

2.2. Bilanço

Bin Ulaşım TFRS Bazlı Bilanço, TMS29 Dahil, TL'nin 30.06.2024 Satın Alma Gücüne Göre, TL

Varlıklar	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.06.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	479.571.281	121.927.272	972.636.279	131.784.578
Finansal Yatırımlar	-	99.483.587	44.876.141	15.849
Ticari Alacaklar	42.022.074	106.998.883	17.320.262	66.256.883
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	-	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	42.022.074	106.998.883	17.320.262	66.256.883
Diğer Alacaklar	1.098.320	36.781.664	81.263.046	182.195.292
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	174.484	35.231.356	79.998.674	180.236.733
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	923.836	1.550.308	1.264.372	1.958.559
Stoklar	7.749.265	8.634.030	57.382.991	84.116.389
Peşin ödenmiş giderler	28.133.560	11.179.670	24.354.016	56.672.670
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	509.369	309.134	424.264
Diğer Dönen Varlıklar	28.752.631	37.562.091	6.813.328	7.482.542
Toplam Dönen Varlıklar	587.327.131	423.076.566	1.204.955.197	528.948.467
Maddi Duran Varlıklar	282.625.147	669.477.915	639.221.606	556.917.672
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.900.498	2.538.857	6.665.517	7.544.709
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.900.498	2.538.857	6.665.517	7.544.709
Kullanım hakkı varlıkları	20.661.161	36.395.003	26.393.136	23.885.780
Peşin ödenmiş giderler (UV)	279.540.575	28.518.440	11.498.810	6.610.808
Diğer Duran Varlıklar	-	-	-	1.008.118
Toplam Duran Varlıklar	584.727.381	736.930.215	683.779.069	595.967.087
Toplam Varlıklar	1.172.054.512	1.160.006.781	1.888.734.266	1.124.915.554

Yükümlülükler	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.06.2024
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.087.142	16.398.148	107.238.831	20.578.317
Kiralama işlemlerinden borçlar	2.475.781	4.873.372	52.460.658	30.620.152
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	160.673.777	196.060.651	118.096.408	68.836.754
Ticari Borçlar	17.764.576	41.169.267	27.273.045	28.442.904
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	-	-	-	-
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	17.764.576	41.169.267	27.273.045	28.442.904
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.627.447	7.710.009	16.164.119	24.350.889
Diğer Borçlar	659.982	4.051.098	734.717.336	134.430.083
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	3.521.112	712.859.964	133.097.510
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	659.982	529.987	21.857.372	1.332.573
Ertelenmiş gelirler	15.656	6.341.096	6.553.816	7.411.443
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	5.030.282	13.071.132	29.852.886	1.484.722
Kısa vadeli Karşılıklar	372.413	1.906.744	5.615.977	4.668.464
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	83.845	1.022.002	3.153.224	1.629.897
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	288.568	884.742	2.462.753	3.038.567
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	520.078	10.705.354	37.161.582	40.558.265
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	192.227.134	302.286.871	1.135.134.658	361.381.993
Uzun vadeli borçlanmalar	189.561.556	131.631.728	10.295.059	3.194.382
Kiralama İşlemlerinden Borçlar (UV)	18.185.381	25.254.112	30.520.612	26.405.572
Uzun Vadeli Karşılıklar	719.743	7.207.839	9.189.849	9.207.448
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	719.743	7.207.839	9.189.849	9.207.448
- Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	-	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	31.308.035	78.648.333	47.409.545	66.741.724
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	239.774.715	242.742.012	97.415.065	105.549.126
Ödenmiş Sermaye	6.609.387	6.609.387	75.000.000	100.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	25.548.554	25.548.554	42.464.691	45.423.035
Paylara İlişkin Primler	684.561.105	684.561.105	599.254.355	571.296.011
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler	-	(3.561.764)	(1.855.894)	(1.855.894)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler	-	(17.987.196)	(8.168.479)	(11.265.845)

Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	-	415.512	415.512
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	(3.791.495)	23.333.617	(80.649.401)
Net Dönem Karı / (Zararı)	27.125.112	(103.567.508)	30.768.160
Kontrol gücü olmayan paylar	-	41.703	(1.044.401)
Özkaynaklar	740.052.663	614.977.898	656.184.543
Toplam Özkaynak ve Yükümlülükler	1.172.054.512	1.160.006.781	1.888.734.266
		1.124.915.555	

Dönen Varlıklar:

Şirketin 30 Haziran 2024 tarihinde sona eren döneme ait konsolide finansal tablolarında aktif toplamı, 1.124.915.555 TL olarak açıklanmıştır (2023: 1.888.734.266 TL, 2022: 1.160.006.781 TL, 2021: 1.172.054.512 TL). Dönen Varlıkların Toplam Aktif büyüklüğüne oranı ise 30 Haziran 2024, 31 Aralık 2023, 2022 ve 2021 yıllarında sırasıyla %47,02, %63,80, %36,47 ve %50,11'dir.

30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla Şirketin Dönen Varlıklarının %24,91'ini Nakit ve Nakit Benzerleri oluşturmaktadır (2023: %80,72, 2022: %28,82, 2021: %81,65). 2023 yılının 2022 yılına göre değişimi %697,72 artış ve 30.06.2024 döneminin 2023 yılına göre değişimi %86,45 azalış olarak gerçekleşmiştir. Nakit Benzerleri kalemini oluşturan en önemli kalem "Bankalar" kalemidir ve bankadaki tutarların büyük kısmı vadeli mevduat hesaplarında muhafaza edilmektedir. Nakit ve Nakit Benzerleri içerisinde Vadeli Mevduatların tutarı 2021 yılı için 477.602.337 TL, 2022 yılı için 103.067.916 TL, 2023 yılı için 916.356.469 TL ve 2024 Haziran sonu itibarıyla 102.988.021 TL'dir. Yıllar içerisinde yatırım artışı ve operasyon büyümesi kaynaklı kasa harcamaları sebebiyle dalgalanmalar/düşüşler gözükmemektedir.

