

**EKİM TURİZM TİCARET VE SANAYİ A.Ş**  
**(“Intercity” veya “Şirket”)**

**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**

**01.07.2026**

## İçindekiler

|                                             |   |
|---------------------------------------------|---|
| Yasal Sorumluluk Sınırı .....               | 2 |
| Halka Arza İlişkin Bilgiler.....            | 2 |
| Şirket Hakkında Özet Bilgi .....            | 3 |
| Finansal Tablolar.....                      | 4 |
| Kullanılan Değerleme Yöntemleri.....        | 6 |
| Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüşler..... | 8 |

### Yasal Sorumluluk Sınırı

Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analist Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Pay Tebliği’nin 29 maddesine istinaden ICBC Turkey Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“ICBC Yatırım”) tarafından Ak Yatırım Menkul Değerler ve Vakıf Yatırım Menkul Değerler’in aracılığını üstlendiği Ekim Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş. (“Intercity”) paylarının halka arzı kapsamında Vakıf Yatırım Menkul Değerler’in hazırladığı 22.05.2026 tarihli fiyat tespit raporunu (“Fiyat Tespit Raporu”) değerlendirmek amacıyla yazılmış olup, herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Raporda yer verilen tüm bilgi ve rakamlar, 26.06.2026 tarihinde KAP’ta açıklanan Intercity Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin ve eklerinin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlardan dolayı ICBC Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

### Halka Arza İlişkin Bilgiler

| İhraççı                             | Ekim Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş.                                                                                                                                                |
|-------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Borsa Kodu                          | EKIM                                                                                                                                                                              |
| Kotasyon                            | Borsa İstanbul A.Ş. (“BİAŞ”)                                                                                                                                                      |
| Halka Arz Türü                      | Birincil Halka Arz                                                                                                                                                                |
| Halka Arz Komisyonu                 | Halka arzda konsorsiyum üyelerine ödenecek satış komisyonu %0,5 olarak belirlenmiştir.                                                                                            |
| Başvuru Kanalları                   | İnternet Bankacılığı ve Mobil Uygulama                                                                                                                                            |
| Talep Toplama Tarihleri             | 1–2–3 Temmuz 2026                                                                                                                                                                 |
| Talep Toplama Yöntemi               | Sabit Fiyat ile Talep Toplama                                                                                                                                                     |
| Halka Arz Fiyatı                    | 30,26 TL                                                                                                                                                                          |
| Halka Arza Aracılık Eden Kuruluşlar | Ak Yatırım Menkul Değerler & Vakıf Yatırım Menkul Değerler                                                                                                                        |
| Aracılık Yöntemi                    | En İyi Gayret Aracılığı                                                                                                                                                           |
| Dağıtım Yöntemi                     | Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: Eşit Dağıtım<br>Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcı: Oransal Dağıtım                                                                               |
| Halka Arz Büyüklüğü                 | 4.902.120.000 TL                                                                                                                                                                  |
| Tahsisat Grupları                   | - Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (25.000 adet e kadar) : %70<br>- Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcılar ( asgari talep 25.001 adet): %10<br>- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %20 |
| Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye    | 700.000.000 TL                                                                                                                                                                    |
| Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye   | 832.000.000 TL                                                                                                                                                                    |
| Halka Arz Oranı                     | % 19,47                                                                                                                                                                           |
| Halka Arz Metodu                    | Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı                                                                                                                                                  |
| Halka Arz Yapısı (Nominal)          | <b>Toplam: 162.000.000 TL</b><br>Sermaye Artırımı: 132.000.000 TL<br>Ortak Satışı: 30.000.000 TL                                                                                  |
| Satmama Taahhüdü                    | İhraççı ve Ortaklar için 1 yıl                                                                                                                                                    |
| Fiyat İstikrarı                     | 15 gün boyunca planlanmaktadır.                                                                                                                                                   |

Kaynak: Intercity Fiyat Tespit Raporu ve Halka Arz İzahnamesi

### Halka Arzdan Elde Edilecek Fonun Kullanım Yeri

Şirket, halka arz geliriyle birlikte daha da güçlenecek olan sermayesi ve büyüyecek bilançosuyla yaratacağı kaynaklar ile aşağıda öngörülen fon kullanım alanı sonucunda daha etkin ve verimli hizmetler sunmayı, böylece sektördeki pazar payını büyütmeyi hedeflemektedir.

