# LDR TURİZM ANONİM ŞİRKETİ

## HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU- II

## TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

**28.03.2023**

# İÇİNDEKİLER


1. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI ..... 3

2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ ..... 3

3. KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU ..... 4

3.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ..... 4

3.2 Çarpan Analizi ..... 6

3.3 Değerleme Yöntemi Sonucu ..... 8

4. HALKA ARZ SONUÇLARI ..... 10

5. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS 11

6. HALKA ARZ SONRASINDA FİYATA ETKİ EDEN FAKTÖRLER ..... 14

## 1. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete 'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 4. fıkrası uyarınca,

"Payların ilk halka arzında Fiyat Tespit Raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İkiden fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP 'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur."

LDR Turizm A.Ş. ("Lider Filo" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Tera Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 25.03.2022 tarihinde KAP'ta yayınlanmış ve Şirket payları 04.04.2022 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, LDR Turizm A.Ş.'nin nihai halka arz fiyatı ile 27.03.2023 tarihine kadar oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir. İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

## 2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Şirket'in çıkarılmış/ödenmiş sermayesinin 53.000.000 TL'den 66.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılacak 13.000.000 TL nominal değerli 13.000.000 adet B grubu pay ve mevcut ortakların sahip olduğu 4.000.000 TL (Metin BAROKAS'a ait 4.000.000 TL) nominal değerli 4.000.000 adet B grubu pay olmak üzere toplam 17.000.000 TL nominal değerli 17.000.000 adet B grubu payın, 1 TL nominal değerli beher payın 18,65 TL fiyattan halka arzına ilişkin İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 24.03.2022 tarih ve 14 sayılı toplantısında onaylanmıştır.

Şirket paylarının halka arzı Borsa'da Satış ve Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi ile 29-30 Mart 2022 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir. LDR Turizm A.Ş., mevcut ortakların rüçhan hakları kısıtlanarak ve bedelli sermaye artırımı yoluyla halka arz edilen toplam 13.000.000 TL nominal değerli payların satışından 242.450.000 TL brüt gelir elde etmiştir.

25.03.2022 tarihinde İzahname ekinde KAP'ta yayınlanmış olan Sermaye Artırımdan Elde Edilecek Fonun Kullanım Yeri Raporu'nda belirtildiği üzere, Halka arzdan beklenen net gelirin %70'ini yeni taşıt yatırımlarında, %20'sini kısa vadeli borçların kapatılmasında, %10'unu ise filo kiralama faaliyetine ilişkin giderlerin karşılanmasında kullanılacak olup, ihtiyaç duyulması halinde belirtilen fon kullanım kalemleri arasında geçiş yapılabilecektir. Halka arzdan elde fonun ne şekilde kullanıldığına dair ilgili Mevzuat kapsamında hazırlanan raporlar 20.05.2022 ve 22.08.2022 tarihlerinde KAP'ta Şirket tarafından açıklanmıştır.

## 3. KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU

25.03.2022 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2018, 31.12.2019,31.12.2020 ve 30.09.2021 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına ait bağımsız denetim raporları baz alınmıştır.

LDR Turizm A.Ş.'nin değerinin tespiti amacıyla Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları analizi ("İNA") yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş nakit akımı analizine %50 ve yurt içi piyasaçarpanları analizlerine %50 oranlarında ağırlık verilerek Şirket değeri hesaplanmıştır.

İNA analizinde gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ışığında ve Şirket'in iş planı doğrultusunda 2021 – 2031 yılları için hazırlanmıştır.

