.803.392</b>    |
| <i>Yıllık Değişim</i>                                      |                    | -36,9%             | 102,1%             | 73,5%              | 48,3%              | 24,9%              | 14,5%              | 11,9%                | 10,0%                |
| 1aa - Araç Başına Gelir                                    | 113.444            | 98.930             | 140.952            | 244.496            | 362.557            | 452.735            | 518.513            | 580.459              | 638.505              |
| <i>Yıllık Değişim</i>                                      |                    | -12,9%             | 42,5%              | 73,5%              | 48,3%              | 24,9%              | 14,5%              | 11,9%                | 10,0%                |
| 1ab - Çalışan Ortalama Araç Sayısı = ((ac+af)/2)           | 76                 | 55                 | 78                 | 78                 | 78                 | 78                 | 78                 | 78                   | 78                   |
|                                                            |                    |                    | 11,5%              |                    |                    |                    |                    |                      |                      |
| <b>1a - Özmal Personel Taşımacılığı Maliyeti</b>           | <b>6.654.106</b>   | <b>3.876.641</b>   | <b>8.176.150</b>   | <b>14.609.824</b>  | <b>20.498.036</b>  | <b>25.246.636</b>  | <b>28.914.737</b>  | <b>32.369.123</b>    | <b>35.606.035</b>    |
| <i>Yıllık Değişim</i>                                      |                    | -41,7%             | 110,9%             | 78,7%              | 40,3%              | 23,2%              | 14,5%              | 11,9%                | 10,0%                |
| Ortalama Personel sayısı                                   | 83                 | 60                 | 85                 | 85                 | 85                 | 85                 | 85                 | 85                   | 85                   |
| Araç Başı Personel Sayısı                                  | 1,09               | 1,09               | 1,09               | 1,09               | 1,09               | 1,09               | 1,09               | 1,09                 | 1,09                 |
| Personel Başına Maliyet                                    | 37.856             | 22.624             | 45.688             | 79.251             | 115.142            | 142.629            | 163.352            | 182.867              | 201.154              |
| <i>Yıllık Değişim</i>                                      |                    | -40,2%             | 101,9%             | 73,5%              | 45,3%              | 23,9%              | 14,5%              | 11,9%                | 10,0%                |
| <b>Özmal Taşımacılık Personel Maliyeti</b>                 | <b>3.142.041</b>   | <b>1.357.448</b>   | <b>3.883.497</b>   | <b>6.736.395</b>   | <b>9.787.057</b>   | <b>12.123.500</b>  | <b>13.884.931</b>  | <b>15.543.736</b>    | <b>17.098.110</b>    |
| Araç Başı Yakıt Gideri                                     | 29.870             | 30.576             | 38.424             | 76.848             | 111.650            | 138.304            | 158.399            | 177.322              | 195.054              |
| <i>Yıllık Değişim</i>                                      |                    | 2,4%               | 25,7%              | 100,0%             | 45,3%              | 23,9%              | 14,5%              | 11,9%                | 10,0%                |
| <b>Toplam Yakıt Gideri</b>                                 | <b>2.270.131</b>   | <b>1.681.653</b>   | <b>2.997.062</b>   | <b>5.994.125</b>   | <b>8.708.717</b>   | <b>10.787.731</b>  | <b>12.355.088</b>  | <b>13.831.125</b>    | <b>15.214.237</b>    |
| Araç Başı Bakım Gideri                                     | 3.145              | 2.060              | 1.626              | 2.821              | 4.098              | 5.076              | 5.814              | 6.508                | 7.159                |
| <i>Yıllık Değişim</i>                                      |                    | -34,5%             | -21,1%             | 73,5%              | 45,3%              | 23,9%              | 14,5%              | 11,9%                | 10,0%                |
| <b>Toplam Bakım Gideri</b>                                 | <b>239.029</b>     | <b>113.307</b>     | <b>126.830</b>     | <b>220.000</b>     | <b>319.633</b>     | <b>395.938</b>     | <b>453.465</b>     | <b>507.639</b>       | <b>558.403</b>       |
| Araç Başı Sigorta Gideri                                   | 4.424              | 6.219              | 5.916              | 10.261             | 14.908             | 18.467             | 21.150             | 23.677               | 26.045               |
| <i>Yıllık Değişim</i>                                      |                    | 40,6%              | -4,9%              | 73,5%              | 45,3%              | 23,9%              | 14,5%              | 11,9%                | 10,0%                |
| <b>Toplam Sigorta Gideri</b>                               | <b>336.227</b>     | <b>342.040</b>     | <b>461.414</b>     | <b>800.371</b>     | <b>1.162.840</b>   | <b>1.440.443</b>   | <b>1.649.725</b>   | <b>1.846.815</b>     | <b>2.031.496</b>     |
| Araç Başı Vergi Gideri                                     | 1.926              | 2.030              | 1.560              | 2.706              | 3.931              | 4.869              | 5.577              | 6.243                | 6.867                |
| <i>Yıllık Değişim</i>                                      |                    | 5,4%               | -23,1%             | 73,5%              | 45,3%              | 23,9%              | 14,5%              | 11,9%                | 10,0%                |
| <b>Toplam Vergi Gideri</b>                                 | <b>146.363</b>     | <b>111.827</b>     | <b>121.881</b>     | <b>211.034</b>     | <b>306.606</b>     | <b>379.801</b>     | <b>434.983</b>     | <b>486.949</b>       | <b>535.644</b>       |
| Araç Başı Diğer Giderler                                   | 822                | 483                | 490                | 849                | 1.234              | 1.529              | 1.751              | 1.960                | 2.156                |
| <i>Yıllık Değişim</i>                                      |                    | -41,2%             | 1,3%               | 73,5%              | 45,3%              | 23,9%              | 14,5%              | 11,9%                | 10,0%                |
| <b>Toplam Diğer Giderler</b>                               | <b>62.454</b>      | <b>26.575</b>      | <b>38.191</b>      | <b>66.246</b>      | <b>96.247</b>      | <b>119.223</b>     | <b>136.546</b>     | <b>152.858</b>       | <b>168.144</b>       |
| <b>Amortisman Giderleri</b>                                | <b>457.862</b>     | <b>243.992</b>     | <b>547.495</b>     | <b>581.713</b>     | <b>116.936</b>     |                    |                    |                      |                      |
| <b>1a - Özmal Personel Taşımacılığı Brüt Kar</b>           | <b>1.967.659</b>   | <b>1.564.518</b>   | <b>2.818.100</b>   | <b>4.480.862</b>   | <b>7.781.419</b>   | <b>10.066.707</b>  | <b>11.529.305</b>  | <b>12.906.688</b>    | <b>14.197.357</b>    |
| <b>1a - Özmal Personel Taşımacılığı Brüt Kar Marjı</b>     | <b>22,8%</b>       | <b>28,8%</b>       | <b>25,6%</b>       | <b>23,4%</b>       | <b>27,5%</b>       | <b>28,6%</b>       | <b>28,5%</b>       | <b>28,5%</b>         | <b>28,5%</b>         |
| <b>1-b Tedarikçi Personel Taşımacılığı Geliri</b>          | <b>163.547.358</b> | <b>178.452.458</b> | <b>207.406.421</b> | <b>359.768.316</b> | <b>593.438.365</b> | <b>797.004.430</b> | <b>949.707.495</b> | <b>1.076.938.721</b> | <b>1.199.761.348</b> |
| <i>Yıllık Değişim</i>                                      |                    | 9,1%               | 16,2%              | 73,5%              | 65,0%              | 34,3%              | 19,2%              | 13,4%                | 11,4%                |
| Tedarikçi Araç Başına Gelir                                | 78.402             | 103.152            | 121.646            | 211.008            | 333.392            | 429.652            | 492.076            | 550.864              | 605.950              |
| <i>Yıllık Değişim</i>                                      |                    | 31,6%              | 17,9%              | 73,5%              | 58,0%              | 28,9%              | 14,5%              | 11,9%                | 10,0%                |
| Tedarikçi Araç Sayısı                                      | 2.086              | 1.730              | 1.705              | 1.705              | 1.780              | 1.855              | 1.930              | 1.955                | 1.980                |
| <i>Yıllık Değişim</i>                                      |                    | -17,1%             | -1,4%              | 0,0%               | 4,4%               | 4,2%               | 4,0%               | 1,3%                 | 1,3%                 |
| <b>Tedarikçi Personel Taşımacılığı SMM</b>                 | <b>135.580.742</b> | <b>140.214.702</b> | <b>138.614.431</b> | <b>268.537.500</b> | <b>407.313.679</b> | <b>547.033.737</b> | <b>651.843.353</b> | <b>739.170.061</b>   | <b>823.484.600</b>   |
| <i>Yıllık Değişim</i>                                      |                    | 3,4%               | -1,1%              | 93,7%              | 51,7%              | 34,3%              | 19,2%              | 13,4%                | 11,4%                |
| Tedarikçi Araç Başına Maliyet                              | 64.996             | 81.049             | 81.299             | 157.500            | 228.828            | 294.897            | 337.743            | 378.092              | 415.901              |
| <i>Yıllık Değişim</i>                                      |                    | 24,7%              | 0,3%               | 93,7%              | 45,3%              | 28,9%              | 14,5%              | 11,9%                | 10,0%                |
| <b>1b - Tedarikçi Personel Taşımacılığı Brüt Kar</b>       | <b>27.966.616</b>  | <b>38.237.756</b>  | <b>68.791.990</b>  | <b>91.230.816</b>  | <b>186.124.686</b> | <b>249.970.693</b> | <b>297.864.142</b> | <b>337.768.668</b>   | <b>376.296.748</b>   |
| <b>1b - Tedarikçi Personel Taşımacılığı Brüt Kar Marjı</b> | <b>17,1%</b>       | <b>21,4%</b>       | <b>33,2%</b>       | <b>25,4%</b>       | <b>31,4%</b>       | <b>31,4%</b>       | <b>31,4%</b>       | <b>31,4%</b>         | <b>31,4%</b>         |

## İNA Varsayımları

**2021 yılında 399 milyon TL olan araç filo kiralama gelirinin 2022 yılının ikinci yarısında kaydedilen 49 milyon TL'lik fiyat farkı faturasının etkisiyle beklenen enflasyonun bir miktar altında olacak şekilde %71 artışla 684 milyon TL'ye yükseleceği öngörülmektedir.**

Filo kiralama araç sayısının 5.441'de sabit kalacağı varsayılmıştır. 2021 sonunda filodaki araç sayısı 4.765 iken 2022 sonunda 395 araç alınacağı ve 219 araç satılacağı varsayımıyla 4.941'e yükseleceği öngörülmektedir. 2023 yılında ise 778 araç alınacağı ve 278 araç satılacağı varsayılarak araç filosunun 5.441'e yükseleceği modellenirken sonraki yıllarda filodaki araçların 3'te 1'ine denk gelen 1.814 aracın yıl içinde alınacağı ve aynı sayıda kiralamadan dönen araçların satılacağı varsayılarak ihtiyatlı bir yaklaşımla filonun 5.441 araçta kalacağı öngörülmüştür. Araç başı kiralama gelirinin 2022 yılında artan kur ve araç fiyatlarının etkisiyle enflasyonun %10 üzerinde artacağı öngörülmürken sonrasında beklenen enflasyon kadar artacağı varsayılmıştır. Filo kiralama maliyet kalemleri olan araç başı bakım, sigorta, vergi, şoför ücret giderlerinin beklenen enflasyon kadar yükseleceği öngörülmürken akaryakıt giderlerinin enflasyonun üzerinde olacak şekilde %100 artacağı varsayılmıştır. Dışarıdan sağlanan kiralık araç giderlerinin ise kiralamaların sahip olunan araçlarla yapılacağı varsayımıyla %39 artacağı varsayılmıştır. 2022 yılının ikinci yarısında Şirket satışların büyük kısmını oluşturan kamu kurumlarıyla yapılan işlerde devam eden ve fiyat artışları yansıtılmamış sözleşmelerde 5203 sayılı Cumhurbaşkanlığı kararıyla 49 milyon TL fiyat farkı faturası kesmiş olup doğrudan geliri ve brüt karı aynı miktarda pozitif etkilemektedir. 2021 yılında 399,7 milyon TL olan filo kiralama gelirinin 2022 yılında %71,1 artışla 684,0 milyon TL'ye yükselmesi beklenmektedir. Böylelikle 2021 yılında %28,6 olan brüt kar marjının 2022 yılının ikinci yarısında kesilen 49 milyon TL'lik fiyat farkı faturasıyla beraber %33,8 olarak gerçekleşeceği ve sonraki yıllarda ise bu seviyeyi koruyacağı öngörülmektedir.