Halka arzdan elde edilecek gelirin planlanan kullanım alanları aşağıda belirtilmiştir;

- **%100:** Operasyonel Kiralamada Kullanılacak Araç Satın Alınması

### Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

| Ortak Adı                      | Halka Arz Öncesi   |            |       | Halka Arz Sonrası  |            |       |
|--------------------------------|--------------------|------------|-------|--------------------|------------|-------|
|                                | Tutar (TL)         | Pay (%)    | Grubu | Tutar (TL)         | Pay (%)    | Grubu |
| Ali Vural Ak                   | 245.853.721,68     | 35,12      | B     | 215.853.721,68     | 25,94      | B     |
| Rafan Holding B.V.             | 249.045.970,98     | 35,58      | B     | 249.045.970,98     | 29,93      | B     |
| INTERCITY Yatırım Holding A.Ş. | 161.000.000,18     | 23         | A     | 161.000.000,18     | 19,35      | A     |
| INTERCITY Yatırım Holding A.Ş. | 44.100.307,16      | 6,3        | B     | 44.100.307,16      | 5,3        | B     |
| Halka Açık                     | -                  | -          | -     | 162.000.000        | 19,47      | B     |
| <b>Toplam</b>                  | <b>407.169.500</b> | <b>100</b> |       | <b>479.421.759</b> | <b>100</b> |       |

Kaynak: Intercity Fiyat Tespit Raporu

### Şirket Hakkında Özet Bilgi

Ekim Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş. 1992 yılında İstanbul'da kurulmuştur. Ana faaliyet alanı operasyonel filo kiralama, ikinci el araç satışı ve süperyat kiralama.

- İstanbul merkezli olarak Türkiye genelinde Adana, Ankara, Antalya, Bursa, İzmir ve Samsun gibi büyük şehirlerdeki ofisleriyle hizmet vermektedir.
- Şirket'in temel faaliyet alanı her türlü motorlu ve motorsuz kara, hava ve deniz taşıtlarının kiralama, alınması ve satılmasıdır. Bu kapsamda Intercity Grubu'nun ana faaliyetleri uzun dönem operasyonel kara aracı kiralama, operasyonel kiralamadan dönen ikinci el araçların satışı ve operasyonel deniz aracı (süperyat) kiralama olarak üç kola ayrılmıştır.

## Finansal Tablolar

### Bilanço

| <b>BİLANÇO (TL)</b>                         | <b>Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Finansal Tablolar</b> |                       |                       |                       |
|---------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>VARLIKLAR</b>                            | <b>31.Ara.23</b>                                              | <b>31.Ara.24</b>      | <b>31.Ara.25</b>      | <b>31.03.2026</b>     |
| <b>Dönen Varlıklar</b>                      | <b>4.079.109.887</b>                                          | <b>3.212.242.106</b>  | <b>5.307.255.825</b>  | <b>4.407.856.828</b>  |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                   | 1.986.625.366                                                 | 1.644.222.588         | 3.064.410.456         | 2.627.227.283         |
| Ticari Alacaklar                            | 590.405.802                                                   | 514.916.801           | 1.805.979.986         | 1.235.684.199         |
| Diğer Alacaklar                             | 96.281                                                        | 89.182                | 242.116               | 632.169               |
| Stoklar                                     | 1.010.910.032                                                 | 374.134.821           | 215.145.799           | 265.345.816           |
| Peşin Ödenmiş Giderler                      | 182.234.382                                                   | 183.708.096           | 202.225.631           | 269.206.876           |
| Diğer Dönen Varlıklar                       | 306.999.964                                                   | 495.170.618           | 19.251.837            | 9.760.485             |
| Türev Araçlar                               | 1.838.060                                                     | -                     | -                     | -                     |
| <b>Ara Toplam</b>                           | <b>4.079.109.887</b>                                          | <b>3.212.242.106</b>  | <b>5.307.255.825</b>  | <b>4.407.856.828</b>  |
| Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran          | -                                                             | -                     | -                     | -                     |
| <b>Duran Varlıklar</b>                      | <b>42.270.439.889</b>                                         | <b>39.386.534.043</b> | <b>34.904.522.305</b> | <b>33.396.318.792</b> |
| Operasyonel Kiralamada Kullanılan Varlıklar | 42.025.453.066                                                | 38.652.277.999        | 34.218.481.429        | 32.743.223.936        |
| Maddi Duran Varlıklar                       | 139.406.688                                                   | 430.155.346           | 412.389.164           | 394.873.080           |
| Kullanım Hakkı Varlıklar                    | 44.044.313                                                    | 47.426.964            | 122.700.294           | 120.933.857           |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar               | 2.249.134                                                     | 2.226.383             | 1.503.000             | 1.475.097             |
| Diğer Duran Varlıklar                       | 59.286.688                                                    | 128.298.733           | 149.448.418           | 135.812.822           |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı                    | -                                                             | 126.148.618           | -                     | -                     |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                     | <b>46.349.549.776</b>                                         | <b>42.598.776.149</b> | <b>40.2 1.778.130</b> | <b>37.804.175.620</b> |