30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla Dönen Varlıkların %12,53'ü Ticari Alacaklardan oluşmakta olup (2023: %1,44, 2022: %25,29, 2021: %7,15) Ticari Alacakların tamamı ilişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklardan oluşmaktadır.

İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar içinde ise Gelir Tahakkukları 31 Aralık 2021'de 31.189.462 TL, 31 Aralık 2022'de 82.322.540 TL, 30 Haziran 2024'te 755.178 TL tutarında gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2023 döneminde Gelir Tahakkukları kalemine konu olan sözleşme tarihlerinin dolmasından kaynaklı bu kalem içerisinde yer alan bakiyeler Hasılat kalemine yansımış ve ilgili bilanço kalemi sıfırlanmıştır. Gelir tahakkukları vadeli mevduat faiz geliri, elektrikli skuter kiralaması, internet sitesi bakım, destek ve renovasyon hizmet bedellerinden oluşmaktadır.

30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla Dönen Varlıkların %15,90'ı Stoklardan oluşmaktadır. 2023 yılının 2022 yılına göre değişimi %564,61 artış, 30.06.2024 döneminin 2023 yılına göre değişimi %46,59 artış olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında sene başında ve dönem içerisinde mevcut skuterlerin elden geçirilerek kozmetik olarak kusursuz hale getirilebilmeleri için toplu olarak yedek parça ve sarf malzeme alımı yapılmasından kaynaklı artış gözükmemektedir.

30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla Dönen Varlıkların %34,44'ü Diğer Alacaklardan oluşmaktadır. 2023 yılının 2022 yılına göre değişimi %120,93 artış, 30.06.2024 döneminin 2023 yılına göre değişimi %124,20 artış olarak gerçekleşmiştir. Diğer Alacakların %98,93'ü ilişkili Taraflardan Diğer Alacaklardan oluşmaktadır. Holding çatısı altında bulunan firmalar ile yapılan işlemler kaynaklı dalgalanmalar mevcuttur.

30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla Dönen Varlıkların %1,41'i Diğer Dönen varlıklardan oluşmaktadır. 2023 yılının 2022 yılına göre değişimi %81,86 azalış, 30.06.2024 döneminin 2023 yılına göre değişimi Devreden Katma Değer Vergisi kaynaklı %9,82 artış olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in Finansal Yatırımları 2022 yıl sonunda 99.483.587 TL iken 2023 yıl sonunda 44.876.141 TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2022 itibarıyla ilgili bakiye, 27.04.2022 tarihinde 1.000.000 ABD Doları'nın ve 23.11.2022 tarihinde 1.500.000 ABD Doları'nın Türk Lirasına dönüştürülerek kur korumalı mevduata aktarılmasından oluşmaktadır. 31.12.2023 dönemine ait tutarın büyük kısmı Kuveyt Türk portföy kısa vadeli katılım serbest TL fona yapılan yatırımlardan oluşmaktadır.

Duran Varlıklar:

Şirketin duran varlıkların aktif büyüklüğüne oranı 30 Haziran 2024, 31 Aralık 2023, 31 Aralık 2022 ve 31 Aralık 2021 dönemleri itibarıyla sırasıyla %52,98, %36,20, %63,53 ve %49,89'dur.

30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla Şirketin Duran Varlıklarının %93,45'i Maddi Duran Varlıklardan oluşmaktadır (31 Aralık 2023: %93,48, 31 Aralık 2022: %90,85, 31 Aralık 2021: %48,33). Maddi Duran Varlıkların 2023 yılının 2022 yılına göre değişimi %4,52 azalış, 30.06.2024 döneminin 2023 yılına göre değişimi %12,88 azalış olarak gerçekleşmiştir.

2021 yılına ait toplam filo 8.220 adet iken Maddi Duran Varlıklar 282.625.147 TL, 2022 yılında skuter alımı ile toplam filo 22.292 adete çıkmış ve Maddi Duran Varlıklar 669.477.915 TL'ye yükselmiştir. Bunun yanı sıra 2022 yılında ofis yenilemesi ve çalışan sayısı artışı ile birlikte bilgisayar, telefon vb. envanter alımları kaynaklı da artış mevcuttur. 2023 yılında toplam filo 23.887 adet olup, Maddi Duran Varlıklar 639.221.606 TL, 2024 yılında toplam filo 23.887 adet olup, Maddi Duran Varlıkları 556.917.672 TL'dir. 2022 yılı ile 2023 - 30.06.2024 dönemleri arasında düşüş gözükmesinin sebebi "Grup'un operasyonlarının büyük kısmını sürdürdüğü skuterlerinin hasara uğraması, çalınması, kaybolması vb. sebeplerden dolayı kullanılmaz duruma gelen skuterleri için "TMS 36 Varlıklarda Değer Düşüklüğü" standardı kapsamında ayrılan tutardan kaynaklıdır.