| Platform Turizm Projesiyon                | 2019        | 2020        | 2021        | 2022T       | 2023T         | 2024T         | 2025T         | 2026T         | 2027T         |
|-------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 2 - Araç Kiralama Gelirleri               | 282.739.619 | 338.556.218 | 399.733.172 | 683.955.128 | 1.062.910.708 | 1.380.067.636 | 1.580.578.632 | 1.769.407.161 | 1.946.347.877 |
| Yıllık Değişim                            |             | 19,7%       | 18,1%       | 71,1%       | 55,4%         | 29,8%         | 14,5%         | 11,9%         | 10,0%         |
| 2a - Araç Baş. Ort. Aylık Kira Geliri     | 5.007       | 5.649       | 6.402       | 11.745      | 17.063        | 21.137        | 24.208        | 27.100        | 29.810        |
| Yıllık Değişim                            |             | 12,8%       | 13,3%       | 83,5%       | 45,3%         | 23,9%         | 14,5%         | 11,9%         | 10,0%         |
| 2b - Kiradaki Araç Sayısı (Ortalama)      | 4.706       | 4.994       | 5.204       | 4.853       | 5.191         | 5.441         | 5.441         | 5.441         | 5.441         |
| 1ac - Dönem Baş. Araç Sayısı              | 5.065       | 4.346       | 5.642       | 4.765       | 4.941         | 5.441         | 5.441         | 5.441         | 5.441         |
| 1ad - Dönem İçi Alınan Araç Sayısı        | 283         | 1.714       | 810         | 395         | 778           | 1.814         | 1.814         | 1.814         | 1.814         |
| 1ae - Dönem İçi Satılan Araç Sayısı       | 1.002       | 419         | 1.087       | 219         | 278           | 1.814         | 1.814         | 1.814         | 1.814         |
| 1af - Dönem Sonu Araç Sayısı = (ac+ad-ae) | 4.346       | 5.642       | 4.765       | 4.941       | 5.441         | 5.441         | 5.441         | 5.441         | 5.441         |
| 2 - Araç Kiralama Maliyeti                | 218.603.771 | 204.972.836 | 285.225.220 | 452.459.266 | 702.583.245   | 911.737.354   | 1.044.204.315 | 1.168.953.290 | 1.285.848.619 |
| Yıllık Değişim                            |             | -6,2%       | 39,2%       | 58,6%       | 55,3%         | 29,8%         | 14,5%         | 11,9%         | 10,0%         |
| Araç Baş. Bakım Gideri                    | 5.672       | 4.135       | 6.604       | 6.817       | 9.904         | 12.268        | 14.051        | 15.729        | 17.302        |
| Yıllık Değişim                            |             | -27,1%      | 59,7%       | 3,2%        | 45,3%         | 23,9%         | 14,5%         | 11,9%         | 10,0%         |
| Toplam Bakım Gideri                       | 26.687.953  | 20.649.886  | 34.363.172  | 33.081.498  | 51.410.798    | 66.751.024    | 76.449.328    | 85.582.574    | 94.140.831    |
| Araç Baş. Sigorta Gideri                  | 2.699       | 2.231       | 3.317       | 7.526       | 10.934        | 13.544        | 15.512        | 17.365        | 19.102        |
| Yıllık Değişim                            |             | -17,3%      | 48,6%       | 126,9%      | 45,3%         | 23,9%         | 14,5%         | 11,9%         | 10,0%         |
| Toplam Sigorta Gideri                     | 12.699.399  | 11.143.688  | 17.258.162  | 36.522.539  | 56.758.399    | 73.694.270    | 84.401.363    | 94.484.623    | 103.933.085   |
| Araç Baş. Vergi Gideri                    | 3.051       | 3.197       | 5.855       | 10.156      | 14.756        | 18.279        | 20.934        | 23.435        | 25.779        |
| Yıllık Değişim                            |             | 4,8%        | 83,1%       | 73,5%       | 45,3%         | 23,9%         | 14,5%         | 11,9%         | 10,0%         |
| Toplam Vergi Gideri                       | 14.354.823  | 15.966.570  | 30.467.532  | 49.289.310  | 76.598.790    | 99.454.743    | 113.904.592   | 127.512.543   | 140.263.798   |
| Araç Baş. Şoför Ücret Gideri              | 21.275      | 17.532      | 19.867      | 34.324      | 49.869        | 61.774        | 70.749        | 79.202        | 87.122        |
| Yıllık Değişim                            |             | -17,6%      | 13,3%       | 72,8%       | 45,3%         | 23,9%         | 14,5%         | 11,9%         | 10,0%         |
| Toplam Şoför/Personel Ücret Gideri        | 100.109.891 | 87.554.603  | 103.376.222 | 166.575.899 | 258.869.770   | 336.112.704   | 384.946.755   | 430.935.564   | 474.029.120   |
| Araç Baş. Dışardan Kiralık Araç Gideri    | 7.412       | 9.515       | 13.479      | 18.777      | 27.281        | 33.794        | 38.704        | 43.328        | 47.661        |
| Yıllık Değişim                            |             | 28,4%       | 41,7%       | 39,3%       | 45,3%         | 23,9%         | 14,5%         | 11,9%         | 10,0%         |
| Toplam Dışardan Kiralık Araç Gideri       | 34.878.522  | 47.517.768  | 70.136.197  | 91.126.826  | 141.617.008   | 183.873.441   | 210.588.543   | 235.747.129   | 259.321.842   |
| Araç Baş. Akaryakıt Gideri                | 1.570       | 1.815       | 2.762       | 5.525       | 8.027         | 9.943         | 11.388        | 12.748        | 14.023        |
| Yıllık Değişim                            |             | 15,6%       | 52,2%       | 100,0%      | 45,3%         | 23,9%         | 14,5%         | 11,9%         | 10,0%         |
| Toplam Akaryakıt Gideri                   | 18.540.771  | 11.658.390  | 13.285.637  | 26.812.066  | 41.667.693    | 54.100.720    | 61.961.052    | 69.363.413    | 76.299.754    |
| Araç Baş. Diğer Giderler                  | 2.024       | 1.489       | 2.552       | 8.951       | 13.005        | 16.109        | 18.450        | 20.654        | 22.719        |
| Yıllık Değişim                            |             | -26,5%      | 71,4%       | 250,7%      | 45,3%         | 23,9%         | 14,5%         | 11,9%         | 10,0%         |
| Toplam Diğer Giderler                     | 9.523.619   | 7.433.710   | 13.279.445  | 43.439.342  | 67.507.560    | 87.650.824    | 100.385.673   | 112.378.546   | 123.616.401   |
| Amortisman Giderleri                      | 1.808.794   | 3.048.220   | 3.058.851   | 5.611.785   | 8.153.226     | 10.099.628    | 11.567.010    | 12.948.898    | 14.243.787    |
| 2 - Araç Kiralama Brüt Kar                | 64.135.848  | 133.583.382 | 114.507.952 | 231.495.862 | 360.327.463   | 468.330.281   | 536.374.317   | 600.453.870   | 660.499.258   |
| 2 - Araç Kiralama Brüt Kar Marjı          | 22,7%       | 39,5%       | 28,6%       | 33,8%       | 33,9%         | 33,9%         | 33,9%         | 33,9%         | 33,9%         |

**İNFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Melikdiyar Yolu Cad. No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 76 00 Faks:0212 319 84 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 038 6787  
Mersis No: 00478 0036 7870 0011

## İNA Varsayımları

**2024 yılında 1.814 adet ikinci el araç satışının gerçekleşeceği ve 632 milyon TL satış karı olacağı öngörülmektedir.**

**Pandeminin etkisinin azalması Pakistan'daki metrobüs operasyonlarından elde edilecek geliri artıracak**

**Brüt kar marjının 1.814 adet ikinci el araç satışının gerçekleşeceği 2024 yılında zirve yapması beklenirken sonrasında kademeli olarak %41'e gerileyeceği öngörülmektedir**

**Artan araç fiyatları marjları etkilemekte.** Şirket operasyonel kiralamadan dönen araçları piyasaya satarak nakde döndürmektedir. Satış fiyatları ikinci el otomotiv piyasasına, sıfır araç fiyatlarına, araç bulunabilirliğine ve döviz kuruna bağlı hareket etmektedir. Şirket'in filo alımlarını toplu yapması nedeniyle bireysel tüketiciye sunulan fiyatın altında sıfır araç alım maliyeti bulunmaktadır. Satışa sunulan araçlar satıldığı yıldan önceki 3 yıl içinde alındığı için birim maliyet olarak son 3 yıldaki alış fiyatlarının ortalaması dikkate alınmıştır. 2022 yılında döviz kurlarında yaşanan artış, tedarik sıkıntıları, çip krizi gibi etkenler araç fiyatlarını enflasyonun oldukça üzerinde artırmıştır. Fiyatlardaki yükseliş neticesinde Şirket'in geçmiş yıllarda düşük maliyetle almış olduğu araçların satışında brüt kar marjının 2022 yılında %44,1, 2023'te %51,0, 2024'te %36,2 olacağı öngörülmüşken sonraki yıllarda araç fiyatlarındaki artışın enflasyondaki düşüşe bağlı olarak gerileyeceği ve brüt kar marjının 2027 yılına kadar kademeli olarak %12,6'ya düşeceği varsayılarak ihtiyatlı bir yaklaşım sergilenmiştir. 2024 yılından itibaren filo büyüklüğünün 3'te 1'ine karşılık gelen 1.814 adet aracın her yıl satılacağı ve yerine sıfır araç alınacağı öngörülmüştür. Bu sebeple 2022 ve 2023'te sırasıyla 42,8 milyon TL ve 110,9 milyon TL olan brüt karın 2024 yılında 638,5 milyon TL'ye yükseleceği; sonrasında ise brüt kar marjının gerilemesiyle her yıl azalacağı varsayılmıştır. Şirket, finansallarında ikinci el satış gelirinin tamamını değil, ilgili satıştan elde edilen brüt karı hasılatla göstermektedir. Bu sebeple hasılatla yansıyan brüt kar rakamı marjlarda öngörülen gerileme neticesinde 2025 yılından itibaren gerilemekte ve bu durum satış büyümesini sınırlamaktadır.

**Pandemi sonrası yurtdışı gelirler artacak.** Şirket'in Pakistan'da yapmış olduğu metrobüs işletmeciliğinden elde edilen gelirin 2022 yılında %17 artışla 150 milyon TL'den 175 milyon TL'ye yükselmesi beklenmektedir. Bu artışın temelinde pandemi etkisinin azalmasıyla metrobüs kullanımının artması ve enflasyon yatarken sonraki yıllarda beklenen enflasyon kadar gelir büyümesi varsayılmıştır. Yurtdışı operasyonlardan elde edilen brüt kar marjı 2020'de %61,9 ve 2021'de %54,4 olurken 2022'de %61,2 olacağı ve sonrasında bu seviyede kalacağı öngörülmektedir. İnsan Kaynaklarının Sağlanması (Personel Destek Hizmetleri), halk ekmek dağıtım gibi kalemlerden oluşan diğer gelirlerin 2022 yılında 21,4 milyon TL olacağı ve sonrasında 7-8 milyon TL bandında seyredeceği öngörülmektedir. Şirket 2022 yılının Ağustos ayında ticari amaçlı iş makinesi alımı yapmış ve satmıştır. Bu işlem 158 milyon TL'lik gelir ve 8 milyon TL brüt kar elde edilmiş olup diğer gelir olarak varsayılmıştır. Toplam gelirlerin 2022 yılında %74,8 artışla 1.460 milyon TL'ye ulaşması öngörülmüşken 2023 ve 2024'te sırasıyla %40,9 ve %54,2 yükseleceği öngörülmektedir. 2024 yılından itibaren ise ikinci el satış karının her yıl azalacağı öngörüsüyle satış gelirlerindeki büyümenin beklenen enflasyonun altında olacağı hesaplanmaktadır. İkinci el araç satışlarından elde edilen gelir yerine elde edilen brüt kar hasılatla kaydedildiği için satış gelirlerinde enflasyonun altında artış görülebilmektedir. Brüt kar yerine ikinci el araç satış gelirlerinin hasılatla kaydedilmesi halinde büyümeler enflasyonun bir miktar üzerinde artış gösterebilecektir. Şirket'in brüt kar marjının 2022 yılında %34,4, 2023 yılında %40,0 olacağı öngörülmüşken 1.814 araç satışının olacağı varsayılan 2024 yılında %49,3'e yükseleceği ve sonrasında kademeli düşerek 2027'de %41,5'e gerileceği varsayılarak ihtiyatlı bir yaklaşım sergilenmiştir.

| Platform Turizm Projeksiyon             | 2019        | 2020        | 2021        | 2022T       | 2023T       | 2024T         | 2025T         | 2026T         | 2027T         |
|-----------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>3 - İkinci El Araç Satış Karları</b> | 172.403     | 6.709.561   | 66.063.354  | 42.796.377  | 110.929.752 | 638.539.431   | 428.744.050   | 389.719.527   | 317.343.946   |
| <b>Yıllık Değişim</b>                   |             | 3791,8%     | 884,6%      | -35,2%      | 159,2%      | 475,6%        | -32,9%        | -9,1%         | -18,6%        |
| Satılan Filo Kiralama Araç Geliri       | 87.945.537  | 42.831.492  | 254.346.112 | 97.129.635  | 217.456.388 | 1.761.629.154 | 2.034.064.568 | 2.280.804.262 | 2.513.029.759 |
| Satılan Filo Kiralama Araç Sayısı       | 1.002       | 418         | 1.687       | 219         | 278         | 1.814         | 1.814         | 1.814         | 1.814         |
| Ortalama Satış Fiyatı                   | 87.770      | 102.468     | 150.768     | 443.514     | 782.217     | 971.308       | 1.121.521     | 1.257.565     | 1.385.607     |
| <b>Yıllık Değişim</b>                   |             | 16,7%       | 47,1%       | 194,2%      | 76,4%       | 24,2%         | 15,5%         | 12,1%         | 10,2%         |
| Satılan Araç Net Defter Değeri          | 87.773.134  | 36.121.931  | 188.282.758 | 54.333.258  | 106.526.636 | 1.123.089.724 | 1.605.320.518 | 1.891.084.734 | 2.195.685.814 |
| <b>Brüt Kar Marjı</b>                   | 0,2%        | 15,7%       | 26,0%       | 44,1%       | 51,0%       | 36,2%         | 21,1%         | 17,1%         | 12,6%         |
| <b>4 - Yurtdışı Şube Gelirleri</b>      | 168.990.918 | 119.446.575 | 149.833.043 | 175.000.000 | 254.253.233 | 314.350.553   | 360.709.940   | 403.803.226   | 444.183.549   |
| <b>Yıllık Değişim</b>                   |             | -29,3%      | 25,4%       | 16,0%       | 45,3%       | 23,9%         | 14,5%         | 11,9%         | 10,0%         |
| <b>4 - Yurtdışı Şube Maliyetleri</b>    | 88.608.734  | 44.880.894  | 67.513.705  | 67.828.986  | 98.547.080  | 122.073.009   | 139.809.083   | 156.511.791   | 172.162.970   |
| <b>4 - Yurtdışı Şube Brüt Kar</b>       | 80.382.184  | 74.565.681  | 82.319.338  | 107.171.014 | 155.706.153 | 192.277.544   | 220.900.857   | 247.291.436   | 272.020.579   |
| <b>4 - Yurtdışı Şube Brüt Kar Marjı</b> | 47,6%       | 62,4%       | 54,9%       | 61,2%       | 61,2%       | 61,2%         | 61,2%         | 61,2%         | 61,2%         |
| <b>Diğer Gelirler</b>                   | 61.867.212  | 6.260.518   | 1.181.835   | 179.350.974 | 7.064.014   | 6.657.479     | 7.048.885     | 7.997.336     | 7.997.336     |
| <b>Yıllık Değişim</b>                   |             | -89,9%      | -81,1%      | 15075,6%    | -96,1%      | -5,8%         | 5,9%          | 13,5%         | 0,0%          |

## İNA Varsayımları

Genel yönetim giderlerinden oluşan faaliyet giderlerinin enflasyona paralel artacağı varsayılmıştır

EBITDA marjının 2024 yılında %47,4 ile zirve yapması beklenmektedir.