Çarpan analizinde, LDR Turizm A.Ş. ile doğrudan ilgili bir borsa endeksi ve/veya aynı faaliyet konusuna sahip yurt içerisinde tek firma Operasyonel Araç Kiralama Sektörü içerisinde yer alan Escar Turizm Taşımacılık Ticaret A.Ş. firmasıdır. Bununla birlikte çeşitlilik sağlanabilmesi için otomotiv ve ulaştırma gibi alanlarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin çarpan değerlerinin de kullanılmasına karar verilmiştir. Otomotiv ve ulaştırma sektöründe yer alan ve piyasa değeri 4 milyar TL üzeri olan firmalar değerlendirmeden hariç tutulmuştur. Benzer şirket çarpanları hesaplamasında, Şirket değerinin objektif tespit edilmesi adına Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat Kazanç Oranı (F/K), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Firma Değeri/Net Satışlar çarpanları tercih edilmiştir. Piyasa çarpanları kapsamında çarpan değerleri Finnet Analiz Expert Veri Platformu 17.03.2022 tarihi itibarıyla sağlanmıştır.

### 3.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş Nakit akımları Analizinde LDR Turizm A.Ş.'nin Tera Yatırım ile paylaştığı projeksiyonlar kullanılarak şirket değeri hesaplanmıştır. Ayrıca, sektörel beklentiler ve makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Projeksiyon dönemi 2021-2031 yılları arasını kapsamakta olup, Şirket'in indirgenmiş nakit akımları analizine göre değerlemesinin yapılabilmesi için ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış ve daha sonra söz konusu serbest nakit akımları ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti üzerinden iskonto edilerek (Serbest Nakit Akımları x İskonto Oranı) bugünkü değerine indirgenmiştir. İNA yönteminin yapısı gereği kullanılan projeksiyonlar, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özkaynak ve pay değerlerine ulaşılabilir. Bu kapsamda; nakit akışı projeksiyonlarında, %2 uç büyüme değeri ve ortalama %22,5 AOSM kullanılmıştır. İNA yaklaşımı için de, Şirket'in sahip olduğu İNA analizine göre toplam piyasa değeri 1.069.142.211 TL olarak tespit edilmiştir. Buna bağlı olarak, pay başı fiyatı 20,17 TL olarak bulunmuştur.

| İskonto Oranları | |
|---|---|
| Risksiz Faiz Oranı (Türkiye 10 yıl) | 19,9% |
| Şirket Risk Primi (10 yıldan 30 yıla) | 1,0% |
| Hisse Risk Primi | 5,5% |
| Beta | 1 |
| Sermaye Maliyeti | 26,4% |
| Borç Maliyeti | 25,9% |
| Vergi Oranı | 20,0% |
| Borç/Sermaye+Borç | 68,6% |
| Sermaye/Sermaye+Borç | 31,4% |
| **AOSM** | **22,5%** |
| **Sonsuz Büyüme Oranı** | **2,0%** |