| KAYNAKLAR                                                                                 | 31.Ara.23             | 31.Ara.24             | 31.Ara.25             | 31.03.2026            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                                                          | <b>8.920.792.286</b>  | <b>9.479.362.398</b>  | <b>8.650.254.520</b>  | <b>7.223.369.915</b>  |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                                                                  | 156.516.891           | 129.631.213           | 77.028.000            | 70.000.000            |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları                                          | 6.606.763.891         | 5.516.281.382         | 6.037.860.169         | 5.620.537.511         |
| Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler                                          | 1.441.528.337         | 471.448.936           | 90.193.659            | 42.087.832            |
| Ticari Borçlar                                                                            | 294.756.797           | 3.153.191.111         | 1.312.552.308         | 285.773.499           |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar                                          | 4.010.085             | 18.399.837            | 20.617.288            | 23.080.998            |
| Diğer Borçlar                                                                             | 61.809.795            | 30.948.568            | 324.240.829           | 488.649.197           |
| Ertelenmiş Gelirler                                                                       | 324.605.049           | 139.773.238           | 767.564.369           | 669.007.183           |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                                                                   | 19.645.297            | 13.193.628            | 17.104.296            | 21.450.948            |
| Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü                                                              | -                     | -                     | -                     | -                     |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                                                           | 11.156.144            | 6.494.485             | 3.093.602             | 2.782.747             |
| Türev araçlar                                                                             | -                     | -                     | -                     | -                     |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                                                          | <b>12.418.109.440</b> | <b>11.397.085.479</b> | <b>11.513.006.068</b> | <b>10.838.993.268</b> |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                                                                  | 6.322.668.534         | 6.186.999.193         | 7.347.009.466         | 6.574.836.911         |
| Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler                                          | 981.009.629           | 127.648.753           | 92.768.316            | 86.339.319            |
| Ertelenmiş Gelirler                                                                       | 2.233.091             | 708.329               | 418.754               | -                     |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                                                                   | 17.348.868            | 19.610.088            | 19.756.375            | 15.011.796            |
| Diğer Borçlar                                                                             |                       |                       |                       | 18.444                |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                                                              | 5.094.849.318         | 5.062.119.116         | 4.053.053.157         | 4.162.786.798         |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>                                                               | <b>21.338.901.726</b> | <b>20.876.447.877</b> | <b>20.163.260.588</b> | <b>18.062.363.183</b> |
| <b>Yükümlülükler</b>                                                                      | <b>-</b>              | <b>-</b>              | <b>-</b>              | <b>-</b>              |
| <b>Özkaynaklar</b>                                                                        | <b>25.010.648.050</b> | <b>21.722.328.272</b> | <b>20.048.517.542</b> | <b>19.741.812.437</b> |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar                                                             | 25.010.648.050        | 21.722.328.272        | 20.048.517.542        | 19.741.812.437        |
| Ödenmiş Sermaye                                                                           | 95.731.017            | 700.000.000           | 700.000.000           | 700.000.000           |
| Sermaye Düzeltme Farkları                                                                 | 676.785.132           | 1.130.359.582         | 1.130.359.582         | 1.130.359.582         |
| Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler   | 3.973.473.593         | 3.970.212.726         | 3.968.249.580         | 3.971.122.285         |
| Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları                                                     | -                     |                       |                       |                       |
| Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları                                        | -3.663.352            | -6.924.219            | -8.887.365            | -5.174.660            |
| Yabancı Para Çevrim Farkları                                                              | 3.977.136.945         | 3.977.136.945         | 3.977.136.945         | 3.977.136.945         |
| Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler | 1.299.817.025         | 378.389.734           | 884.165.641           | 492.158.771           |
| Yabancı Para Çevrim Farkları                                                              | -496.059.015          | -1.417.486.306        | -911.710.399          | -1.303.717.269        |
| Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları                                                     | 1.795.876.040         | 1.795.876.040         | 1.795.876.040         | 1.795.876.040         |
| Ortak Kontrole Tabi İşletme Birleşmeleri                                                  | 44.104.721            | 44.104.721            | 44.104.721            | 44.104.721            |
| Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler                                                       | 23.721                | 23.721                | 23.721                | 23.721                |
| Geçmiş Yıllar Kârları/ (Zararları)                                                        | 14.412.696.808        | 17.862.869.408        | 15.499.237.788        | 13.321.614.297        |
| Net Dönem Kârı/(Zararı)                                                                   | 4.508.016.033         | -2.363.631.620        | -2.177.623.491        | 81.589.060            |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar                                                               | -                     | -                     | -                     | -                     |
| <b>Toplam Özkaynaklar</b>                                                                 | <b>25.010.648.050</b> | <b>21.722.328.272</b> | <b>20.048.517.542</b> | <b>19.741.812.437</b> |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>                                                               | <b>46.349.549.776</b> | <b>42.598.776.149</b> | <b>40.211.778.130</b> | <b>37.804.175.620</b> |