Faaliyet giderleri. Pazarlama gideri bulunmayan Şirket'in faaliyet giderleri genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. En büyük gider kalemi personel ücretleri olurken araç alımları ve sözleşmeler için ödenen vergiler diğer büyük gider kalemidir. 2022 yılında müşavirlik giderlerinin 2021 yılına yakın seviyede 2 milyon TL olacağı varsayılrken diğer gider kalemlerinin beklenen enflasyon kadar artış göstereceği öngörülmüştür. Sonraki yıllarda bütün gider kalemlerinin beklenen enflasyon kadar artacağı varsayılmıştır.

Muhafazakar EBITDA büyümesi. EBITDA artışının 2022 yılında %49,4 ile satışlardaki artışın altında kalacağı öngörülmüşken EBITDA marjının 2021'deki %37,7 seviyesinden %32,2 seviyesine gerileyeceği öngörülmektedir. 2024 yılında yapılması planlanan 1.814 araçlık filo satışından kaydedilecek karla beraber EBITDA'nın %93,7 artışla 1.503 milyon TL'ye yükseleceği ve EBITDA marjının %47,4 ile zirve yapacağı beklenmektedir. Sonraki yıllarda ikinci el araç satış karının düşeceği varsayımı nedeniyle EBITDA marjının da kademeli olarak %39,3 seviyesine kadar gerileyeceği beklenmektedir. Kurumlar vergisi oranı 2022 yılı için %23 kabul edilirken sonraki yıllarda %20 olacağı öngörüsüyle faaliyet karı üzerinden vergi hesabı yapılmış ve nakit akımlarından düşülmüştür. Şirketin halka arz olması nedeniyle sahip olacağı 2 puanlık kurumlar vergisi avantajı modelde dikkate alınmayarak ihtiyatlı bir yaklaşım sergilenmiştir. Şirket'in temel yatırım kalemi operasyonel kiralama için kullanılacak araç alımlarından oluşmaktadır. Filo hedeflerine bağlı olarak araç alımı yapılırken satılan ikinci el araçlardan da nakit elde edilmektedir. 2022 yılında 395 araç alımı planlayan Şirket bu araçlar için toplamda 294 milyon TL ödeme öngörüken 2024 yılında yapılması planlanan 1.814 araç alımı için 1,9 milyar TL harcama yapılması öngörülmektedir. Sonraki yıllarda ise filo araç sayısını sabit tutmak adında yıllık 1.814 araç alımı yapılacağı ve araç başı alış fiyatının enflasyon kadar artacağı varsayılmıştır. 2026 yılında ise 68 adet metrobüsün 7,5 milyon TL fiyatla yenileceği ve toplam 510 milyon TL ilave yatırım harcaması olacağı varsayılmıştır.

| Platform Turizm Projeksiyon      | 2019        | 2020        | 2021        | 2022T         | 2023T         | 2024T         | 2025T         | 2026T         | 2027T         |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Net Satışlar                     | 685.939.275 | 654.866.489 | 835.212.075 | 1.459.941.481 | 2.056.875.527 | 3.172.532.871 | 3.367.233.045 | 3.693.141.783 | 3.965.457.448 |
| Değişim                          |             | -4,5%       | 27,5%       | 74,8%         | 40,9%         | 54,2%         | 6,1%          | 9,7%          | 7,4%          |
| 1- Personel Taşıma Gelirleri     | 172.169.123 | 183.893.617 | 218.400.671 | 378.839.002   | 621.717.820   | 832.317.772   | 990.151.538   | 1.122.214.532 | 1.249.584.740 |
| Yıllık Değişim                   |             | 6,8%        | 18,8%       | 73,5%         | 64,1%         | 33,9%         | 19,0%         | 13,3%         | 11,3%         |
| 2 - Araç Kiralama Gelirleri      | 282.739.619 | 338.556.218 | 399.733.172 | 683.955.128   | 1.062.910.708 | 1.380.067.636 | 1.580.678.632 | 1.769.407.161 | 1.946.347.877 |
| Yıllık Değişim                   |             | 19,7%       | 18,1%       | 71,1%         | 55,4%         | 29,8%         | 14,6%         | 11,9%         | 10,0%         |
| 3 - İkinci El Araç Satış Karları | 172.403     | 6.709.561   | 66.063.354  | 42.796.377    | 110.929.752   | 638.539.431   | 428.744.050   | 389.719.527   | 317.343.946   |
| Yıllık Değişim                   |             | 3791,8%     | 884,6%      | -35,2%        | 159,2%        | 475,6%        | -32,9%        | -9,1%         | -18,6%        |
| 4 - Yurtdışı Şube Gelirleri      | 168.990.918 | 119.446.575 | 149.833.043 | 175.000.000   | 254.253.233   | 314.950.553   | 360.709.940   | 403.803.226   | 444.183.549   |
| Yıllık Değişim                   |             | -29,3%      | 25,4%       | 16,8%         | 45,3%         | 23,9%         | 14,5%         | 11,9%         | 10,0%         |
| Diğer Gelirler                   | 61.867.212  | 6.260.518   | 1.181.835   | 179.350.974   | 7.064.014     | 6.657.479     | 7.048.885     | 7.997.336     | 7.997.336     |
| Toplam Maliyetler                | 505.445.801 | 398.711.698 | 500.212.522 | 957.278.280   | 1.233.161.990 | 1.609.849.589 | 1.868.725.889 | 2.101.551.826 | 2.321.649.756 |
| Yıllık Değişim                   |             | -21,1%      | 25,5%       | 91,4%         | 28,8%         | 30,5%         | 16,1%         | 12,5%         | 10,5%         |
| Personel Taşıma Maliyetleri      | 142.234.848 | 144.061.343 | 146.790.581 | 283.147.324   | 427.811.715   | 572.280.373   | 690.758.090   | 771.539.184   | 859.090.635   |
| Araç Kiralama Maliyetleri        | 218.603.771 | 204.972.836 | 285.225.220 | 452.459.266   | 702.593.245   | 911.737.354   | 1.044.204.315 | 1.168.953.290 | 1.285.848.619 |
| Satılan araçların Defter Değeri  | 88.608.734  | 44.880.894  | 67.513.705  | 67.828.986    | 98.547.080    | 122.073.009   | 139.809.083   | 156.511.791   | 172.162.970   |
| Yurtdışı Şube Maliyetleri        | 55.998.448  | 4.766.625   | 683.016     | 153.842.704   | 4.219.951     | 3.768.852     | 3.954.401     | 4.547.561     | 4.547.561     |
| Diğer Maliyetleri                | 180.493.474 | 256.154.791 | 334.999.553 | 502.663.201   | 823.713.536   | 1.562.683.283 | 1.498.507.156 | 1.591.589.957 | 1.643.807.662 |
| Brüt Kar                         | 25,3%       | 39,1%       | 40,1%       | 34,4%         | 40,0%         | 49,3%         | 44,5%         | 43,1%         | 41,5%         |

| Platform Turizm Projeksiyon    | 2019       | 2020       | 2021       | 2022T      | 2023T      | 2024T      | 2025T      | 2026T      | 2027T      |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Toplam Genel Yönetim Giderleri | 22.745.684 | 18.860.401 | 24.273.169 | 39.035.347 | 56.501.626 | 69.878.448 | 79.963.162 | 89.460.306 | 98.359.552 |
| Yıllık Artış                   |            | -17,1%     | 28,7%      | 60,8%      | 44,7%      | 23,7%      | 14,4%      | 11,1%      | 9,9%       |
| Personel Giderleri             | 8.873.875  | 6.398.469  | 10.155.499 | 17.615.784 | 25.593.543 | 31.703.434 | 36.309.649 | 40.647.489 | 44.712.238 |
| Vergi, Resim ve Harç Giderleri | 2.586.833  | 2.923.767  | 3.951.831  | 6.854.868  | 9.959.270  | 12.336.829 | 14.129.251 | 15.817.244 | 17.398.968 |
| Sponsorluk Giderleri           | 1.023.751  | 958.486    | 1.168.143  | 2.026.267  | 2.943.914  | 3.646.705  | 4.176.541  | 4.675.504  | 5.143.055  |
| Temsil ve Ağır Giderleri       | 4.018.460  | 1.921.333  | 2.439.620  | 4.231.778  | 6.148.247  | 7.616.005  | 8.722.540  | 9.764.604  | 10.741.064 |
| Amortisman ve İtfa Giderleri   | 530.023    | 332.287    | 467.850    | 467.850    | 467.850    | 467.850    | 467.850    | 467.850    | 467.850    |
| Müşavirlik Giderleri           | 1.664.828  | 950.544    | 1.957.583  | 2.000.000  | 2.905.751  | 3.599.435  | 4.122.399  | 4.614.894  | 5.076.383  |
| Seyahat Giderleri              | 344.900    | 98.326     | 95.684     | 165.974    | 241.140    | 298.706    | 342.106    | 382.976    | 421.274    |
| Kira Giderleri                 | 307.861    | 1.137.293  | 387.884    | 672.826    | 977.532    | 1.210.896  | 1.386.828  | 1.552.510  | 1.707.761  |
| Diğer                          | 3.395.153  | 4.139.896  | 3.649.075  | 5.000.000  | 7.264.378  | 8.998.587  | 10.305.998 | 11.537.235 | 12.690.959 |

|                                 |             |             |             |             |             |               |               |               |               |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| EBIT                            | 157.747.790 | 237.294.390 | 310.726.384 | 463.627.854 | 767.211.910 | 1.492.804.835 | 1.418.543.994 | 1.502.129.651 | 1.545.448.110 |
| EBIT Marjı                      | 23,0%       | 36,2%       | 37,2%       | 31,8%       | 37,3%       | 47,1%         | 42,1%         | 40,7%         | 39,0%         |
| Amortisman                      | 4.290.850   | 4.332.306   | 4.519.349   | 6.661.349   | 8.738.013   | 10.567.479    | 12.034.860    | 13.416.748    | 14.711.637    |
| EBITDA                          | 162.038.640 | 241.626.696 | 315.245.733 | 470.289.203 | 775.949.923 | 1.503.372.314 | 1.430.578.854 | 1.515.546.398 | 1.560.159.748 |
| Yıllık Değişim                  |             | 49,1%       | 30,5%       | 49,2%       | 65,0%       | 93,7%         | -4,8%         | 5,9%          | 2,9%          |
| EBITDA Marjı                    | 23,6%       | 36,9%       | 37,7%       | 32,2%       | 37,7%       | 47,4%         | 42,5%         | 41,0%         | 39,3%         |
| Kurumlar Vergisi Oranı          | 20,0%       | 20,0%       | 25,0%       | 23,0%       | 20,0%       | 20,0%         | 20,0%         | 20,0%         | 20,0%         |
| Ödenecek Kurumlar Vergisi       | 31.549.558  | 47.458.878  | 77.681.596  | 106.634.406 | 153.442.382 | 298.560.967   | 283.708.799   | 300.425.930   | 309.089.622   |
| Yatırımlar                      | 47.767.186  | 342.277.542 | 214.613.066 | 294.447.190 | 669.452.865 | 1.933.186.576 | 2.214.060.611 | 2.988.569.949 | 2.726.426.944 |
| Yıllık Değişim                  |             | 616,6%      | -37,3%      | 37,2%       | 127,4%      | 188,8%        | 14,5%         | 35,0%         | -8,8%         |
| Satın Alınacak Filo Araç Sayısı | 283         | 1.714       | 810         | 395         | 778         | 1.814         | 1.814         | 1.814         | 1.814         |
| Ort. Araç Bedeli                | 168.789     | 199.695     | 264.954     | 745.438     | 860.479     | 1.065.900     | 1.220.765     | 1.366.607     | 1.503.268     |
| Yıllık Değişim                  |             | 18,3%       | 32,7%       | 181,3%      | 15,4%       | 23,9%         | 14,5%         | 11,9%         | 10,0%         |
| Filo Araç Yatırım Bedeli        | 47.767.186  | 342.277.542 | 214.613.066 | 294.447.190 | 669.452.865 | 1.933.186.576 | 2.214.060.611 | 2.988.569.949 | 2.726.426.944 |