| | TARİHSEL NAKİT AKIŞI | | | TAHMİNİ NAKİT AKIŞI | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **TL** | **31.12.2019** | **31.12.2020** | **31.12.2021T** | **31.12.2022T** | **31.12.2023T** | **31.12.2024T** | **31.12.2025T** | **31.12.2026T** | **31.12.2027T** | **31.12.2028T** | **31.12.2029T** | **31.12.2030T** | **31.12.2031T** |
| Net Satışlar | 255.169.762 | 366.388.143 | 476.301.309 | 625.425.265 | 1.024.144.677 | 1.413.564.942 | 1.978.344.572 | 2.717.163.104 | 3.250.139.097 | 3.716.383.626 | 4.225.528.014 | 4.802.651.919 | 5.455.531.756 |
| *Yıllık Büyüme* | *14%* | *44%* | *30%* | *31%* | *64%* | *38%* | *40%* | *37%* | *20%* | *14%* | *14%* | *14%* | *14%* |
| Satışların Maliyeti | -143.415.085 | -166.883.653 | -204.410.346 | -224.451.623 | -362.395.349 | -534.126.085 | -856.690.742 | -1.362.052.748 | -1.690.874.276 | -1.965.201.076 | -2.233.922.495 | -2.533.298.097 | -2.872.828.289 |
| Faaliyet Giderleri | -7.872.113 | -8.617.029 | -11.690.909 | -18.485.897 | -27.298.113 | -36.387.626 | -46.935.407 | -56.377.046 | -64.691.181 | -73.303.066 | -82.965.842 | -93.911.822 | -109.755.504 |
| **FAALİYET KARI (FVÖK)** | **103.882.564** | **190.887.461** | **260.200.054** | **382.487.746** | **634.451.215** | **843.051.231** | **1.074.718.423** | **1.298.733.311** | **1.494.573.640** | **1.677.879.484** | **1.908.639.677** | **2.175.442.000** | **2.472.947.963** |
| *Net Satışlara Oranı* | *40,7%* | *52,1%* | *54,6%* | *61,2%* | *61,9%* | *59,6%* | *54,3%* | *47,8%* | *46,0%* | *45,1%* | *45,2%* | *45,3%* | *45,3%* |
| Vergi Oranı | 0,7% | 1,5% | 4,1% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% |
| Dönemin Vergi Gideri | 723.359 | 2.866.841 | 10.669.122 | 19.124.387 | 31.722.561 | 42.152.562 | 53.735.921 | 64.936.666 | 74.728.682 | 83.893.974 | 95.431.984 | 108.772.100 | 123.647.398 |
| **VSNFK (vergi sonrası net faaliyet kari)** | **103.159.205** | **188.020.620** | **249.530.932** | **363.363.358** | **602.728.654** | **800.898.669** | **1.020.982.502** | **1.233.796.645** | **1.419.844.958** | **1.593.985.510** | **1.813.207.693** | **2.066.669.900** | **2.349.300.565** |
| Araç Satışların Maliyeti | 107.948.326 | 131.432.284 | 160.143.386 | 151.280.339 | 247.913.136 | 367.341.511 | 632.494.295 | 1.087.591.952 | 1.386.350.231 | 1.617.006.621 | 1.836.178.748 | 2.078.953.049 | 2.353.826.275 |
| *Net Satışlara Oranı* | *42,3%* | *35,9%* | *33,6%* | *24,2%* | *24,2%* | *26,0%* | *32,0%* | *40,0%* | *42,7%* | *43,5%* | *43,5%* | *43,3%* | *43,1%* |
| Yatırım Harcamaları | -178.114.230 | -266.387.516 | -390.002.503 | -676.104.564 | -1.160.403.287 | -1.426.438.726 | -1.650.873.305 | -1.869.140.469 | -2.116.268.127 | -2.396.069.769 | -2.712.865.398 | -3.071.546.188 | -3.477.650.002 |
| *Net Satışlara Oranı* | *69,8%* | *72,7%* | *81,9%* | *108,1%* | *113,3%* | *100,9%* | *83,4%* | *68,8%* | *65,1%* | *64,5%* | *64,2%* | *64,0%* | *63,7%* |
| Amortisman | 1.712.527 | 257.483 | 206.464 | 264.245 | 189.744 | 206.176 | 224.269 | 244.189 | 266.121 | 290.268 | 316.854 | 346.125 | 368.352 |
| *Net Satışlara Oranı* | *0,7%* | *0,1%* | *0,0%* | *0,0%* | *0,0%* | *0,0%* | *0,0%* | *0,0%* | *0,0%* | *0,0%* | *0,0%* | *0,0%* | *0,0%* |
| Net İşletme Sermayesi Değişimi | 36.690.104 | -1.184.302 | 3.272.343 | -3.801.729 | 282.058 | 6.132.517 | 5.213.574 | 5.730.449 | 9.662.100 | 7.357.189 | -25.102.881 | 1.702.515 | 1.984.706 |
| *Net Satışlara Oranı* | *14,4%* | *-0,3%* | *0,7%* | *-0,6%* | *0,0%* | *0,4%* | *0,3%* | *0,2%* | *0,3%* | *0,2%* | *-0,6%* | *0,0%* | *0,0%* |
| **Serbest Nakit Akışı (SNA)** | **71.395.932** | **52.138.569** | **23.150.622** | **-164.998.351** | **-309.289.695** | **-251.859.853** | **8.041.336** | **458.222.765** | **699.855.283** | **822.569.818** | **911.735.016** | **1.076.125.401** | **1.227.829.895** |
| | | | | | | | | | | | | | |
| **SNA Bugünkü Değeri** | | | | **-138.913.795** | **-212.556.896** | **-141.290.405** | **3.682.357** | **171.284.609** | **213.547.209** | **204.881.338** | **185.371.192** | **178.599.594** | **166.341.175** |