Kaynak: Intercity Fiyat Tespit Raporu

## Gelir Tablosu

| GELİR TABLOSU (TL)                                | Bağımsız Denetimden Geçmiş<br>Konsolide Finansal Tablolar |                |                |                |                |
|---------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                   | 31.Ara.23                                                 | 31.Ara.24      | 31.Ara.25      | 31.03.2025     | 31.03.2026     |
| Hasılat                                           | 16.058.546.333                                            | 15.903.465.377 | 15.361.882.723 | 2.641.919.404  | 2.891.487.512  |
| Satışların maliyeti (-)                           | -                                                         | -              | -              | -2.137.821.949 | -2.091.956.878 |
| Brüt Kar                                          | 5.534.238.952                                             | 881.192.061    | 959.659.057    | 504.097.455    | 799.530.634    |
| Genel yönetim giderleri (-)                       | -899.502.592                                              | -803.185.551   | -828.698.883   | -268.897.606   | -167.017.833   |
| Satış ve Pazarlama Giderleri                      | -11.202.948                                               | -43.521.164    | -18.623.577    | -2.791.655     | -3.742.473     |
| Esas faaliyetlerden diğer gelirler                | 48.724.522                                                | 68.572.864     | 40.624.120     | 21.285.524     | 10.954.235     |
| Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)            | -16.966.516                                               | -38.975.991    | -41.081.255    | -31.650.872    | -36.383.918    |
| Esas Faaliyet Karı                                | 4.655.291.418                                             | 64.082.219     | 111.879.462    | 222.042.846    | 603.340.645    |
| Yatırım faaliyetlerinden gelirler                 | 61.720.954                                                | 207.593.103    | 365.773.486    | 87.809.515     | 184.236.047    |
| Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı             | 4.717.012.372                                             | 271.675.322    | 477.652.948    | 309.852.361    | 787.576.692    |
| Finansman gelirleri                               | 24.551.061                                                | 5.265.729      | 1.711.068      | 563.563        | 120.062        |
| Finansman giderleri (-)                           | -4.175.360.107                                            | -6.322.746.555 | -6.378.204.810 | -1.754.099.325 | -1.557.864.364 |
| Net Parasal Pozisyon Kazançları/ (Kayıpları)      | 5.107.364.566                                             | 3.524.382.019  | 2.838.954.344  | 1.033.510.275  | 960.252.743    |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/(Zararı) | 5.673.567.892                                             | -2.521.423.485 | -3.059.886.450 | -410.173.126   | 190.085.133    |
| Dönem Vergi Giderleri (-)                         | -                                                         | -              | -              | -              | -              |
| Ertelenmiş Vergi Geliri/ (Gideri)                 | -1.145.547.725                                            | 157.791.865    | 882.262.959    | 24.415.152     | -108.496.073   |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/(Zararı) | 4.528.020.167                                             | -2.363.631.620 | -2.177.623.491 | -385.757.974   | 81.589.060     |
| Durdurulan Faaliyetler Dönem Kârı/(Zararı)        | -20.004.134                                               | -              | -              | -              | -              |
| Dönem Karı/(Zararı)                               | 4.508.016.033                                             | -2.363.631.620 | -2.177.623.491 | -385.757.974   | 81.589.060     |
| Dönem Karının Dağılımı                            | -                                                         | -              | -              | -              | -              |
| Azınlık Payları                                   | -                                                         | -              | -              | -              | -              |
| Ana Ortak Payları                                 | -                                                         | -              | -              | -              | -              |
| Pay Başına Kazanç                                 | 0,0644                                                    | -0,0338        | -0,0311        | -0,0055        | 0,0012         |

Kaynak: Intercity Fiyat Tespit Raporu

## Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen temel değerleme yaklaşımlarının tamamı dikkate alınmıştır.

- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi (Çarpan Analizi)
- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA Analizi)
- Maliyet Yaklaşımı: Şirket'in kuruluş döneminde olmaması ve bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması nedeniyle Maliyet Yaklaşımı dikkate alınmış ancak değer tespitinde kullanılmamıştır.

*Kaynak: Intercity Fiyat Tespit Raporu*

### Çarpan Analizi'ne Göre Değerleme Sonuçları;

Çarpan analizi kapsamında, Şirket'in faaliyet gösterdiği araç ve filo kiralama sektöründe faaliyet gösteren yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketler incelenmiş; söz konusu şirketlerin piyasa çarpanları, Şirket'in değerlemesinde karşılaştırma ölçütü olarak kullanılmıştır. Benzer şirketlerin seçiminde; faaliyet alanı benzerliği, iş modeli uyumu, gelir yapısı, sermaye yoğunluğu ve filo büyüklüğü gibi temel kriterler dikkate alınmıştır.

Çalışma kapsamında, değerlendirme sonuçlarının piyasa gerçekliğini yansıtmaması ve uç gözlemlerden arındırılması amacıyla, Firma Değeri/FAVÖK (Son 12 Aylık) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanları için uç değer ve aykırı değer elemesi yapılmıştır.

Bu çerçevede FD/FAVÖK çarpanı için 5x'in altındaki ve 30x'in üzerindeki değerler, sektör dinamikleri ve piyasa uygulamaları ile uyumsuz kabul edilerek uç değer olarak değerlendirilmiş ve hesaplama dahil edilmemiştir.

PD/DD çarpanı için ise 5x'in üzerindeki değerler, varlık yoğun ve filo bazlı iş modellerinde piyasa gerçekliğini yansıtmadığı değerlendirildiğinden uç değer olarak kabul edilerek analiz kapsamı dışında tutulmuştur.

Uç değerlerin ve aykırı gözlemlerin elenmesinin ardından, kalan gözlemler üzerinden ortalama değerler esas alınmıştır.

Yurtdışı benzer şirket FD / FVÖK çarpanı 11,6x olarak esas alınmıştır.

Şirketin 12 Aylık FAVÖK tutarı ile çarpılıp, 31.03.2026 net borç tutarı düşülerek 711.539.859 Avro özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Yurtdışı benzer şirket PD/ DD çarpanı 1,5 x olarak esas alınmıştır. 31.03.2026 tarihli defter değeri ile çarparak 574.840.440 Avro özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Yurtdışı çarpan analiz sonuçlarında FD / FAVÖK ve PD/DD çarpanlarına %50 oranında ağırlık vererek 643.190.149 Avro Yurtdışı çarpan hesaplaması üzerinden Özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Yurtdışı içi şirket FD / FVÖK çarpanı 6,5x olarak esas alınmıştır.

Şirketin 12 Aylık FAVÖK tutarı ile çarpılıp, 31.03.2026 net borç tutarı düşülerek 306.456.163 Avro özsermaye değeri hesaplanmıştır.



Yurtdışı benzer şirket PD/ DD çarpanı 2,2x olarak esas alınmıştır. 31.03.2026 tarihli defter değeri ile çarparak 840.576.771 Avro özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Yurt içi çarpan analizinde, Şirket'in faaliyet performansını ve operasyonel kârlılık kapasitesini daha sağlıklı yansıttığı değerlendirilen FD/FAVÖK çarpanına %90 ağırlık verilmiş, özkaynak bazlı bir değerlendirme yaklaşımı sunan PD/DD çarpanına ise %10 ağırlık atanmıştır. Her ne kadar PD/DD çarpanı daha yüksek bir özsermaye değerine işaret etse de ihtiyatlılık ilkesi doğrultusunda daha düşük değer üreten FD/FAVÖK metoduna yüksek ağırlık verilmesi uygun görülmüştür. Bununla birlikte, PD/DD çarpanının da tamamen dışlanmaması amacıyla sınırlı düzeyde (%10) ağırlıklandırılarak değerlendirme çalışmasına dahil edilmiştir.