**Piyasa Çarpanları**

**Uluslararası Çarpanlar**

**Yurt dışı benzer şirket çarpanları  
3.021 mn TL piyasa değerine işaret  
etmekte**

23 uluslararası firma örneklemede kullanılmıştır. 2021 yılının son çeyreğinde önemli oranda artan kurun 2022 yılında oluşturacağı baz etkisi ile 2022 yılında yüksek seyreden enflasyonun etkisini değerinde gösterebilmek adına Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren ve 2022 beklentilerini de içeren çarpanlara sahip yurt dışı benzer şirketler tespit edilmiş ve değer tespitinde uluslararası şirketlerin çarpanlarına yer verilmiştir. Çarpanların hesaplanmasında kullanılan veriler 16 Eylül 2022 tarihli'dir. F/K çarpanından değer hesaplanırken şirketin yatırım amaçlı gayrimenkul değer artışından arındırılmış düzeltilmiş net karı kullanılmıştır. İlgili düzeltme bir sonraki sayfada açıklanmaktadır. Aşağıdaki tablolarda yurt dışı şirketlere yönelik finansal veriler, çarpan değerleri ve faaliyet alanlarına yönelik özet bilgiler yer almaktadır. EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'dan büyük ve 5x'ten küçük şirketler örnekleme dahil edilmemiştir. 30x ve 5x eşik değerleri uç değerlerin elimine edilmesi amacıyla seçilmiştir. Değerleme yapılırken EV/EBITDA 2022/06-4Ç çarpanına %25, EV/EBITDA 22T çarpanına %25 ve F/K 2022/06-4Ç çarpanına ise %50 ağırlık verilerek yurtdışı çarpanlardan değer hesaplanmıştır. Söz konusu ağırlıklandırmaya göre Yurtdışı çarpanlardan piyasa değeri 3.021 mn TL olarak tespit edilmiştir.

| Uluslararası Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları |                              |                  |            | 16 Eylül      | Son 12 Ay  |              |      |       | Net Satış Artışı |                       | EBITDA Artışı         | EBITDA Marjı | Son 12 Ay        | Carı               |
|-------------------------------------------------|------------------------------|------------------|------------|---------------|------------|--------------|------|-------|------------------|-----------------------|-----------------------|--------------|------------------|--------------------|
| Bölge                                           | Şirket                       | Bloomberg Ticker | Ülke       | PD (Milyon\$) | EV /EBITDA | EV /Satışlar | F/K  | PD/DD | EV/EBITDA A22T   | 2019-2022/06 YBBO (%) | 2019-2022/06 YBBO (%) | Son 12 Ay    | Net Borç/ EBITDA | Net Borç/ Özkaynak |
| Asya-Pasifik Gelişmiş Ülkeler                   | Nishi-Nippon Railroad Co Ltd | 9031 JP Equity   | Japonya    | 1.591         | 14,1       | 1,1          | 16,3 | 1,3   | 13,5             | 3,5%                  | 2,1%                  | 7,9%         | 7,6              | 1,5                |
|                                                 | Me Kotsu Group Holdings Inc  | 3232 JP Equity   | Japonya    | 366           | 13,1       | 1,4          | 16,1 | 1,0   | 11,8             | -6,7%                 | -6,4%                 | 11,0%        | 7,9              | 1,5                |
|                                                 | Shinku Bus Co Ltd            | 9083 JP Equity   | Japonya    | 144           | 3,8        | 0,3          | 7,2  | 0,5   | MD               | -4,6%                 | MD                    | 7,8%         | (2,4)            | (0,2)              |
|                                                 | Kwoon Chung Bus Hldgs Ltd    | 306 HK Equity    | Honkonk    | 110           | 10,4       | 1,9          | MD   | 0,4   | MD               | -20,7%                | -21,0%                | MD           | 6,4              | 0,6                |
|                                                 | Hoikado Chuo Bus Co Ltd      | 9085 JP Equity   | Japonya    | 72            | 7,9        | 0,0          | MD   | 0,4   | MD               | -9,8%                 | MD                    | 0,3%         | (87,5)           | (0,4)              |
|                                                 | Kefuku Electric Railroad Co  | 9049 JP Equity   | Japonya    | 44            | 6,1        | 1,1          | 6,6  | 0,8   | MD               | -1,5%                 | 4,0%                  | 18,0%        | 2,9              | 0,8                |
|                                                 | Chunli Express Co Ltd        | 000650 KS Equity | Güney Kore | 66            | MD         | 2,9          | MD   | 3,2   | MD               | -16,0%                | MD                    | -18,7%       | MD               | 0,2                |
|                                                 | Ortalama                     |                  |            | 342           | 10,3       | 1,3          | 11,5 | 1,1   | 12,6             | -8,0%                 | -5,3%                 | 4,4%         | (10,9)           | 0,6                |
|                                                 | Medyan                       |                  |            | 110           | 10,4       | 1,1          | 11,6 | 0,8   | 12,6             | -6,7%                 | -2,2%                 | 7,8%         | 4,6              | 0,6                |
|                                                 | Minimum                      |                  |            | 44            | 3,8        | 0,0          | 6,6  | 0,4   | 11,8             | -20,7%                | -21,0%                | -18,7%       | (87,5)           | (0,4)              |
| Maksimum                                        |                              |                  | 1.591      | 14,1          | 2,9        | 16,3         | 3,2  | 11,8  | 3,5%             | 4,0%                  | 18,0%                 | 7,9          | 1,5              |                    |

| Bölge                                | Şirket                      | Bloomberg Ticker | Ülke      | PD (Milyon\$) | EV /EBITDA | EV /Satışlar | F/K  | PD/DD | EV/EBITDA A22T | 2019-2022/06 YBBO (%) | 2019-2022/06 YBBO (%) | Son 12 Ay Ay | Net Borç/ EBITDA | Net Borç/ Özkaynak |
|--------------------------------------|-----------------------------|------------------|-----------|---------------|------------|--------------|------|-------|----------------|-----------------------|-----------------------|--------------|------------------|--------------------|
| Asya-Pasifik Gelişmekte Olan Ülkeler | Jiangxi Changyun Co Ltd-A   | 600561 CH Equity | Çin       | 238           | M.D        | 2,2          | M.D  | 1,5   | M.D            | -11,1%                | M.D                   | M.D          | M.D              | 1,4                |
|                                      | Ngho An Bus Station Jsc     | NBS VN Equity    | Çin       | M.D           | 6,2        | 3,2          | M.D  | M.D   | M.D            | 4,2%                  | M.D                   | M.D          | 0,1              | 0,0                |
|                                      | Wena Transportasi Indonesia | WEHA U Equity    | Hindistan | 11            | 5,6        | 1,5          | 33,6 | 1,0   | M.D            | -9,3%                 | 5,6%                  | 27,0%        | 1,6              | 0,5                |
|                                      | Delki Xinjiang Transport-A  | 603032 CH Equity | Malezya   | 1.970         | M.D        | 26,7         | 96,1 | 14,5  | M.D            | 112,5%                | M.D                   | M.D          | M.D              | (0,1)              |
|                                      | Alpha Seven Group Jsc       | DL1 VN Equity    | Çin       | 27            | 492,9      | 11,8         | 14,0 | 0,5   | M.D            | -14,6%                | M.D                   | 2,4%         | 338,0            | 1,1                |
|                                      | Comfortdelgro Corp Ltd      | CD SP Equity     | Malezya   | 2.142         | M.D        | M.D          | M.D  | 1,1   | 4,0            | -1,7%                 | M.D                   | 22,8%        | M.D              | (0,2)              |
|                                      | Ortalama                    |                  |           | 878           | 5,9        | 2,3          | 14,0 | 1,0   | M.D            | 13,3%                 | 5,6%                  | 17,4%        | 113,3            | 0,5                |
|                                      | Medyan                      |                  |           | 238           | 5,9        | 2,2          | 14,0 | 1,0   | M.D            | -5,5%                 | 5,6%                  | 22,8%        | 1,6              | 0,3                |
|                                      | Minimum                     |                  |           | 11            | 5,6        | 1,5          | 14,0 | 0,5   | M.D            | -14,6%                | 5,6%                  | 2,4%         | 0,1              | (0,2)              |
|                                      | Maksimum                    |                  |           | 2.142         | 492,9      | 26,7         | 96,1 | 14,5  | M.D            | 112,5%                | 5,6%                  | 27,0%        | 338,0            | 1,4                |

| Bölge                   | Şirket                     | Bloomberg Ticker | Ülke      | PD (Milyon\$) | EV /EBITDA | EV /Satışlar | F/K  | PD/DD | EV/EBITDA A22T | 2019-2022/06 YBBO (%) | 2019-2022/06 YBBO (%) | Son 12 Ay Ay | Net Borç/ EBITDA | Net Borç/ Özkaynak |
|-------------------------|----------------------------|------------------|-----------|---------------|------------|--------------|------|-------|----------------|-----------------------|-----------------------|--------------|------------------|--------------------|
| Avrupa Gelişmiş Ülkeler | National Express Group Plc | NEX LN Equity    | İngiltere | 1.356         | 9,4        | 1,0          | M.D  | 0,8   | 5,9            | -1,9%                 | -0,9%                 | M.D          | 4,0              | 0,7                |
|                         | Stagecoach Group Plc       | SGC LN Equity    | İngiltere | M.D           | 12,1       | 0,7          | M.D  | M.D   | M.D            | -10,8%                | 45,8%                 | M.D          | 1,4              | 0,6                |
|                         | Rotale Plc                 | ROL LN Equity    | İngiltere | 19            | 4,1        | 0,7          | 12,6 | 0,5   | M.D            | 15,8%                 | 17,9%                 | M.D          | 2,6              | 1,3                |
|                         | Autoboka Ad Kotor          | AUTB ME Equity   | Karadağ   | 0             | 2,2        | 0,8          | 4,3  | 0,1   | M.D            | -40,2%                | M.D                   | M.D          | (3,0)            | (0,2)              |
|                         | Nobina Ab                  | NOBINA SS Equity | İsviçre   | M.D           | 5,5        | 1,1          | M.D  | M.D   | M.D            | 10,8%                 | 16,0%                 | 20,2%        | 2,1              | 2,5                |
|                         | Lepajas Autobusu Parks     | LAP1R LR Equity  | Litvanya  | M.D           | 2,6        | 0,4          | M.D  | M.D   | M.D            | 28,7%                 | M.D                   | 14,6%        | 1,4              | 0,8                |
|                         | Lasta Ad Beograd           | LSTA SG Equity   | Sırbistan | 14            | 12,7       | 0,9          | M.D  | 0,4   | M.D            | 2,4%                  | M.D                   | M.D          | 8,2              | 1,1                |
|                         | Ortalama                   |                  |           | 347           | 9,9        | 0,8          | 12,6 | 0,5   | 5,9            | 0,7%                  | 19,7%                 | 17,4%        | 2,4              | 1,0                |
|                         | Medyan                     |                  |           | 17            | 10,8       | 0,8          | 12,6 | 0,5   | 5,9            | 2,4%                  | 16,9%                 | 17,4%        | 8,2              | 0,8                |
|                         | Minimum                    |                  |           | 0             | 2,2        | 0,4          | 4,3  | 0,1   | 5,9            | -40,2%                | -0,9%                 | 14,6%        | M.D              | 0,2                |
|                         | Maksimum                   |                  |           | 1.356         | 12,7       | 1,1          | 12,6 | 0,8   | 5,9            | 28,7%                 | 45,8%                 | 20,2%        | 2,4              | 2,5                |

| Bölge                         | Şirket                     | Bloomberg Ticker   | Ülke         | PD (Milyon\$) | EV /EBITDA | EV /Satışlar | F/K   | PD/DD | EV/EBITDA A22T | 2019-2022/03 YBBO (%) | 2019-2022/03 YBBO (%) | Son 12 Ay Ay | Net Borç/ EBITDA | Net Borç/ Özkaynak |
|-------------------------------|----------------------------|--------------------|--------------|---------------|------------|--------------|-------|-------|----------------|-----------------------|-----------------------|--------------|------------------|--------------------|
| Diğer Gelişmekte Olan Ülkeler | Saudi Public Transport Co  | SAPTCO AB Equity   | S. Arabistan | 552           | 26,0       | 2,9          | M.D   | 2,0   | M.D            | -10,6%                | -6,1%                 | 11,3%        | 17,1             | 1,3                |
|                               | Associated Bus Co Plc      | ABCTrans NL Equity | Nijerya      | 1             | 11,0       | 0,3          | M.D   | 0,8   | M.D            | 0,4%                  | M.D                   | 2,6%         | 2,6              | 1,1                |
|                               | Knutsford Express Services | KEX JA Equity      | Jamaika      | 20            | 19,7       | 3,9          | 212,0 | 4,2   | M.D            | -8,5%                 | M.D                   | 19,9%        | (0,0)            | (0,0)              |
|                               | Ortalama                   |                    |              | 191           | 18,9       | 2,4          | A.D   | 2,3   | M.D            | -6,2%                 | -6,1%                 | 11,2%        | 6,6              | 0,8                |
|                               | Medyan                     |                    |              | 20            | 19,7       | 2,9          | A.D   | 2,0   | M.D            | -8,5%                 | -6,1%                 | 11,3%        | M.D              | 1,1                |
|                               | Minimum                    |                    |              | 1             | 11,0       | 0,3          | 212,0 | 0,8   | M.D            | -10,6%                | -6,1%                 | 2,6%         | M.D              | 0,0                |
|                               | Maksimum                   |                    |              | 552           | 26,0       | 3,9          | 212,0 | 4,2   | M.D            | 0,4%                  | -6,1%                 | 19,9%        | 6,6              | 1,3                |
|                               | Ortalama                   |                    |              | 511           | 11,4       | 1,4          | 12,1  | 1,1   | 10,4           | 0,4%                  | 5,7%                  | 10,5%        | 16,4             | 0,7                |
|                               | Medyan                     |                    |              | 91            | 10,7       | 1,1          | 13,3  | 0,8   | 8,8            | -4,6%                 | 3,0%                  | 11,1%        | 2,6              | 0,7                |
|                               | Minimum                    |                    |              | 0             | 2,2        | 0,0          | 4,3   | 0,1   | 4,0            | -40,2%                | -21,0%                | -18,7%       | -87,5            | -0,4               |
|                               | Maksimum                   |                    |              | 2.142         | 492,9      | 26,7         | 212,0 | 14,5  | 13,5           | 112,5%                | 45,8%                 | 27,0%        | 338,0            | 2,5                |

| Bölge  | Şirket                  | Bloomberg Ticker | Ülke | PD (Milyon\$) | EV /EBITDA | EV /Satışlar | F/K   | PD/DD | EV/EBITDA A22T | Son 3 yıl YBBO (%) | Son 3 yıl YBBO (%) | Son 12 Ay Ay | Net Borç/ EBITDA | Net Borç/ Özkaynak |
|--------|-------------------------|------------------|------|---------------|------------|--------------|-------|-------|----------------|--------------------|--------------------|--------------|------------------|--------------------|
| Global | Ortalama                |                  |      | 511           | 11,4       | 1,4          | 12,1  | 1,1   | 10,4           | 0,4%               | 5,7%               | 10,5%        | 16,4             | 0,7                |
|        | Medyan                  |                  |      | 91            | 10,7       | 1,1          | 13,3  | 0,8   | 8,8            | -4,6%              | 3,0%               | 11,1%        | 2,6              | 0,7                |
|        | Minimum                 |                  |      | 0             | 2,2        | 0,0          | 4,3   | 0,1   | 4,0            | -40,2%             | -21,0%             | -18,7%       | -87,5            | -0,4               |
|        | Maksimum                |                  |      | 2.142         | 492,9      | 26,7         | 212,0 | 14,5  | 13,5           | 112,5%             | 45,8%              | 27,0%        | 338,0            | 2,5                |
|        | Platform Turizm (Mn TL) |                  |      | 3.021         | 10,69      | 37,7         | 13,34 | 3,4   | 8,81           | 0,0%               | 88222,6%           | 21,2%        | 0,6              | 0,3                |