- Net İşletme Sermayesinde stoklar hesaplanmamaktadır. Stoklar, taşıt filosu ile ilintili olduğu için yatırım harcamalarında hesaba katılmaktadır.
- Araç satışlarının maliyeti hesaplaması üç sene önce satın alınan araçların yatırım maliyetleri içerisinde yer aldığından artı değer olarak Serbest Nakit Akışına eklenmiştir.

| Daimi Büyüme Metodu (TL) | |
|---|---|
| Sonsuz Büyüme SNA Değeri | 1.252.386.493 |
| SNA nın Bugün Değerleri Toplamı | 630.946.379 |
| + Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri | 827.421.817 |
| **Firma Değeri** | **1.458.368.197** |
| + Nakit | 175.330.440 |
| - Toplam Finansal Borç | 630.016.430 |
| + Yatırım Amaçlı Gayrimenkul | 65.460.000 |
| | |
| **Toplam Sermaye Değeri** | 1.069.142.211 |
| Hisse Sayısı | 53.000.000 |
| **Teorik Hisse Başına Değer** | 20,17 |

***Kaynak:****Tera Yatırım Tarafindan Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu* ***(*** *KAP https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1013201)*

### 3.2 Çarpan Analizi

Piyasa çarpanları yöntemi, benzer şirketlerin uygun piyasa çarpanlarının kullanılarak analiz edilmesine dayanmaktadır. Bu metot etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Çarpan analizinde, LDR Turizm A.Ş. ile doğrudan ilgili bir borsa endeksi ve/veya aynı faaliyet konusuna sahip yurt içerisinde tek firma Operasyonel Araç Kiralama Sektörü içerisinde yer alan Escar Turizm Taşımacılık Ticaret A.Ş. firmasıdır. Bununla birlikte çeşitlilik sağlanabilmesi için otomotiv ve ulaştırma gibi alanlarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin çarpan değerlerinin de kullanılmasına karar verilmiştir. Otomotiv ve ulaştırma sektöründe yer alan ve piyasa değeri 4 milyar TL üzeri olan firmalar değerlendirmeden hariç tutulmuştur.

Ayrıca, yurtdışında Şirket ile benzer iş kolunda faaliyet gösteren değişik büyüklükteki ve farklı ülkelerden benzer firmalar seçilmeye çalışılmıştır.

Benzer şirket çarpanları hesaplamasında, Şirket değerinin objektif tespit edilmesi adına Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat Kazanç Oranı (F/K), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Firma Değeri/Net Satışlar çarpanları tercih edilmiştir. Piyasa çarpanları kapsamında çarpan değerleri Finnet Analiz Expert Veri Platformu 17.03.2022 tarihi itibarıyla sağlanmıştır.

| **YURTİÇİ BENZER ŞİRKETLER** | **17.03.2022** | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Bilanço Dönemi** | **2021/12** | | | |
| | **F/K** | **FD/FAVÖK** | **PD/DD** | **FD/NET SATIŞLAR** |
| Beyaz Filo | 19,73 | 20,94 | 3,78 | ~~0,48~~ |
| Escar Turizm Taşımacılık | 7,36 | 8,13 | 3,64 | 4,56 |
| Karsan Otomotiv | ~~37,95~~ | 13,67 | 3,79 | 2,63 |
| Reysaş Lojistik | ~~0,00~~ | 7,34 | 1,22 | 2,58 |
| Trabzon Liman | 9,59 | 8,32 | 4,23 | 5,02 |
| Tureks Turizm Taşımacılık | 26,02 | 13,21 | 3,68 | 2,32 |
| Tümosan Motor ve Traktör | ~~37,43~~ | 12,51 | 1,89 | 1,91 |
| **MEDYAN** | **14,66** | **12,51** | **3,68** | **2,58** |