2023 yılı ve 30.06.2024 döneminde Maddi Olmayan Duran Varlıklar içindeki artışın sebebi, çalışan sayısı artışından yola çıkarak "Şirket" bünyesine dahil edilen çalışanlar için tahsis edilen haklar, muhasebe tarafında ERP sistemine geçiş değişikliği kaynaklı 31.12.2022 itibarıyla 2.538.857 TL olan tutar %162,54 artış ile 2023 yılında 6.665.517 TL, 30.06.2024 döneminde ise %13,19 artış ile 7.544.709 TL'ye yükselmiştir.

Kısa Vadeli Yükümlülükler:

Şirketin 30 Haziran 2024 tarihinde sona eren yıla ait konsolide finansal tablolarında Kısa Vadeli Yükümlülüklerinin Toplam Yükümlülükler oranı %77,40'dır (31 Aralık 2023: %92,10, 31 Aralık 2022: %55,46, 31 Aralık 2021: %44,50). Kısa Vadeli Yükümlülüklerinin Toplam Yükümlülük ve Özkaynaklara oranı ise %32,13'tür (31 Aralık 2023: %60,10, 31 Aralık 2022: %26,06, 31 Aralık 2021: %16,40).

30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla Kısa Vadeli Yükümlülüklerin %37,20'si Diğer Borçlardan oluşmakta olup (2023: %64,73, 2022: %1,34, 2021: %0,34), Diğer Borçların %99,01'i ilişkili Taraflara Diğer Borçlar'dan (2023: %97,03, 2022: %86,92, 2021: Bulunmamaktadır) oluşmaktadır. İlişkili Taraflara Diğer Borçlar'ın 30.06.2024 döneminin 2023 yılına göre değişimi %81,33 azalış olarak gerçekleşmiştir. İlgili tutar grup içi şirketlerin finansman ihtiyacından dolayı oluşmuştur.

Kısa Vadeli Borçlanmalar ve Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları'nda görülen dalgalanmaların sebebi operasyonel büyüme sebebiyle çekilen/biten kredilerden kaynaklıdır. Kısa Vadeli Borçlanmaların 2023 yılının 2022 yılına göre değişimi %553,97 artış, 30.06.2024 döneminin 2023 yılına göre değişimi biten krediler ve Haziran ayı taksitlerinin geri ödemelerinin Temmuz ayında planlanması kaynaklı %80,81 azalış olarak gerçekleşmiştir. Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımlarının 2023 yılının 2022 yılına göre değişimi %39,77 azalış, 30.06.2024 döneminin 2023 yılına göre değişimi biten krediler kaynaklı %41,71 azalış olarak gerçekleşmiştir.

Uzun Vadeli Yükümlülükler:

Şirketin 30 Haziran 2024 tarihinde sona eren döneme ait konsolide finansal tablolarında Uzun Vadeli Yükümlülüklerinin Toplam Yükümlülükler oranı %22,60'dır (31 Aralık 2023: %7,90, 31 Aralık 2022: %44,54, 31 Aralık 2021: %55,50). Uzun Vadeli Yükümlülüklerinin Toplam Yükümlülük ve Özkaynaklara oranı %9,38'dir (31 Aralık 2023: %5,16, 31 Aralık 2022: %20,93, 31 Aralık 2021: %20,46).

30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla Uzun Vadeli Yükümlülüklerin %25,02'si Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler'den oluşmaktadır (2023: %31,33, 2022: %10,40, 2021: %7,58). 2023 yılının 2022 yılına göre değişimi %20,85 artış, 30.06.2024 döneminin 2023 yılına göre değişimi %13,48 azalış olarak gerçekleşmiştir. Şirket, operasyonel gereksinimlerini karşılamak amacıyla finansal kiralama anlaşmaları yapmıştır. Bu kiralama anlaşmaları, şirketin araç filosunu yenilemek ve operasyonel etkinliğini artırmak amacıyla tercih edilmiştir. Bu araçlar, saha operasyonlarının etkin bir şekilde yürütülmesini sağlamaktadır.

Uzun Vadeli Borçlanmalar'da görülen dalgalanmaların sebebi operasyonel büyüme sebebiyle çekilen/biten krediler kaynaklıdır. Uzun Vadeli Borçlanmaların 2023 yılının 2022 yılına göre değişimi %92,18 azalış, 30.06.2024 döneminin 2023 yılına göre değişimi biten krediler kaynaklı %68,97 azalış olarak gerçekleşmiştir.

30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla Uzun Vadeli Yükümlülüklerin %63,23'ünü Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü oluşturmaktadır (31 Aralık 2023: %48,67, 31 Aralık 2022: %32,40, 31 Aralık 2021: %13,06). 2023 yılının 2022 yılına göre değişimi %39,72 azalış, 30.06.2024 döneminin 2023 yılına göre değişimi %40,78 artış olarak gerçekleşmiştir.

Özkaynaklar:

Şirket'in nominal değeri 1.000 TL ve 1.000 adet olan 1.000.000 TL'lik ödenmiş sermayesi ilk olarak 17 Şubat 2021 tarihli ve 10269 Sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde tescil ve ilan olunduğu üzere nominal değeri 1 TL ve 5.000.000 adet olan 5.000.000 TL'ye çıkarılmıştır. Eski sermaye olan 1.000.000 TL sermayenin tamamı ödenmiştir. Bu defa artırılan sermayenin 4.000.000 TL'si ortaklardan alacaklar hesabından karşılanmıştır.

İlk sermaye artırımına ek olarak, 12 Nisan 2021 tarihli Genel Kurul Toplantısı'ndaki alınan karar uyarınca Şirket'in sermayesi nominal değeri 1 TL ve 5.882.353 adet olan 5.882.353 TL'ye çıkarılmasına karar verilmiştir. 2021 yılında Şirket'in ortakları arasına EC Yatırımlar Holding A.Ş. de dahil olmuştur.