## Piyasa Çarpanları

## BİST Benzer Şirketler

**BİST Taşımacılık ve Filo Kiralama şirketlerinin çarpanlarından 2.433 mn TL piyasa değerine ulaşmıştır**

Taşımacılık ve filo kiralama şirketlerinin çarpanları kullanıldı. BİST'te işlem gören taşımacılık ve filo kiralama sektörlerinde faaliyet gösteren Gürsel Turizm, Lider Turizm, Turex Turizm ve Escar Filo şirketlerinin 16 Eylül 2022 tarihli çarpanları değerlemede göz önünde bulundurulmuştur. Çarpanların medyan değerleri alınarak uç değerlerin elimine edilmesi amaçlanmıştır. BİST Taşımacılık ve Filo Kiralama grubundaki şirket çarpanlarından gelen değer tespit edilirken F/K ve EV/EBITDA çarpanlarına %50'şer ağırlık verilmiştir. Şirket sahip olduğu yatırım amaçlı gayrimenkullerin değer artışından 2021 yılında 52,6 milyon TL ve 2022/06'da 26,2 milyon TL olmak üzere son 1 yıllık 45,6 milyon TL gelir tablosunda kar elde etmiştir. Bu artışın konjonktürel ve tek seferlik olduğu varsayımıyla Şirket'in son 1 yıllık karı olan 211,7 milyon TL'den YAG değer artışı elimine edilmiştir. Son 1 yıllık vergi öncesi kardan YAG değer artışı çıkarılmış ve 223,1 milyon TL YAG değer artışı hariç vergi öncesi kara ulaşılmıştır. Bu rakamdan %23 kurumlar vergisi varsayımıyla vergi düşülmüş ve YAG değer artışı etkisi hariç 171,8 milyon TL düzeltilmiş dönem karı hesaplanmış ve çarpan analizinde dikkate alınmıştır. Düzeltilmiş net kardan ve EBITDA'dan hesaplanan değerlere yatırım amaçlı gayrimenkullerin 30.06.2022 bilançosunda yer alan değerine %20 iskonto uygulanarak eklenmiştir.

| Seçilmiş BIST Şirketleri |                            |            |            |              |         |         | Net Satış Artışı | EBITDA Artışı | 2022/06 | 2022/06   | 2022/06   |
|--------------------------|----------------------------|------------|------------|--------------|---------|---------|------------------|---------------|---------|-----------|-----------|
|                          |                            | PD         | EV/ EBITDA | EV/ Satışlar | F/K     | PD/DD   | 2019-2021        | 2019-2021     | EBITDA  | Net Borç/ | Net Borç/ |
| BIST Kodu                | Şirket Adı                 | (MilyonTL) | 2022/06    | 2022/06      | 2022/06 | 2022/06 | YBBO(%)          | YBBO(%)       | Marjı   | EBITDA    | Özkaynak  |
| BEYAZ                    | Beyaz Filo                 | 1.284      | 22,5       | 0,6          | 21,0    | 5,8     | 50,6%            | 38,1%         | 2,5%    | -82,0%    | (0,20)    |
| GRSEL                    | Gür-Sel Turizm Taşımacılık | 926        | 9,7        | 1,2          | 9,9     | 1,8     | 35,2%            | 64,6%         | 11,9%   | 100,4%    | 0,20      |
| LIDER                    | LDR Turizm                 | 1.802      | 7,0        | 4,2          | 7,5     | 2,6     | 30,6%            | 51,7%         | 60,2%   | 97,1%     | 0,42      |
| TUREX                    | Tureks Turizm Taşımacılık  | 1.286      | 14,4       | 1,7          | 32,8    | 3,4     | 22,7%            | 0,1%          | 12,0%   | 77,3%     | 0,19      |
| ESCAR                    | Escar Filo                 | 2.400      | 9,1        | 5,7          | 6,7     | 3,6     | 21,0%            | 48,9%         | 62,7%   | 125,5%    | 0,57      |
| Ortalama                 |                            | 1.604      | 12,6       | 2,7          | 15,6    | 3,4     | 32,0%            | 40,7%         | 29,9%   | 0,6       | 0,2       |
| Medyan                   |                            | 1.544      | 9,7        | 1,7          | 9,9     | 3,4     | 30,6%            | 48,9%         | 12,0%   | 1,0       | 0,2       |
| Minimum                  |                            | 926        | 7,0        | 1,2          | 6,7     | 1,8     | 21,0%            | 0,1%          | 11,9%   | 0,8       | 0,2       |
| Maksimum                 |                            | 2.400      | 14,4       | 5,7          | 32,8    | 3,6     | 35,2%            | 64,6%         | 62,7%   | 1,3       | 0,6       |
| Platform Turizm          |                            | 2.433      | 9,7        | 2,7          | 9,9     | 2,8     | 16,2%            | 34,5%         | 34,0%   | 0,9       | 0,3       |

Kaynak: Finnet

## Platform Turizm Çarpan Analizine Konu Mali Veriler, TL

|                                                    |             |
|----------------------------------------------------|-------------|
| 2022/06 Kaydırılmış Yıllık Satış                   | 999.137.707 |
| 2022/06 Kaydırılmış Yıllık EBITDA                  | 339.883.014 |
| 2022/06 Kaydırılmış Yıllık Net Kar                 | 211.693.073 |
| 2022/06 Düzeltilmiş Yıllık Net Kar                 | 171.750.654 |
| 2022/06 Net Borç                                   | 306.247.859 |
| 2022/06 Özkaynak                                   | 882.225.576 |
| 2022/06 Yatırım Amaçlı Gayrimenkul (%20 İskontolu) | 84.617.800  |
| 2022T EBITDA                                       | 470.289.203 |

## Platform Turizm YAG Değer Artışından Elimine Edilmiş Düzeltilmiş Net Dönem Karı

| TL                          | 31 Aralık 2021 | 30.06.2021  | 30.06.2022  | Son 1 Yıl   |
|-----------------------------|----------------|-------------|-------------|-------------|
| Vergi Öncesi Kar            | 238.507.031    | 153.790.217 | 196.035.975 | 280.752.789 |
| YAG Değer Artışı            | 52.604.945     | 33.193.280  | 26.241.049  | 45.652.714  |
| YAG Hariç Vergi Öncesi Kar  | 185.902.086    | 45.764.897  | 82.915.608  | 223.052.797 |
| YAG Hariç Vergi Sonrası Kar |                |             |             | 171.750.654 |

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kustepa Mah. Medidiyaköy Yolu Cad. No:14  
Kat:8-8 Medidiyaköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 36 00 Fax:0212 319 36 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 003 6787  
Mersis No:0478 0036 7879 0011

## Çarpan Değerlemesi

**Çarpan değerlemesine nihai  
değerde %50 ağırlık verilmiştir**

EV/EBITDA ve F/K çarpanı kullanılmıştır. Piyasa çarpanlarından değer elde edilirken EV/EBITDA ve F/K çarpanı dikkate alınmıştır. Yurtiçi BİST benzer şirket çarpanlarından değer hesaplanırken 2022/06-4Ç EBITDA ve 2022/06-4Ç Net Kar verileri kullanılarak cari EV/EBITDA çarpanına %50, cari F/K çarpanına %50 ağırlık verilerek değer tespiti gerçekleştirilmiştir. Uluslararası çarpanlarda ise cari çarpanların yanı sıra 2021 yılı son çeyreğinde ve sonrasında artan kurun ve yükselen enflasyonun değere etkisini yansıtabilmek adına EV/EBITDA22T çarpanı da değer tespitinde göz önünde bulundurulmuştur. Yurt dışı çarpanlarda cari EV/EBITDA çarpanına %25, EV/EBITDA22T çarpanına %25 ve cari F/K çarpanına %50 ağırlık verilmiştir.

| Mn TL                                                                                 | Değer        |
|---------------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| <b>Platform Turizm EBITDA 2022/06 4Ç</b>                                              | <b>340</b>   |
| Yurtiçi Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x)                                         | 9,7          |
| <b>Yurtiçi Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri</b>  | <b>3.309</b> |
| Platform Turizm Net Borç 2022/06                                                      | 306          |
| Platform Turizm Yatırım Amaçlı Gayrimenkul (%20 iskontolu)                            | 85           |
| <b>Yurtiçi Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri</b> | <b>3.087</b> |
| EV/EBITDA (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)                            | 50%          |
| Mn TL                                                                                 | Değer        |
| <b>Platform Turizm Net Kar 2022/06 4Ç</b>                                             | <b>172</b>   |
| Yurtiçi Benzer Şirketler Medyan F/K (x)                                               | 9,9          |
| Platform Turizm Yatırım Amaçlı Gayrimenkul                                            | 84,6         |
| <b>Yurtiçi Benzer Şirketler F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri</b>       | <b>1.778</b> |
| F/K (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)                                  | 50%          |
| <b>Yurtiçi Benzer Şirketlerden Gelen Nihai Piyasa Değeri</b>                          | <b>2.433</b> |

| Mn TL                                                                                        | Değer        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| <b>Platform Turizm EBITDA 2022/06 4Ç</b>                                                     | <b>340</b>   |
| Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x)                                               | 10,7         |
| <b>Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri</b>        | <b>3.632</b> |
| Platform Turizm Net Borç 2022/06                                                             | 306          |
| Platform Turizm Yatırım Amaçlı Gayrimenkul (%20 iskontolu)                                   | 85           |
| <b>Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri</b>       | <b>3.410</b> |
| EV/EBITDA (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)                                   | 25%          |
| Mn TL                                                                                        | Değer        |
| <b>Platform Turizm EBITDA 2022T</b>                                                          | <b>470</b>   |
| Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA 2022T (x)                                         | 8,8          |
| <b>Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA 2022T (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri</b>  | <b>4.145</b> |
| Platform Turizm Net Borç 2022/06                                                             | 306          |
| Platform Turizm Yatırım Amaçlı Gayrimenkul (%20 iskontolu)                                   | 85           |
| <b>Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA 2022T (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri</b> | <b>3.924</b> |
| EV/EBITDA 22T (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)                               | 25%          |
| Mn TL                                                                                        | Değer        |
| <b>Platform Turizm F/K 2022/06 4Ç</b>                                                        | <b>172</b>   |
| Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan F/K (x)                                                     | 13,3         |
| Platform Turizm Yatırım Amaçlı Gayrimenkul                                                   | 84,6         |
| <b>Yurtdışı Benzer Şirketler F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri</b>             | <b>2.375</b> |
| F/K (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)                                         | 50%          |
| <b>Yurtdışı Benzer Şirketlerden Gelen Nihai Piyasa Değeri</b>                                | <b>3.021</b> |

## Nihai Değer

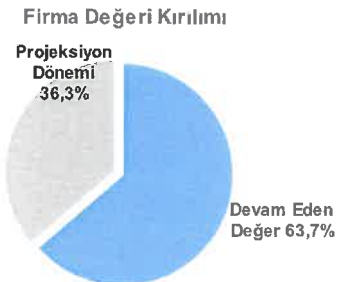
**2.002 mn TL iskonto sonrası halka arz piyasa değeri**

**Halka arz piyasa değeri 2022/06 ve 2022 beklenen EBITDA verilerine göre sırasıyla 6,8x ve 4,9x EV/EBITDA çarpanlarına işaret etmektedir**