**Kaynak:** Finnet Analiz Expert Veri Platformu

| **YURTDIŞI BENZER ŞİRKETLER** | **17.03.2022** | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Bilanço Dönemi** | **2021/12** | | | |
| | **F/K** | **FD/FAVÖK** | **PD/DD** | **FD/NET SATIŞLAR** |
| EUROPCAR MOBILITY GROUP | - | ~~16,58~~ | 1,56 | 2,79 |
| SIXT SE | 21,08 | 12,22 | 3,75 | 4,28 |
| CIA DE LOCACAO DAS AMERICAS | 13,41 | 8,51 | 2,58 | 2,84 |
| UNITED INTERNATIONAL TRANSPO | 14,58 | 5,33 | 2,76 | 3,29 |
| KRUNGTHAI CAR RENT & LEASE | 9,39 | 3,76 | 0,94 | 2,17 |
| REDDE NORTHGATE PLC | 10,54 | 4,81 | 1,13 | 1,34 |
| SYNERGETIC AUTO PERFORMANCE | - | 6,40 | 1,49 | 2,34 |
| CARMAX INC | 14,33 | 13,57 | 3,29 | 0,89 |
| **MEDYAN** | **13,87** | **6,40** | **2,07** | **2,57** |

**Kaynak:** Bloomberg Terminali

Otomotiv ve Ulaştırma sektöründe yer alan şirketler arasından hesaplanan uç değerlere sahip şirketlerin çarpan değerleri hesaplama dışında tutularak çarpanların medyan hesaplaması dikkate alınmıştır.

| LDR Turizm A.Ş. | (TL) |
|---|---|
| Satışlar | 476.301.309 |
| FAVÖK | 260.406.518 |
| Net Kar | 140.285.954 |
| Net Borç | 454.685.986 |
| Özkaynaklar | 288.870.811 |

| Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları (Medyan) | 17.03.2022 tarihli |
|---|---|
| F/K | 14,66 |
| FD/FAVÖK | 12,51 |
| PD/DD | 3,68 |
| FD/NET SATIŞLAR | 2,58 |

| Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları (Medyan) | 17.03.2022 tarihli |
|---|---|
| F/K | 13,87 |
| FD/FAVÖK | 6,40 |
| PD/DD | 2,07 |
| FD/NET SATIŞLAR | 2,57 |

| LDR Turizm A.Ş. Değerleme (Yurt içi Çarpanlara Göre) | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Çarpan | | Şirket Değeri (TL) | Ağırlık | Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL) |
| F/K | 14,66 | 2.056.105.140 | 25% | 514.026.285 |
| FD/FAVÖK | 12,51 | 2.801.789.830 | 25% | 700.447.458 |
| PD/DD | 3,68 | 1.064.130.608 | 25% | 266.032.652 |
| FD/NET SATIŞLAR | 2,58 | 772.333.084 | 25% | 193.083.271 |
| | | | **Toplam Değer** | **1.673.589.666** |

| LDR Turizm A.Ş. Değerleme (Yurt Dışı Çarpanlara Göre) | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Çarpan | | Şirket Değeri (TL) | Ağırlık | Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL) |
| F/K | 13,87 | 1.945.960.934 | 25% | 486.490.234 |
| FD/FAVÖK | 6,40 | 1.211.915.729 | 25% | 302.978.932 |
| PD/DD | 2,07 | 597.329.927 | 25% | 149.332.482 |
| FD/NET SATIŞLAR | 2,57 | 767.837.722 | 25% | 191.959.430 |
| | | | **Toplam Değer** | **1.130.761.078** |

### Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

| Çarpan | Şirket Değeri (TL) | Ağırlık | Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri (TL) |
|---|---|---|---|
| Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları | **1.673.589.666** | 50% | 836.794.833 |
| Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları | **1.130.761.078** | 50% | 565.380.539 |
| | | | 1.402.175.372 |

| | |
|---|---|
| **LDR Turizm A.Ş Şirket Değeri (TL)** | **1.402.175.372** |
| **Pay Sayısı** | **53.000.000** |
| **Pay Başına Değeri (TL)** | **26,46** |

Çarpan analizi yöntemiyle, LDR Turizm A.Ş. için yurt içi ve yurtdışı benzer şirketlerin sonuçları eşit ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Ayrıca Firma Değeri/FAVÖK, Fiyat Kazanç Oranı (F/K), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Firma Değeri/Net Satışlar çarpanları ile hesaplanan değerler de eşit olarak ağırlıklandırılmıştır. Buna göre Şirket'in piyasa değeri **1.402.175.372** TL ve pay başı fiyatı **26,46** TL olarak bulunmuştur.

Şirket filosunda bulunan ve 2021 yılı öncesinde tedarik edilmiş olan araçların gerçeğe uygun değerinin son dönemlerde kur artışı, pandemi ve çip krizi gibi olgular nedeni ile yukarı yönlü hareketi Şirket'in hem aktif filo değerini hem de satılan araçlar için brüt araç satış karlılığını önemli ölçüde artırmıştır. 2021 yılı öncesinde aktifte bulunan araçların maliyet değeri ile gerçeğe uygun değeri arasında oluşan değer artışının, 2022 ve 2023 yıllarında satılacak araçlar için de brüt karlılığı artırması öngörülmektedir. 2021 yılı ve takip eden dönemlerde yapılan ve/veya yapılacak olan araç yatırımlarında ikinci el araç brüt satış kar marjının önceki dönemlerde oluşan brüt kar marjından daha düşük olması ihtimali bulunmaktadır. Şirket'in 2020 ve 2021 hesap döneminde elde etmiş olduğu ikinci el araç satışı kaynaklı brüt satış karlılığı belirtilen sebepler ile borsa çarpanları üzerinden şirket değerini artırmıştır.

### 3.3 Değerleme Yöntemi Sonucu

LDR Turizm A.Ş'nin değerlemesinde Piyasa Çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi kullanılmış olup, 1.235.658.791 TL sermaye değerine ulaşmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 53.000.000 TL'ye göre halka arz iskontosu öncesi birim pay değeri 23,31 TL'ye karşılık gelmektedir.

| DEĞERLEME SONUCU | | | |
|---|---|---|---|
| **Değerleme Yöntemi** | **Özkaynak Değeri (TL)** | **Ağırlık** | **Ağırlıklı Piyasa Değeri (TL)** |
| İNA Analizi | 1.069.142.211 | 50% | 534.571.105 |
| Çarpan Analizi | 1.402.175.372 | 50% | 701.087.686 |
| **SONUÇ** | | | **1.235.658.791** |

| | |
|---|---|
| Çıkarılmış Sermaye | 53.000.000 |
| Pay Başına Fiyat (TL) | 23.31 |
| Halka Arz İskontosu | 20% |
| **Şirket Piyasa Değeri (TL)** | **988.450.000** |
| **Halka Arz Pay Fiyatı (TL)** | **18,65** |

Şirket'in %20 halka arz iskontosundan sonra piyasa değeri 988.450.000 TL ve halka arz pay başına değer 18,65 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımı ve ortak satışı yoluyla gerçekleşmesi planlanan halka arzın büyüklüğü 317.050.000 TL, halka açıklık oranı ise %25,76 olacaktır.

Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde mevcut ortakların paylarından toplam halka arz edilen payların %20'sine tekabül eden 3.400.000 TL nominal

değerli payın dağıtıma tabi tutulacak toplam pay miktarına eklenmesi planlanmaktadır. Ek satışın gerçekleşmesi halinde toplam 20.400.000 TL nominal değerli 20.400.000 adet payın halka arzı gerçekleşecektir. Bu durumda halka arzın büyüklüğü 380.460.000 TL, halka açıklık oranı ise %30,91 olacaktır.