İkinci sermaye artırımına ek olarak, 22 Kasım 2021 tarihli Genel Kurul Toplantısı'ndaki alınan karar uyarınca Grup sermayesi nominal değeri 1 TL ve 6.609.387 adet olan 6.609.387 TL'ye çıkarılmasına karar verilmiştir. 2021 yılında Şirket ortakları arasında Viva Edge Telecom Bulgaria Limited, Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş. BinBin Girişim Sermayesi Yatırım Fonu, Bulls Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş. Altun Capital Girişim Sermayesi Yatırım Fonu da dahil olmuştur. Arttırılan sermaye olan 727.034 TL'nin tamamı nakden ödenmiştir. Emisyon primi olan 133.225.466 TL tescilden önce ödenmiştir.

31 Aralık 2023 döneminde, Şirket'in sermayesi 6.609.387 TL'den 75.000.000 TL'ye çıkarılmıştır. Arttırılan 68.390.613 TL tamamı paylara ilişkin primler olarak Grup özkaynaklarından karşılanmıştır.

Şirket'in sermayesi 2024 yılında 75.000.000 TL'den 100.000.000 TL'ye çıkarılmıştır. Arttırılan 25.000.000 TL'nin tamamı paylara ilişkin primlerden karşılanmıştır.


BMD
Bizim Menkul Değerler A.Ş.

3. Değerleme

3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;

Değerlemeyi gerçekleştirenin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar:

Yapılan değerleme çalışması kapsamında BMD tarafından genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışması yapılmamıştır.

Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

BMD tarafından değerlemeye konu Şirket ve/veya iştirak/bağlı ortaklık/finansal yatırımlar ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti de yapılmamıştır. Dolayısıyla BMD, değerleme çalışması kapsamında, Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, raporda ifade edilen değerler, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.

BMD değerleme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu, özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte BMD elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğunu taahhüt edememektedir.

Elde edilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde BMD ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

Değerlemeyi gerçekleştirenin dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları:

Raporda kullanılan veriler değerleme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere, TMS/TFRS kapsamında hazırlanan Bağımsız Denetim Raporuna, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

BMD olarak, fiyat tespit raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde BMD ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

Önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımlar:

Değerleme kapsamında Maliyet Yaklaşımı kullanılmamış olup Pazar Yaklaşımını temsilen Benzer Şirketler Değerleme Çarpanı Yöntemi ve Gelir Yaklaşımını temsilen İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi (İNA) kullanılmıştır. Belirtilen yöntemler özelinde yapılan varsayımlar raporun ilerleyen bölümlerinde verilmiştir.

Raporda şirketlerin ve varlıkların hiçbir hukuki sorumluluk taşımadığı varsayılmıştır. Bu kapsamda değerleme çalışması her türlü ipotek, rehin sözleşmesi, icra davası gibi yükümlülüklerden bağımsız ve tümüyle pazarlanabilir sahiplik payları temel alınarak gerçekleştirilmiştir.

Genel Varsayımlar

Bu çalışma Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza ilettiği veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporun hazırlanma tarihinden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemeyen hukuki gelişmeler



vb. gibi alışlagelenin dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,

- Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınması ile icra edilmektedir.

Bu faktörler;

- İşletmenin geçmişi,
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görünümü,
- İşletmenin mali yapısı,
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi,
- İşletmenin sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri.

Sınırlayıcı Şartlar

Bu rapor, Şirket değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Bin Ulaşım'ın 31.12.2022, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.06.2024 dönemi için hazırlanan bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve BMD'nin analizlerine dayanmaktadır.
- BMD, Değerleme Çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, BMD elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.
- Raporda kullanılan bilgiler, kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır. Rapor içerisinde yer alan finansal bilgiler, halka açılma amacıyla hazırlanan bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda yer alan bilgileri içermektedir.
- Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere BMD'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik Herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu bilgi ve belgelerin güvenilirliği ve doğruluğu denetlenmemiştir. BMD bu konuda herhangi bir taahhütte bulunamamaktadır.
- Değerlemesi yapılan Şirket aktifleri için herhangi bir hukuki çalışma icra edilmemiştir. Değerleme çalışması esnasında Şirketin faaliyetlerini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun hareket ettiği varsayılmış ve bu durum ayrıca incelemeye tabi tutulmamıştır. Bu hususta herhangi bir denetleme yapılmamıştır.
- Değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı durum olmadığı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışması, bilinen ve genel kabul görmüş uluslararası esas ve standartlara uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Öte yandan, piyasa ve makroekonomik konularda meydana gelebilecek önemli değişikliklerin Şirket değerini etkileyebileceği ve dolayısıyla aşağı veya yukarı yönde değişime yol açabileceği ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.

- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- Bu raporda ulaşılan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa şartları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarı ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından BMD'ye sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir.
- İşbu Rapor, iktisadi, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve rapor tarihi itibarı ile sunulan bilgiler esas alınarak hazırlanmıştır; takip eden dönemde meydana gelebilecek gelişmeler bu raporda tahmin edilen Şirket değeri üzerinde etkili olabilecektir.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.

3.2. Değerleme Yöntemleri

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerimde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı incelenmiştir.

Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır.

Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde yaygın şekilde kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde ana amaç belirli durumlara istinaden en uygun değerlendirme metodunun bulunması ve uygulanmasıdır. Bu çerçevede Şirket değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurularak Pazar Yaklaşımı kullanılmıştır;

- Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken bilginin mevcudiyeti,
- Şirketin Pazar Yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmaların pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi,
- Pazar Yaklaşımı'nın halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir değerlendirme yaklaşımı olması,

- Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem görecektir olması,

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı dikkate alınmıştır. Şirket'in hizmetlerinin özel bilgi gerektiren süreçler sonucu ortaya çıkan nitelikte olması ve faaliyetlerindeki verimlilik ile marka bilinirliğine dayanan geniş müşteri tabanına sahip olması neticesinde satış ve pazarlama faaliyetlerindeki konumu ve bu sebeple eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olduğunun düşünülmesi gibi gerekçelerden ötürü maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında kullanılmamıştır.

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları
2. Piyasa Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Piyasa Yaklaşımı

Şirket (varlık) değerlemesinde benzer büyüklüğe ve operasyonlara sahip şirketlerin çeşitli finansal rasyolarının medyanları ve / veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan çarpanlar / rasyolar dikkate alınarak değer tespiti edildiği bu yöntem, genel olarak iki ayrı şekilde gerçekleştirilmektedir.

Benzer İşlem Gören Şirket Analizi

Benzer İşlem Gören Şirket Metodu'nda, Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Burada emsal olarak alınacak şirketlerin benzer ürün veya hizmetleri üretmesi beklenmektedir. Bu yöntemde şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin (net kar, satışlar, defter değeri, FAVÖK vb.) katları cinsinden ifade edilmektedir. Bu yöntemin kullanımındaki en büyük zorluk, bire-bir karşılaştırılabilir şirket bulunmasıdır.

Bir şirketin hisselerinin piyasa değeri ("PD"), birim hisse fiyatı ile hisse adedinin çarpımı olarak tanımlanabilir. Firma Değeri ("FD") ise şirketin toplam operasyonlarının piyasa değerini vermektedir. Bir şirketin Firma Değeri şirketin hisselerinin piyasa değeri ile net finansal borçlarının piyasa değerinin toplamına eşittir.

Benzer İşlem Çarpanları Analizi

İkinci temel yöntem olan Benzer İşlem Çarpanları Analizi çalışmasında ise benzer şirketlerin dünyada gerçekleşmiş satın alma ve birleşme işlemleri araştırılmaktadır.

Bu işlemlerde oluşan finansal rasyolar analiz edilmekte ve analiz sonuçları hedef şirketin büyüklükleri ile karşılaştırılmaktadır. Benzer işlemler seçilirken işleme tabi olan şirketin coğrafyası ve büyüklüğü dikkate alınmaktadır. Bu hesaplamalarda açıklanmamış işlemlerin sonuca etkisine dikkat edilmesi gerekmektedir.

Piyasa yaklaşımı uygulaması üç ana süreçten meydana gelmektedir:

- Piyasa yaklaşımı uygulanacak uygun benzer şirket ya da işlemlerin tespiti
- Uygun çarpanların/değerlerin tespiti
- Çarpanların tespit edilmiş uygun değerlere uygulanarak şirket değeri tespiti.

Uygun değerler normal bazda değerlemesi yapılan şirketin gelecekte büyümesi beklenen gelirleri olarak tanımlanır. Uygun değerlerin tespitinde değerlendirme yapılan şirketin geçmiş mali verilerinden, tahminlerden ve piyasa şartlarından faydalanılır.

Avantajları: Şirket değeri piyasada işlem gören güncel şirket değerlerine göre hesaplanmaktadır. Dolayısıyla yatırımcıların şirketler için öngördüğü değerler ön plandadır. Şirket satın alınırken kullanılan en uygun metodlardan biridir.

Dezavantajları: Şirketlerin geleceğine ilişkin beklentiler bu değerlendirme içerisinde tam olarak yer almadığı için ilgili risk ve beklentiler varsayılmamaktadır.

Piyasa çarpanları metodu, değerlendirme yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metod etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket değerlemelerinde en yaygın çarpan analizi yöntemleri aşağıda yer almaktadır.

Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam ana ortaklık özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Fiyat/Kazanç (F/K): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler – Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satışlar): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Değerlemede Kullanılana Genel Kabul Görmüş Çarpanlar

Çarpan Yönetimi	Sembol	Hesaplanması	Şirket Değeri
Fiyat / Kazanç Oranı	F/K	(Pay Fiyatı * ödenmiş Sermaye) / Net Kar	F/K Çarpanı * Net Kar
Piyasa Değeri / Defter Değeri	PD/DD	(Pay Fiyatı * Ödenmiş Sermaye) / Özsermaye	PD/DD Çarpanı * özkaynaklar
Firma Değeri / Esas Faaliyet Karı	FD/FVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FVÖK	FD/FVÖK Çarpanı * FVÖK - Net Borç
Firma Değeri / FAVÖK	FD/FAVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı * FAVÖK - Net Borç
Firma Değeri /Net Satışlar	FD/Ciro	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç] / Satışlar	FD/Ciro Çarpanı * Net Satışlar - Net Borç

İndirgenmiş Nakit Akışları

Bu yaklaşım bir varlığın varlık sahipleri için yarattığı gelir üzerine odaklanmaktadır. Bu gelir, varlığın kullanılabilir ömrü boyunca yaratması beklenen nakit akışı ile değerlendirilir. Varlığın değeri gelecekte öngörülen nakit akışının bugünkü değere çekilmesi ("İndirgenmiş Nakit Akımları" veya "İNA") ile bulunur.