**4,9x 2022T EV/EBITDA.** 2021 yılının son çeyreğinde kur ve enflasyonda başlayan sert hareket birçok şirket için 2021/12'deki özkaynak, aktif ve EBITDA büyüklüklerini önemsiz kılmaktadır. Şirketler yılsonu yeniden değerlemeleri ile yeni ortamda aktif ve özkaynaklarının gerçek değerini ortaya koymak istemektedir. Aynı şekilde fiyatlarda görülen yüksek artışlar son 4 çeyrek verileri yerine 2022 yılı EBITDA'sını şirketler için daha anlamlı kılmaktadır. 2021 yılının ikinci yarısında pandemik etkinin azalması ve 2022 yılında pandemi sonrası talebi artan filo kiralama ve taşımacılık sektörleri için önemli bir büyümeye cari yılda işaret etmektedir. Nihai değer tespitinde İNA ve piyasa çarpanlarına %50'şer ağırlık verilmiştir. Yurt dışı benzerlerden elde edilen değerde 2022 EBITDA tahminine göre de bir değer belirlendiği için yurt dışı benzerlerden elde edilen değer enflasyonist etkiyi daha doğru yansıttığı kanaatindeyiz. Yurt içi ve yurtdışı benzerlere %25'şer ağırlık verilmiştir. İNA'ya %50 ağırlık verilmesi piyasada genel kabul görmüş teamülü yansıtırken şirkete özel değeri yansımasıyla da doğrudan ilgilidir. Çarpanlara ise %50 ağırlık verilmesi analist ve şirket beklentilerinden ari piyasa davranış modelini de değere yansıtabilmek ile ilgilidir. Yurtdışı çarpanlar da yurtiçi benzerler ile eşit ağırlık alarak değerlemede yer almıştır. Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre pay değerini belirlerken elde edilen değere %15,3 halka arz iskontosu uygulanmıştır. **Şirket için halka arz iskontosu sonrası 2.002 mn TL piyasa değeri ve pay başı 9,10 TL değer tespit edilmiştir.**

| Değerleme Özeti                | Değer (mTL)    | Ağırlık      | Pay Başı Değer (TL) |
|--------------------------------|----------------|--------------|---------------------|
| <b>Metodolojiler</b>           |                |              |                     |
| İNA                            | 2.000          | 50%          | 9,09                |
| BİST Benzer Şirketler          | 2.433          | 25%          | 11,06               |
| Yurtdışı Benzerler             | 3.021          | 25%          | 13,73               |
| <b>Halka Arz Piyasa Değeri</b> | <b>2.364</b>   | <b>100%</b>  | <b>10,74</b>        |
| <b>Halka Arz İskontosu</b>     | <b>-15,3%</b>  |              |                     |
| <b>Nihai Değer</b>             | <b>2.002</b>   |              | <b>9,10</b>         |
| <b>Değer Çarpanları</b>        | <b>2022-06</b> | <b>2022T</b> |                     |
| EV/EBITDA                      | 6,8            | 4,9          |                     |
| F/K                            | 9,5            | m.d.         |                     |
| EV/Net Satış                   | 2,3            | 1,6          |                     |
| PD/DD                          | 2,3            | m.d.         |                     |

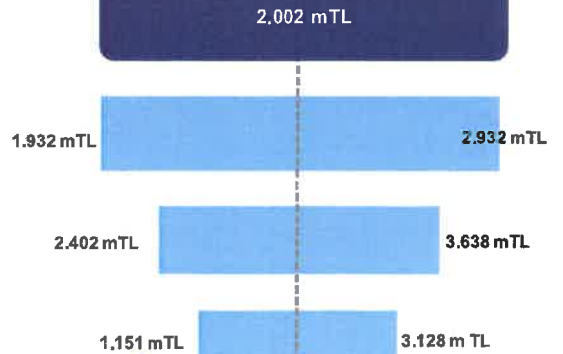
### Duyarlılık Analizi



(1) BİST Benzerler

(2) Yurtdışı Benzerler

(3) İNA



**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Meclisye Köyü Yolu Cad. No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 76 00 Fax:0212 319 76 01  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 00 76787  
Mersis No:0478 0036 7870 0011

## Temel Yatırım Unsurları

**Yatırımların temelinde likiditesi yüksek ve bir emtia gibi fiyatlanan araçların bulunması mevcut konjonktürde önemli bir hikaye oluştururken Şirket'in Türkiye'nin önemli grupları arasında yer alan Albayrak Grubu'nun bir parçası olması bir diğer avantaj olarak görülmektedir.**

**Yüksek enflasyon ve kurdaki artışa bağlı olarak şirketin mevcut araç stoku değerlendirilmiş olmasına rağmen bilançoda kayıtlı değer üzerinden takip edilmekte**

**Şirket portföyünde yer alan plakaların da kayda değer bir değer artışı sergileme potansiyeli bulunmaktadır.**

**Pandemi ile artan sağlık endişeleri toplu taşıma araçlarına olan talebi düşürürken bireysel araç ve servis kullanımını pozitif etkilemiştir**

**Değerleme görüşü.** Şirket sahip olduğu araç filosunu son dönemde döviz kurlarında yaşanan yükseliş, yüksek seyreden enflasyon ve araç fiyatlarındaki artış neticesinde önemli oranda değer kazanmış olmasına rağmen bilançosunda kayıtlı değer üzerinden takip etmektedir. İlerleyen dönemde bu araçların piyasa rayicinden satışının gerçekleşebilecek olması Şirket'in gerek karlılık gerekse nakit akım yönünden yüksek bir potansiyeli olduğunu göstermektedir. Ayrıca filo kiralama fiyatları dolaylı olarak döviz kuruna bağımlı olup kurların yükseldiği bir dönemde Şirket'in araç kiralama gelir ve karını artırmasını beraberinde getirecektir. Düşük borçluluk ve 2022/06 itibari ile dengeli döviz pozisyonu bulunması ve artması beklenen kar marjları ve yüksek seyreden enflasyon ile yükselen kurlar önemli bir büyüme hikayesi oluşturmaktadır.

**Pandemi sonrası personel taşımacılığına talep arttı.** Covid-19 salgını ile öne çıkan sağlık endişeleri nedeniyle tüketicilerde önemli bir paradigma değişikliği yaşanmaya başladı. Tüketiciler özellikle diğer tüketiciler ile teması minimum düzeye indirme güdüsüyle olabildiğince toplu taşımadan uzaklaşmak istediler. Bu durum bireysel araç talebini artırdığı gibi şirketlerin çalışanlarını servisle taşınması ihtiyacını da beraberinde getirdi. Normalize bir döneme geçilmiş olsa da hala toplu taşımadan kaçış olduğu ve tüketici eğilimlerinin çok değişmediği düşünülmektedir. Bu sebeple taşımacılığa olan talebin yüksek seyredeceği düşünülmektedir. İlgili alışkanlığın gelişmesine ek olarak 2022 yılında pandemik etkinin azalması, hafta sonu ve tam kapanma beklentisinin bulunmaması sektör için önemli bir baz etkisi anlamına gelmektedir.

**Müşteri devamlılığı.** Müşterilerle uzun yıllara dayanan ilişki ile gelir kaybının önüne geçilirken yeni müşterilerin portföye katılmasıyla da reel büyüme gerçekleşmektedir. Müşteri devamlılığı sürdürülebilirlik ve kurumsallığa işaret etmektedir. Şirket her ne kadar ilişkili görünse de birbirinden farklı 2 sektörde faaliyet göstermekte ve iş modeli riskini çeşitlendirmektedir. Taşımacılık tarafında meydana gelebilecek bir sektörel krize karşı filo kiralama tampon görevi görebilecekken tam tersi de geçerlidir.

**Değerlenen taşıt ve yatırım amaçlı gayrimenkul portföyü.** Şirket'in 2022/06 itibarıyla 106 m'n TL yatırım amaçlı gayrimenkulü bulunmaktadır. 2021 yılının son çeyreğinde artan kur nedeniyle oluşan enflasyonist ortamda şirketlerin özkaynak ve aktifleri değerlendirilmiştir. Ek olarak Şirket yönetimine göre çoğunluğu taşıtlardan oluşan operasyonel kiralama varlıklarında önemli bir değer artışı yaşanmıştır. Portföyünde oldukça likit ve enflasyona karşı koruma sağlayan taşıtların bulunması ve söz konusu dönemde taşıtlarda görülen değer artışı önemli bir avantaj olarak görülmektedir.

**Pakistan Operasyonu ve Albayrak Grubu.** Şirket, Pakistan'da yolcu taşıma hizmeti vermekte olup Punjab Metro Bus Authority (PMA) ile 10.09.2014 tarihinde imzalanan sözleşmeye istinaden Ravalpindi ve Islamabad arasında 68 adet metrobüsü işletmektedir. Yurtdışı operasyonlardan sağlanan gelir 2021 yılında net satışların %18'ini oluşturmuştur. 2022 yılında yükselen kurlar yurtdışı operasyonlardan elde edilecek gelirden önemli bir fırsat doğurmaktadır. Albayrak Holding'in 69 yıllık tecrübesi, yüksek rekabet gücü, teknoloji ve bilgi birikimi, profesyonel çalışanları, güçlü iletişim ağıyla, Platform Turizm faaliyetleri kapsamlarını genişletmiş; yurt içine ek olarak yurtdışına da açılım sağlamıştır.

**Ürünün önemli bir emtia olması.** Kiralanan ya da satılan ürün enflasyona karşı korumalı bir emtiadır. Türkiye'de araç fiyatları yıllara sari önemli artışlar sağladığı için araçlar birçok kullanıcı için bir yatırım aracıdır. Değeri her yıl artan bir ürünü portföyünde barındıran Şirket için araçların likit bir varlık olması da önemli bir teminat mekanizmasıdır. Sektördeki araç yatırımları ikinci el araç satışları ile finanse edilirken bankalar araçların finansmanında önemli kolaylıklar sağlamaktadır.

**Bilançoya yansımamış kar potansiyeli.** Ortalama kiralama kontrat süresi 3 yıldır. Şirket 3 yıl önce aldığı arabaları ilgili kiralama sözleşmelerinin bitimiyle birlikte elden çıkarmaya başlamıştır. 2022 yılında araç fiyatlarında önemli artışlar yaşanmıştır. Yönetim'e göre Şirket'in filosunda düşük defter değerinden yer alan araçların gelecek 2 yılda sektörde mevcut şartların korunması halinde önemli ikinci el araç satış karı üretmesi beklenmektedir.

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Küstepe Mah. Mecidiyeköy Yolu Cad. No:14  
Kat:8-9 Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL  
Tel:0212 319 28 00 Faks:0212 319 84 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 09576787  
Mersis No:0478 0036 7878 0011

## Riskler

**Sözleşme yenilenememesi nedeniyle müşteri kaybı olması faaliyetleri olumsuz etkileyebilir.**

**Sözleşmelerin uzatılamaması bir risk unsuru.** Şirket'in yaptığı sözleşmeler yenilenmeyebilir ya da kazandığı ihaleleri tekrar kazanamayabilir, bu durum sonucunda kaybedilen müşteriler yerine alternatif müşteriler edinilemeyebilir. Şirket'in Pakistan'da sürdürdüğü kent içi yolcu taşıma hizmeti kapsamında Punjab Metro Bus Authority (PMA) ile yaptığı sözleşme erken sonlanabilir, sözleşme süresinin sonunda yenilenmeyebilir Devam eden çip krizi, Şirket'in maliyetlerinin artmasına ve tedarik sürelerinde uzamaya sebep olabilir.

**İkinci el araç fiyatlarında meydana gelebilecek düşüşler araç varlığının değerini düşürebilir, karlılık ve nakit akımını negatif etkileyebilir.**

**Araç fiyatlarının değişkenliği nakit akışı bozabilir.** İkinci el araç fiyatlarında yaşanabilecek sert düşüşler Şirket'in karlılığını olumsuz etkileyebilir. Yeni teknolojiyle gelişen araçlar neticesinde Şirket'in ikinci el satışları olumsuz etkilenebilir. Yerli aracın piyasaya nasıl bir etki edebileceği mevcut durumda tam olarak öngörülememektedir.

**Pandemi belirsizliği.** Pandeminin uzun sürmesi kiralama segmentini olumsuz etkileyecektir. Ayrıca pandemi döneminde araç tedarikinde yaşanan sıkıntılar Şirket için tedarik riski anlamına gelmektedir. Bununla birlikte pandemide araç fiyatlarındaki artış ikinci el satış ve kiralama gelirlerini artırmakta ve Şirket için riski dengelemektedir.

**Yüksek TL faizleri.** Yüksek faizler kiralama maliyetlerini artırmakta ve kiralama gelirlerine olumsuz yansımaktadır. Ayrıca yükselen faizler ikinci el araç satışlarında talebi daraltmaktadır. Yüksek faiz döneminde açılan alacak vadeleri de Şirket için bir risk unsuru olarak görülebilir.

**Pakistan ekonomisine dair gelişmeler Şirket için bir risk unsuru olarak görülmektedir.**

**Olası ÖTV düşüşü.** ÖTV'de yaşanabilecek dramatik bir düşüş araç fiyatlarını aşağı çekeceğinden Şirket için stok değer düşüklüğü anlamına gelebilecektir. Ek olarak yerli elektrikli araç sektöründe ikinci el araçların fiyatlarını aşağı çekerek söz konusu riski ortaya çıkarabilir. Bununla birlikte yakın dönemde ÖTV düşüşü beklenmemekte, yerli elektrikli aracın orta vadede bir risk oluşturmayacağı öngörülmektedir.

**Yeni rakipler.** Araçların bankalar için likit bir teminat olarak görülmesi düşük sermaye ile filo kiralama iş modelini mümkün kılmaktadır. Bu durum yeni rakiplerin sektöre girerek yüksek brüt kar marjının aşağı çekilmesine sebep olabilir.

**Akaryakıt ve tedarikçi riski.** Akaryakıt fiyatlarında gerçekleşebilecek artışlar Şirket'in maliyetlerini artırarak karlılığını olumsuz etkileyebilir. Şirket, tedarikçilerinden de müteselsil sorumlu olup tedarikçilerden temin ettiği araçlarda herhangi bir yaralanmalı veya ölümlü kaza yapılması halinde dava ve tazminat sonuçlarına maruz kalabilir.