Bu doğrultuda FD/FAVÖK çarpanına göre hesaplanan özsermaye değeri: 306.456.163 Avro, PD/DD çarpanına göre hesaplanan özsermaye değeri 840.576.771 Avro olmak üzere, söz konusu iki yöntemin FD/FAVÖK (%90), PD/DD (%10) ağırlıklandırılması sonucunda, yurt içi çarpan analizine göre hesaplanan nihai özsermaye değeri 359.868.224 Avro olarak belirlenmiştir.

Yurt içi Çarpan analizi ve Yurtdışı çarpan analizi sonuçlarında elde edilen Özsermaye değerlerine %50 oranında ağırlık verilerek Çarpan Analizi sonucu 501.529.187 Avro olarak hesaplanmıştır.

#### Gelir Yaklaşımına Göre Değerleme Sonuçları;

- 2026 – 2034 yılları Avro bazlı projekte edilmiştir.
- AOSM hesaplamasında %4,3 risksiz getiri oranı, %6 piyasa risk primi, 1.0 Beta %2 terminal büyüme oranı ve risksiz getiri üzerinden %4 borç primi varsayımları kullanılmıştır.

| İNA Analizi Sonucu                   | Avro               |
|--------------------------------------|--------------------|
| İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı   | 180.804.490        |
| Devam Eden Değer Büyüme Oranı        | 2%                 |
| Devam Eden Değer                     | 1.017.664.655      |
| Devam Eden Değerin Bugünkü Değeri    | 525.173.470        |
| <b>Firma Değeri- (31.03.2026)</b>    | <b>705.977.961</b> |
| Net Borç (31.03.2026 itibarıyla)     | 205.766.563        |
| <b>Özsermaye Değeri (31.03.2026)</b> | <b>500.211.398</b> |

#### Değerleme Sonucu

Şirket için değer tespiti çalışmasında halka açık şirket yatırımcıları tarafından sıkça kullanılan İNA ve Çarpan Analizi olmak üzere iki yöntemle göre değer tespiti yapılmıştır. Her iki yöntemin eşit (%50 oranında) ağırlıklandırılması sonucunda Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri 500.870.292 Avro olarak hesaplanmaktadır. 22.05.2026 tarihi itibarıyla 52,8599 EUR/TL kuruna göre ise 26.475.953.555 TL olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu Halka Arz Öncesi Özsermaye Değerine %20,0 oramnda halka arz iskontosu uygulanarak 21.180.762.844 TL düzeyinde Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerine ulaşılmakta olup, 31.03.2026 itibarıyla 700.000.000 TL seviyesindeki ödenmiş sermayeye göre Halka Arz İskontolu Birim Hisse Fiyatı 30,26 TL olarak tespit edilmektedir.

**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüşler**

- Halka arza ilişkin Fiyat Tespit Raporu'nda sunulan şirket ve sektörel bilgileri anlaşılır ve yeterli bulmaktayız.
- Fiyat Tespit Raporu'nda iki farklı değerlendirme yönteminin kullanılmasını olumlu bulmaktayız.
- İndirgenmiş Nakit Akım yönteminin geleceğe yönelik tahminleri içermesi ve bu tahminlerin yorumlanması aşamasında bu bölümde elde edilen sonuçların gerçekleştirebilirliği tarafımızca ayrıca test edilmemiştir.
- Genel itibarıyla İNA analizinde yer alan bilgilerin yeterince detaylı ve anlaşılabilir olduğunu düşünüyoruz.
- İNA analizinde baz alınan projeksiyonların ve bunlara göre yapılan hesaplamaların AVRO cinsinden yapılmasının makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamalarına dahil edilen %6'lık piyasa risk priminin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Fiyat tespit raporunda piyasa çarpan analizinde kullanılan çarpan seçimlerini (aykırı değer uygulamaları, medyan seçimi vb.) makul bulmaktayız.

Sonuç olarak, İNA ve Piyasa Çarpanları yöntemlerine göre hesaplanan Intercity özsermaye değerine %20 iskonto uygulanarak elde edilen 30,26 TL halka arz fiyatını makul karşılamaktayız.