Bugünkü değere çekerken kullanılan iskonto oranı varlığın beklenen nakit akışlarını yaratma riski ile birlikte paranın zaman değerini içermektedir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Bu yöntemde Şirket'in mevcut yapısı, müşteri portföyü, pazar payı, hizmet potansiyeli, yaratıcılık gücü, organizasyonu ve yönetim kadrosu ile gelecekte şirketin ortaya çıkarması beklenen nakit akışlarının analizi yapılır.

Bu analiz sonucunda Şirket'in gelecekte yaratacağı nakit akımlarının değerlendirme tarihine indirgenmesi gerçekleştirilir. İndirgeme işlemi, piyasa koşullarına paralel ve şirketin risk profiline uygun bir iskonto oranının nakit akımlarına uygulanması sonucu gerçekleştirilmektedir. Bu iskonto oranı hesaplanırken Finansal Varlıkların Fiyatlandırılması Modeli (Capital Asset Pricing Model) kullanılmaktadır.

Bu yöntemde Firma değeri (FD), indirgenmiş nakit akımlarının toplamından oluşmaktadır. Özsermaye değeri hesaplanırken aynı zamanda değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut olan finansal borçlarının, hazır değerlerinin ve nakit akımlarında dikkate alınmayan faaliyet dışı varlıklarının piyasa değeri de göz önüne alınmaktadır.

Bu yöntem ile Şirket'in hisse değerleri hesaplanırken, iştirakleri için ayrı değerlemeler de yapılabilir veya bilançodaki kayıtlı değeri dikkate alınabilir.

İNA yönteminin uygulanması sırasında Şirket'e ait gelecek dönemde elde edilecek nakit akımlarını belirleyen finansal model geliştirilir. Bu finansal modele baz olan varsayımlar ve projeksiyonlar Şirket'in yönetimi tarafından temin edilen bilgiler esas alınarak hazırlanır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi bir şirketin gelecekte yaratacağı nakit akışını dikkate alır. Bu yöntem, şirketin büyüme ve karlılık varsayımlarına çok bağımlıdır. Firma değerlemelerinde en çok kullanılan ve en bilimsel metod olduğu kabul edilen İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'nin temeli, Şirket'e olan tüm operasyonel serbest nakit akışlarının "net bugünkü değer" yöntemiyle bugüne indirgenmesidir. Net bugünkü değer yöntemi, gelecekte gerçekleşmesi beklenen bir nakit akımının bugünkü değerini hesaplama metodudur.

Net Bugünkü Değer:

(Gelecekteki Nakit Akışı)/(1 + İndirgenme Oranı)^(Nakit Akışının Yılı-Mevcut Yıl)

"Gelecekteki Nakit Akışı" olarak "şirkete" olan toplam operasyonel serbest nakit akışı kullanılır. Şirkete olan toplam operasyonel serbest nakit akışı ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

Şirkete Olan Toplam Operasyonel Serbest Nakit Akışı:

Faaliyet Karı*(1- Vergi Oranı) + Amortisman Gideri - İşletme Sermayesindeki Değişim - Yatırım Harcamaları

Nakit akışının bir kısmı sermayedarların getiri beklentilerini bir kısmı da borç verenlerin getiri beklentilerini karşılamak üzere kullanılacaktır. Bu nedenle şirket değerlemesinde, net bugünkü değer formülündeki "indirgenme oranı" olarak şirketi fonlayan hissedar ve borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalamasını ifade eden "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)" kullanılır.

AOSM hesaplamasının ayrıntıları aşağıdaki gibidir.

AOSM borç verenlerin ve sermayedarların sermayenin finansmanına yaptıkları katkılara göre ağırlıklandırılan getiri taleplerini yansıtır. AOSM'nin hesaplanması ve değişkenlerin tanımları aşağıdaki gibidir:

$$r = E / (D+E) \times re + D / (D+E) \times rd \times (1 - t)$$

r = AOSM

re = Özsermaye Maliyeti

rd = Borçlanma Maliyeti

E = Özsermaye Değeri

D = Finansal Borç Değeri

t = Kurumlar Vergisi Oranı

E/(D+E) = Sermaye yapısındaki özkaynak oranı

D/(D+E) = Sermaye yapısındaki finansal borç oranı

Sermaye maliyeti ise aşağıdaki formülle hesaplanır:

$$re = rf + b \times (rm - rf)$$

rf= Risksiz Getiri Oranı (devletin en uzun vadeli ve likit tahvil getirisi)

rm = Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi

rm - rf=Piyasa Risk Primi

b = Beta = ilgili hissenin (veya sektörün) piyasa hareketleri ile olan ilişkisi - hisse senedi piyasa endeksi ile ilgili endeks / enstrüman getirisinin regresyon analizi ile bulunur.

Beta Katsayısı B: Beta katsayısı, pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki oynaklığa olan orandır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi (aynı zamanda riski), bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir.

Beta > 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha yüksek ve daha risklidir.

Beta < 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha düşük ve daha az risklidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi yönteminde şirketin ömrü sonsuz olarak kabul edilmekte (şirketin ömrünün sonlu olduğu bilinmediği sürece) ve serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

Projeksiyon Döneminden Gelen Değer: "Projeksiyon Dönemi" olarak adlandırılan dönemde şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla projekte edilerek, şirkete olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir.

Projeksiyon Dönemi Sonrasında Gelen Değer ("Artık veya Uç Değer"): Projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuza kadar olan dönemde serbest nakit akışlarının sabit bir oranla (sonsuz büyüme oranı) büyüyeceği varsayılır ve projeksiyon dönemi sonundan sonsuza kadar gerçekleşecek olan serbest nakit akışlarının toplam değeri hesaplanır. Bu değer; net bugünkü değer formülü kullanılarak tekrar bugüne indirgenir ve "Artık Değer veya Uç Değer" olarak isimlendirilir.