**INFO**  
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Kuştepe Mah. Mersisli Köyü Yolu Cad. No: 14  
Kat: 8-9 Mersisli Köyü - Şişli / İSTANBUL  
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0212 319 84 26  
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 003 6787  
Mersis No: 0478 0036 7870 0011

## Sektör

**Salgının seyrinde yaşanan pozitif gelişmeler, yolcu taşımacılığı kanadında hacim artışlarını, stabil artış trendini ve normalize seviyeleri beraberinde getirmektedir**

**2020 yılında sektör, %11 düşüşle 32,3 milyar TL gelir elde etmiştir.**

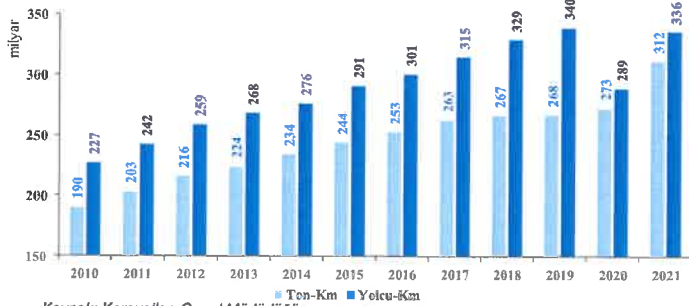
**Genel anlamda enflasyonun üzerinde fiyat performansı gösteren sektör, pandeminin patlak verdiği 2020'de enflasyonun altında kalmasına karşın karantina kısıtlamalarının kalkması ve aşılama faaliyetlerinin hız kazanmasıyla 2021 yılında enflasyonun üzerine çıkmıştır.**

**Karayolu Yolcu Taşımacılığı Sektörü.** Karayolu yolcu taşımacılığı, ülkemizde olduğu gibi birçok ülkede en büyük pazara sahip taşımacılık türüdür. Karayolu taşımacılığının diğer taşıma türlerine göre daha fazla tercih edilmesinin temel nedeni üretim yerinden tüketim bölgelerine aktarmasız ve hızlı taşıma yapılmasına uygun olmasıdır. Karayolu taşımacılığı yük ve yolcu taşımacılığı olarak iki ana başlığa ayrılıyor. Günümüzde yolcu taşımacılığı ülkelerarası, şehirlerarası ve şehir içi olarak gerçekleştirilmektedir. Karayolları Genel Müdürlüğü verilerine göre karayollarında taşınan yük ve yolcu hacimlerinde 2019 yılına kadar istikrarlı bir artış yaşanmıştır. 2020 yılında yayılmaya başlayan Covid-19 salgını paralelinde yaşanan pandemik dönemdeki karantina tedbirleri ve kısıtlamalar, sektör hacimlerine de yansımıştır. Pandemi şartları, 2020 yılında toplam yolcu sayısını azaltmakla birlikte, yük taşımacılığı kanadı hasarsız bir yıl geçirmiştir. Salgının seyrinde yaşanan pozitif gelişmeler, yolcu taşımacılığı kanadında hacim artışlarını, stabil artış trendini ve normalize seviyeleri beraberinde getirmektedir.

**Sektörün büyük çoğunluğu mikro firmalardan oluşmakta.** 2020 yılı, Covid-19 salgını kaynaklı karantina önlemleri nedeniyle reel ekonomide genel anlamıyla durgun bir yıl olarak seyretmiştir. TCMB sektör bilançoları verilerine göre kara taşımacılığı ile diğer yolcu taşımacılığı sektörü verilerine göre 2020 yılında sektör, %11 oranında gerileyerek toplamda 32,3 milyar TL ciro elde etmiştir. TCMB, sektör incelemesinde 11.625 adet firmayı incelemiş olup bu firmaların 9.138 adedi mikro, 2.428 adedi küçük ve orta, 59 adedi büyük ölçekli firmalardan oluşmaktadır.

**Sektörde fiyatlar artıyor.** TÜİK verilerine göre ortalama servis ücretleri, Mart 2022'de 376,3 TL olarak gerçekleşmiştir. Enflasyondaki artış, son dönemlerde döviz kurlarında yaşanan volatilité ve emtia fiyatlarındaki küresel hareket kaynaklı geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %73 artış göstermiştir. Servis ücretlerindeki yıllık değişim ile enflasyondaki seyir aşağıdaki grafikteki gibidir. Genel anlamda enflasyonun üzerinde fiyat performansı gösteren sektör, pandeminin patlak verdiği 2020'de enflasyona ezilmesine karşın karantina kısıtlamalarının kalkması ve aşılama faaliyetlerinin hız kazanmasıyla 2021 yılında enflasyonun üzerine çıkmıştır. 2022 Mart ayı itibarıyla servis ücretlerinin enflasyondan arındırılmış reel büyümesi %2 olarak hesaplanmıştır. BDDK aylık bankacılık sektörü verilerine göre karayolu yolcu taşımacılığı sektörünün nakdi kredi hacmi, Mart 2022'de 27 milyar TL olarak gerçekleşirken toplam bankacılık sektörü nakdi kredi hacmi 5.662,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Mart 2022'de sektörün kredilerinin takipteki alacak tutarı, bankacılık sektörü toplam kredi hacminin %1,57'sini oluşturmakla birlikte ortalama değer olan %2,21'in altında kalmıştır. Pandemi nedeniyle reel ekonominin durma noktasına gelmesiyle ağır bir darbe alan taşımacılık sektörü, 2020 yılında ortalamanın üstünde bir seyir izlemiştir.

Karayollarında Yük ve Yolcu Taşımacılığı



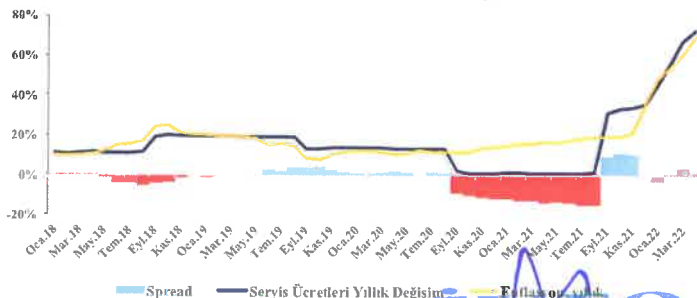
Kaynak: Karayolları Genel Müdürlüğü,  
<https://www.kgm.gov.tr/SiteCollectionDocuments/KGMdocuments/Istatistikler/SeyirVeTasimalar.pdf>

Kara Taşımacılığı ile Yapılan Diğer Yolcu Taşımacılığı Ciroları



Kaynak: TCMB Sektör Bilançoları

Servis Ücretleri ve Yıllık Enflasyondaki Değişim



Kaynak: Kaynak: TÜİK

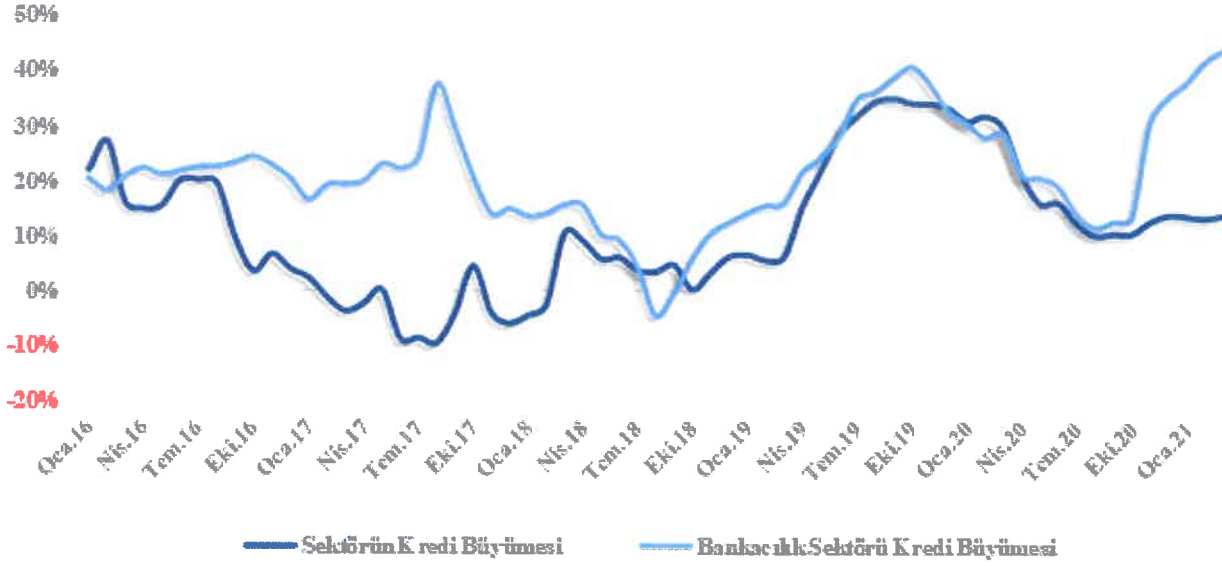
Sektör Kredi Hacmi



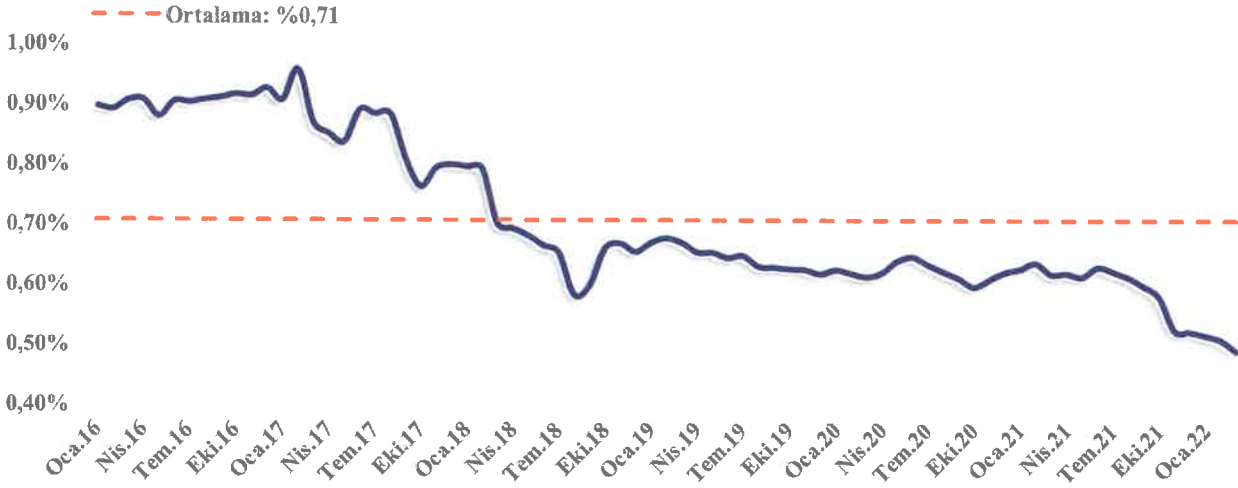
Kaynak: Kaynak: BDDK Aylık Bülten, Karayolları Yolcu Taşımacılığı Sektörü

**YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
Kuştepe Mah. 1. Etage Kat: 14  
Kat: 8-9 Maslak Köyü Şişli / İSTANBUL  
Tel: 0212 319 26 00 Faks: 0212 319 26 42  
Büyükdere Kurumlar V.D. 475 002 678 42  
Mersis No: 0478 0036 7870 0011

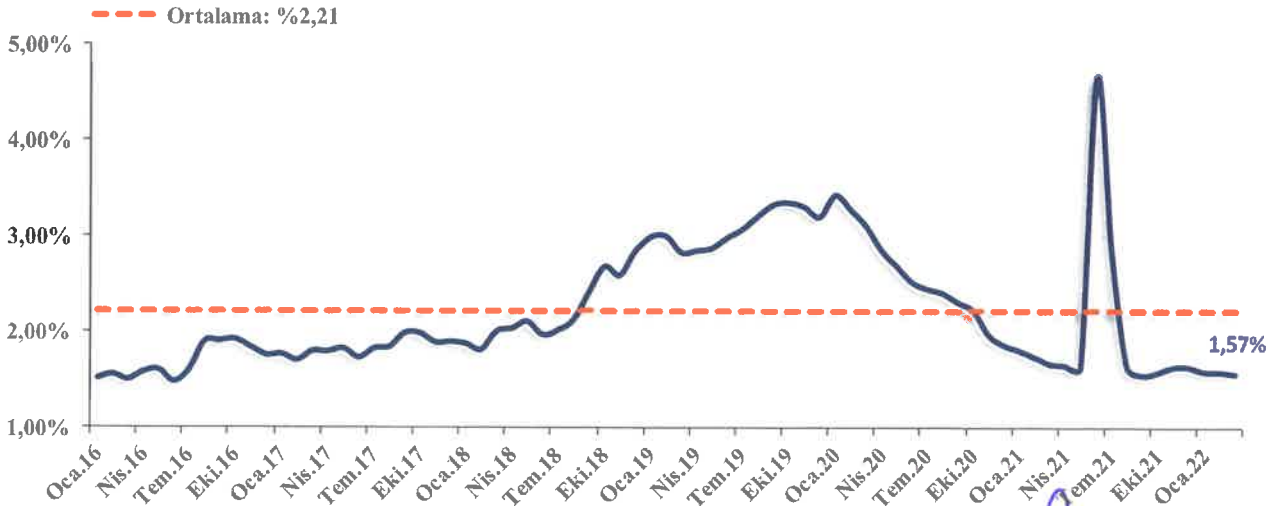
### Kredi Büyüme Oranları



### Sektör Kredilerinin Toplam Krediler İçindeki Payı



### Sektör Kredileri Takipteki Alacak Oranı



## Sektör

**Şirketlerin operasyonel kiralamaya yönelmelerinde ana faktör işletme kaynaklarını operasyonlarında kullanabilmek**

**Otomotiv sektöründeki arz-talep dengesindeki bozulmalar, araç kiralama sektörünü de doğrudan etkilemiştir. Hem kısa hem uzun dönemli araç kiralamadaki talep yüksekliğine rağmen tedarikte yaşanan aksaklıklar araç kiralama şirketlerinin ihtiyaç duyduğu araçlara erişimini zorlaştırıyor. Böylece sektör, büyüme potansiyeli olmasına rağmen, arzu edilen araç filosu büyüklüğüne ulaşamıyor**

**Araç Kiralama Sektörü.** Dünyada olduğu gibi ülkemizde de sahiplikten kullanıma olan kayma her alanda tüm hızıyla devam ediyor. Özellikle Z kuşağı birçok şeyi ihtiyacı olduğu zaman ve ihtiyaç duyduğu süre kadar kullanmak istiyor. Ulaşım alanında da bu durum geçerli. Mega trendlerin etkisi ile artan şehirleşme, trafik yoğunluğu ve seyahatler, araç kiralama şirketlerini sadece motorlu araç kiralama hizmeti veren kuruluşlar olmaktan çıkartıp müşterilerinin her türlü mobilite ihtiyacını karşılayan çözüm ortağı ve ekosistem paydaşı olmaya yönlendiriyor. Buna ek olarak salgın sonrası bireylerin izole ve hijyenik ulaşım ihtiyacıyla birlikte şehir içi ulaşımında toplu taşımaya ve şehirlerarası yolculuklarda uçak, tren ve otobüs taşımacılığına olan talebin bir bölümü araç kiralama ve araç paylaşımına kaydı. Kaynaklarını verimli kullanmak isteyen şirketler, ticari faaliyetlerinde ihtiyaç duydukları araçları temin etmek için satın alma alternatifi yerine artan oranda operasyonel kiralamayı tercih ediyor. Bu sayede zaten sınırlı olan kaynaklarını ana faaliyet alanlarında değerlendirme imkânı bulurken araç sahipliğinden kaynaklanan birçok maliyet kalemini ve riski de bertaraf etme imkânına kavuşuyorlar. Ticari araç kiralamaya imkan verecek şekilde Karayolu Taşıma Yönetmeliği'nde yapılan düzenlemelerin ardından, ticari araçların operasyonel kiralama sektörünün araç parkı içindeki payının hızlı bir artış trendine girdiği görülmektedir. Sektörün önde gelen isimleri tarafından uzun dönem kiralamada ticari araçların payının üç-dört yıl içinde %25'e yükselmesini beklenmektedir. (Kaynak: Filo ve Rent a Car dergisi, Sayı:122 Mayıs – Haziran 2022; Tüm Oto Kiralama Kuruluşları Derneği (TOKKDER) Yönetim Kurulu Başkanı İnan Ekici – Başkanın Mesajı [http://tokkder.org/wp-content/uploads/2022/05/2022-Mayis\\_Haziran.pdf](http://tokkder.org/wp-content/uploads/2022/05/2022-Mayis_Haziran.pdf)) (Kaynak: TOKKDER)

**Rusya-Ukrayna Savaşı.** Operasyonel araç kiralama sektörünün, Türkiye GSYH'sinin ve otomotiv pazarının yıllık büyümesi aşağıdaki grafikteki gibidir. 2020 yılında Covid-19 salgını ile birlikte reel ekonominin durma seviyesine gelmesi, ekonomik aktivitelerin yavaşlaması ile birlikte sektörde ciddi gerileme görülmüştür. Bununla birlikte 2020 yılında kredi faizlerindeki gerileme ve hanehalkının izole ulaşım ihtiyacının doğması nedeniyle otomotiv pazarı ciddi bir büyüme katetmiştir. Pandemi ile patlak veren hammadde ve tedarik zinciri aksamalarına ek olarak küresel enflasyon baskısı ve Rusya-Ukrayna savaşı birçok sektörü olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Türkiye özelinde otomobil satışları 2021 yılında %7,9 gerilerken hafif ticari araç pazarı 2021 yılında %7,9 oranında büyümüştür. Karantina tedbirlerinin gevşetilmesi, aşılama sürecindeki pozitif gelişmeler akabinde reel ekonomilerin canlanması hafif ticari araç satışlarına yansımıştır. 2022 yılının ilk çeyreğine baktığımızda ise daralmanın halen devam etmekte olduğunu görüyoruz. Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2022 yılı Ocak-Mayıs döneminde otomobil ve hafif ticari araç pazarı, bir önceki yılın aynı dönemine göre %12 oranında azaldı. Otomotiv sektöründeki arz-talep dengesindeki bozulmalar, araç kiralama sektörünü de doğrudan etkilemiştir. Hem kısa hem uzun dönemli araç kiralamadaki talep yüksekliğine rağmen tedarikte yaşanan aksaklıklar araç kiralama şirketlerinin ihtiyaç duyduğu araçlara erişimini zorlaştırıyor. Böylece sektör, büyüme potansiyeli olmasına rağmen arzu edilen araç filosu büyüklüğüne ulaşamamıştır.

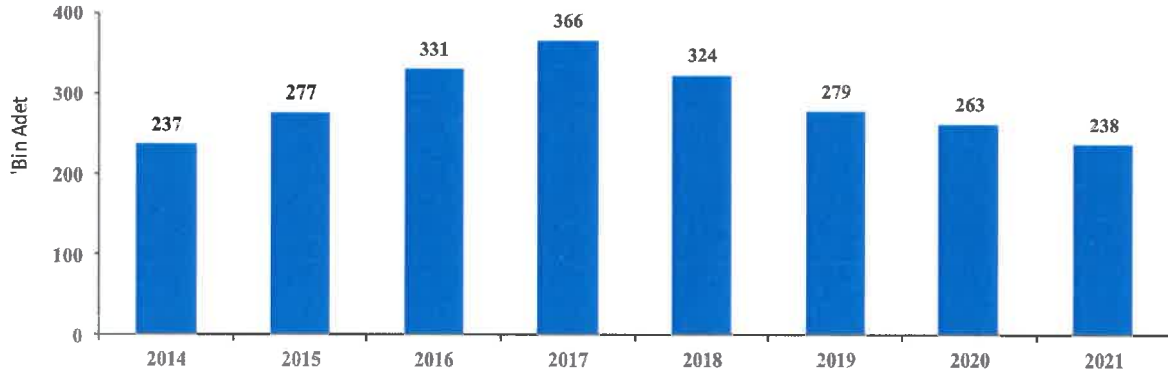


## Sektör

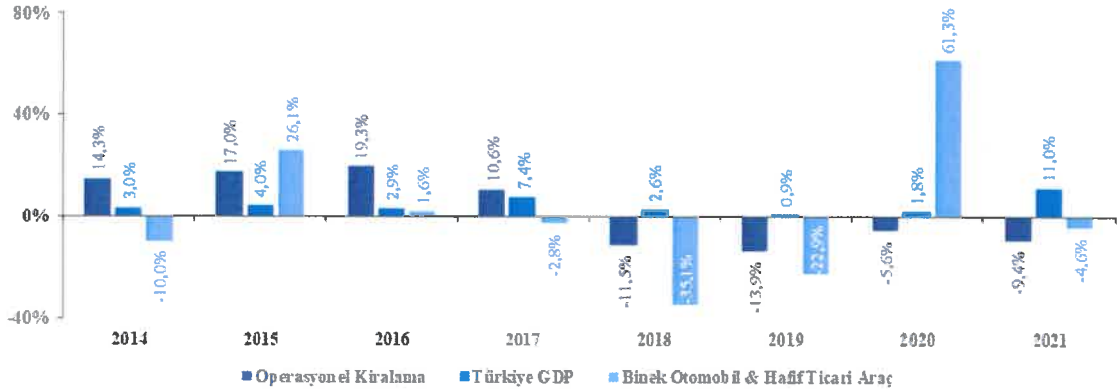
**2021 yılında 17,2 milyar TL'lik 60.000 yeni araç yatırımı yapan sektörün aktif büyüklüğü 52,2 milyar TL olarak gerçekleşti.**

Tüm Oto Kiralama Kuruluşları Derneği (TOKKDER) verilerine göre 2021 yılında operasyonel araç kiralama sektörü (Operasyonel araç kiralama, şirketlerin bir veya birden fazla araç ihtiyacını farklı bir firmadan belirli süre ve ücret doğrultusunda satın almadan karşılama anlamına geliyor.) 2021 yılında 17,2 milyar TL'lik yeni araç yatırımı yaparak 60 bin 300 adet aracı filosuna kattı. Sektörün aktif büyüklüğü ise 52,2 milyar TL olarak gerçekleşti. 2021 yılının 4. çeyreğinde, sektörün kiradaki aktif araç sayısı yılın 3. çeyreği sonuna göre %1'in altında azalarak 221 bin 426 adet oldu. Sektörün toplam araç sayısı ise 2020 yılı sonuna göre %9,4 azalarak 238 bin 200 adede geriledi. Öte yandan, operasyonel araç kiralama sektörünün filosundaki hafif ticari araç payı %5,3'e, elektrikli ve hibrit araçların payı %6,5'e çıkmıştır. (Sektör toplam verileri, katılımcı firmaların toplam araç alım adedinin, ODD raporları ve TOKKDER tahminlerine göre operasyonel kiralama sektörüne yapılan satış adedine oranı ile projekte edilerek TOKKDER tarafından hesaplanmıştır.

### Sektör Araç Parkı Gelişim Tahmini



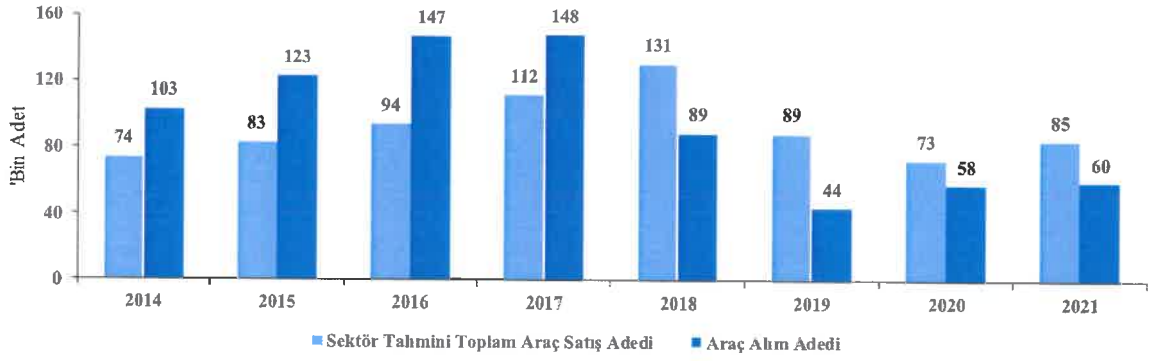
### Büyüme Oranları



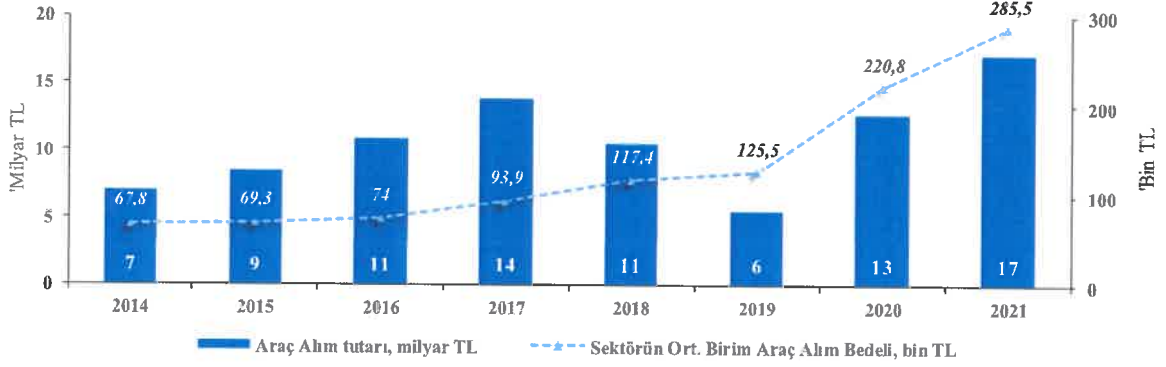
### Sektör Vergi Trendi



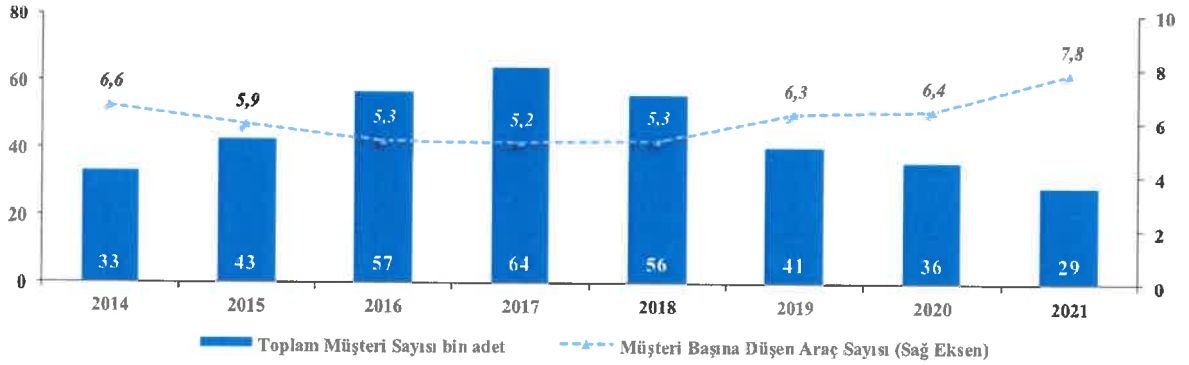
### Sektör Araç Alış & Satış Adedi



### Araç Alım Tutarı & Ortalama Birim Araç Alım Bedeli



### Toplam Müşteri Sayısı & Müşteri Başına Düşen Araç Sayısı



16.09.2022

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Kuştepe Mah. Mecidiyeköy Yolu Cad. No:14

Kat:8-Şişli / Mecidiyeköy - Şişli / İSTANBUL

Tel:0212 319 26 00 Fax:0212 319 26 04 26

Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 003 6787

Mersis No:0478 0036 7870 0001

Engin Emre SEÇEN

Hüseyin GÜLER

Genel Müdür Yardımcısı

Genel Müdür Yardımcısı