Toplam Firma Değeri: Projeksiyon Dönemi Net Bugünkü Değeri + Artık Değer

Toplam Firma Değeri hem hissedarlara hem de borç verenlere aittir. Hisse değerinin hesaplanabilmesi için şirketin net borcu toplam firma değerinden çıkarılır varsa iştirak hisselerin değeri eklenir.

Toplam Hisse Değeri: Toplam Firma Değeri - Net Borç + İştirak Hisse Değerleri + Faaliyetle ilgili olmayan yatırım amaçlı varlıkların rayiç değerleri


Rizim Menkul Değerler A.Ş.

3.3. Bin Ulaşım Değerlemesi

3.3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi

3.3.1.1. İNA Genel Varsayımlar

- Bin Ulaşım'ın 20.09.2024 tarihi itibarıyla piyasa değeri, şirketin önümüzdeki dönemde üreteceği nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" ile değerlendirme tarihine indirgenmesi suretiyle hesaplanmıştır.
- Şirket'in yatırım maliyetleri ve gelirleri ABD Dolarına endeksli olması nedeniyle İNA değerlemesinde, para birimi ABD Doları baz alınmış olup dolar bazlı değerlendirme yapılmıştır.
- Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 2024 ve 2028 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş olup 2028 yılındaki gelir/gider/yatırım varsayımları uç değer büyüme oranı olan %1 ile artırılarak 2029 yılı nakit akımları hesaplanmıştır. 2029 yılında hesaplanan nakit akımları %1 uç değer büyüme oranı ile uç değer hesabında dikkate alınmıştır. Uzun vadeli ABD enflasyon beklentisi %2 seviyesinde olup projeksiyonda %1 alınarak ihtiyatlı bir yaklaşım sergilenmiştir.
- Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, şirket yönetimi tarafından verilen finansal ve operasyonel bilgiler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.
- Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.
- Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemez değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2024 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
- Bu rapor sadece raporun giriş kısmında belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Belirtilen amaç dışı kullanımdan dolayı bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır.

USD Enflasyon Beklentileri	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
ABD TÜFE (Yıl Sonu)	2,4%	2,0%	2,1%	2,4%	2,1%

Kaynak : IMF

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi'nde ('İNA') kullanılan varsayımlar, işbu fiyat tespit raporunun ekler kısmında yer alan Şirket yönetiminin gelecek yıllara ilişkin gerçekleşmesini beyan ettiği beklentilerini yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur. Söz konusu varsayımların birçok tahmini parametreye bağlı olması sebebiyle geleceğe yönelik herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Bu analiz kapsamında yer alan projeksiyonların değişmesi halinde farklı bir Şirket özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

3.3.1.2. Gelir Projeksiyonu

Skuter açılış ve birim sürüş fiyat varsayımları, işbu rapor tarihi itibarıyla uyumlu fiyat gerçekleştirmeleri baz alınarak ABD Doları enflasyon beklentisi doğrultusunda öngörülerek hesaplanmıştır. Sektör öngörülleri ile paralel olarak mikromobilite ve Skuter kiralama pazarında yüksek tüketici farkındalığı ve artan çevre dostu ulaşım bilinciyle birlikte Avrupa pazarında öngörülen büyüme dikkate alındığında, sektörün genişlemesi ve kullanımın yaygınlaşması beklenmekte; bu doğrultuda, yıllar içerisinde Skuter başına düşen sürüş sayısının artacağı varsayılmaktadır. Ortalama sürüş süresi varsayımları 2023 yılında gerçekleşen parametreler esas alınarak belirlenmiş ve bu sürenin projeksiyon dönemi boyunca sabit kalacağı varsayılmıştır.

2025 yılında Şirket'in öngördüğü stratejik planları doğrultusunda Sırbistan, Slovenya, Belçika, İspanya, Hollanda, Avusturya, İtalya, Yunanistan ve Polonya'da Skuter alımları ile ilgili pazarlarda genişleme öngörüsü iş planlarına yansıtılmaktadır. İlgili pazarlarda genişleme planları projeksiyon döneminde "Diğer Ülkeler" olarak belirtilmektedir. Yeni ülkeler için pazara giriş stratejileri ve yol haritası pazar araştırması aşaması ile başlamaktadır. Daha sonrasında ise ilgili ülkedeki belediyelerden izin veya ihale yoluyla hukuki aşamalar tamamlanmaktadır. Şirket kurulumu aşaması tamamlandıktan sonra uygun depo bulunması, ülke ve operasyon müdürün seçilmesi, elektrik tesisatın organize edilmesi, personelin istihdam edilmesi, operasyonel vasıtaların organize edilmesi, yazılımsal hazırlıkların yapılması ve bölgesel haritalandırma süreçleri yönetilmektedir. Çağrı merkezine lokal dil konuşan müşteri temsilcisi istihdamı ve kullanıcı sözleşmesinin ilgili ülkenin kanunlarına göre hazırlanma aşamalarından sonra ise ödeme sistemleri kurulmaktadır. Son olarak skuterlerin sahaya dağıtılmasından itibaren faaliyete başlanmaktadır. Ayrıca çeşitli ülkelerdeki yatırım planlarının değişmesi veya diğer pazarlarda stratejik fırsatlar oluşması durumunda skuterlerin bölgeler arasında kaydırılmasının geçmişte olduğu gibi gelecekte de mümkün olabileceği düşünülmektedir.

Aşağıdaki tablolarda ülke bazında Şirket yönetiminin öngörmüş olduğu operasyonel gelir parametreleri yer almaktadır.

Türkiye	2Y2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Skuter açılış fiyatı	0,18	0,18	0,19	0,19	0,20
Skuter sürüş fiyatı (\$)/dk	0,18	0,18	0,19	0,19	0,20
Günlük Sürüş sayısı / Skuter Başı	2,07	2,27	2,50	2,75	2,75
Skuter Sayısı	20.085	25.000	30.000	35.000	40.000
Günlük toplam sürüş sayısı	41.523	56.853	75.046	96.309	110.067
Ortalama Sürüş süresi (dk)	11,25	11,25	11,25	11,25	11,25
Günlük toplam sürüş geliri	91.587	127.907	172.383	225.871	263.559
Gün sayısı	184	365	365	365	365
Satış Geliri	16.852.020	46.686.146	62.919.853	82.442.835	96.199.011

Arnavutluk	2Y2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Skuter açılış fiyatı	0,28	0,29	0,29	0,30	0,30
Skuter sürüş fiyatı (\$)/dk	0,30	0,31	0,31	0,32	0,33
Günlük Sürüş sayısı / Skuter Başı	2,30	2,53	2,78	3,06	3,06
Skuter Sayısı	500	1.000	1.500	1.500	1.500
Günlük toplam sürüş sayısı	1.150	2.530	4.175	4.592	4.592
Ortalama Sürüş süresi (dk)	10	10	10	10	10
Günlük toplam sürüş geliri	3.658	8.209	13.829	15.531	15.858
Gün sayısı	184	365	365	365	365
Satış Geliri	673.100	2.996.244	5.047.623	5.668.985	5.788.034

Bosna Hersek	2Y2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Skuter açılış fiyatı	0,67	0,68	0,70	0,71	0,73
Skuter sürüş fiyatı (\$)/dk	0,30	0,31	0,31	0,32	0,33
Günlük Sürüş sayısı / Skuter Başı	2,43	2,67	2,94	3,23	3,23
Skuter Sayısı	1.350	1.350	1.639	2.131	2.770
Günlük toplam sürüş sayısı	3.279	3.607	4.818	6.890	8.956
Ortalama Sürüş süresi (dk)	9	9	9	9	9
Günlük toplam sürüş geliri	11.071	12.422	16.938	24.733	32.825
Gün sayısı	184	365	365	365	365
Satış Geliri	2.037.153	4.534.106	6.182.374	9.027.722	11.981.198

Bulgaristan	2Y2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Skuter açılış fiyatı	0,67	0,68	0,70	0,71	0,73
Skuter sürüş fiyatı (\$)/dk	0,30	0,31	0,31	0,32	0,33
Günlük Sürüş sayısı / Skuter Başı	1,75	1,93	2,12	2,33	2,33
Skuter Sayısı	660	1.064	1.383	1.798	2.338
Günlük toplam sürüş sayısı	1.155	2.048	2.929	4.188	5.446
Ortalama Sürüş süresi (dk)	12	12	12	12	12
Günlük toplam sürüş geliri	4.814	8.708	12.712	18.560	24.641
Gün sayısı	184	365	365	365	365
Satış Geliri	885.783	3.178.287	4.639.723	6.774.512	8.994.118

Diğer Ülkeler	2025T	2026T	2027T	2028T
Skuter açılış fiyatı	0,68	0,70	0,71	0,73
Skuter sürüş fiyatı (\$)/dk	0,31	0,31	0,32	0,33
Günlük Sürüş sayısı / Skuter Başı	2,97	3,27	3,59	3,59
Skuter Sayısı	5.000	10.000	12.000	15.000
Günlük toplam sürüş sayısı	14.850	32.670	43.124	53.906
Ortalama Sürüş süresi (dk)	11	11	11	11
Günlük toplam sürüş geliri	61.287	137.662	185.530	236.783
Gün sayısı	365	365	365	365
Satış Geliri	22.369.646	50.246.700	67.718.482	86.425.713

Hırvatistan	2025T	2026T	2027T	2028T
Skuter açılış fiyatı	0,68	0,70	0,71	0,73
Skuter sürüş fiyatı (\$)/dk	0,31	0,31	0,32	0,33
Günlük Sürüş sayısı / Skuter Başı	2,20	2,42	2,66	2,66
Skuter Sayısı	1.000	1.200	1.500	1.500
Günlük toplam sürüş sayısı	2.200	2.904	3.993	3.993
Ortalama Sürüş süresi (dk)	8	8	8	8
Günlük toplam sürüş geliri	6.620	8.922	12.525	12.788
Gün sayısı	365	365	365	365
Satış Geliri	2.416.227	3.256.397	4.571.575	4.667.578

Makedonya	2Y2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Skuter açılış fiyatı	0,67	0,68	0,70	0,71	0,73
Skuter sürüş fiyatı (\$)/dk	0,30	0,31	0,31	0,32	0,33
Günlük Sürüş sayısı / Skuter Başı	2,50	2,75	3,03	3,33	3,33
Skuter Sayısı	500	999	1.299	1.690	2.196
Günlük toplam sürüş sayısı	1.250	2.747	3.929	5.623	7.307
Ortalama Sürüş süresi (dk)	8	8	8	8	8
Günlük toplam sürüş geliri	3.688	8.266	12.072	17.639	23.402
Gün sayısı	184	365	365	365	365
Satış Geliri	678.500	3.017.263	4.406.313	6.438.301	8.541.668