## 4. HALKA ARZ SONUÇLARI

LDR Turizm A.Ş (Şirket) paylarının halka arzı 29.03.2022 ve 30.03.2022 tarihlerinde "Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi" ile Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da gerçekleşmiştir.

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 53.000.000 TL'den 66.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 13.000.000 TL nominal değerli 13.000.000 adet pay ve mevcut ortağın sahip olduğu 4.000.000 TL nominal değerli 4.000.000 adet pay ayrıca ek satış kapsamında 3.400.000 TL nominal değerli 3.400.000 adet pay olmak üzere toplam 20.400.000 TL nominal değerli 20.400.000 adet pay halka arz edilmiştir. Şirket paylarının halka arzında 1,00 TL nominal değerli payların halka arz fiyatı 18,65 TL olarak açıklanmış olup, belirlenen halka arz fiyatı ile halka arz büyüklüğü 380.460.000 TL olarak gerçekleşmiştir.

Halka arz, Borsa İstanbul Birincil Piyasa'da "Borsa'da Satış-Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış" yöntemi ile yapıldığından, herhangi bir yatırımcı grubuna tahsisat yapılmamıştır. Borsa İstanbul tarafından paylaşılan verilere göre talep sonucunda halka arz büyüklüğünün toplamda 3,09 katına denk gelen 1.175.863.794 TL karşılığı filtre edilmemiş 63.048.997 nominal değerli talep gelmiştir.

Halka arza toplamda 294.466 yatırımcı katılmış olup tamamına dağıtım yapılmıştır. Şirket paylarının halka arzında yatırımcı grubu bazında dağıtım bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| Yatırımcı Grubu | Yatırımcı Sayısı | Dağıtılan Nominal Değer (TL) | Toplam Dağıtılan Nominal Değere Oranı (%) |
|---|---|---|---|
| Yurtiçi Bireysel | 294.005 | 20.367.798 | 99,84% |
| Yurtiçi Kurumsal | 38 | 2.820 | 0,01% |
| Yurtdışı Bireysel | 421 | 29.226 | 0,14% |
| Yurtdışı Kurumsal | 2 | 156 | 0,00% |
| **TOPLAM** | **294.466** | **20.400.000** | **100,00%** |

***Kaynak:*** *KAP (https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1014312)*

## 5. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS

Şirket, paylarının 04.04.2022 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından işbu rapor tarihi itibarıyla en son 2022 yılsonu finansal verilerini açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan Bağımsız Denetim Raporlarına ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

| Gelir Tablosu | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 |
|---|---|---|---|
| Hasılat | 366.388.143 | 476.301.309 | 713.222.285 |
| Satışların Maliyeti (-) | -166.883.653 | -204.410.346 | -211.638.733 |
| **Brüt Kâr/(Zarar)** | **199.504.490** | **271.890.963** | **501.583.552** |
| Genel Yönetim Giderleri (-) | -7.628.869 | -10.478.812 | -19.892.930 |
| Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-) | -988.160 | -1.212.097 | -11.635.251 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 2.508.409 | 3.413.598 | 5.596.649 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-) | -3.065.978 | -6.261.484 | -7.244.100 |
| **Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)** | **190.329.892** | **257.352.168** | **468.407.920** |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler | 9.996.853 | 37.106.963 | 288.333.597 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler(-) | | -274.320 | -32.587 |
| **Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı/(Zararı)** | **200.326.745** | **294.184.811** | **756.708.930** |
| Finansman Gelirleri | 763.691 | 800.222 | |
| Finansman Giderleri (-) | -93.607.421 | -117.076.003 | -142.829.053 |
| **Vergi Öncesi Kârı/(Zararı)** | **107.483.015** | **177.909.030** | **613.879.877** |
| **Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/(Gideri)** | **-21.663.753** | **-37.623.076** | **-112.215.061** |
| Vergi Gelir/(Gideri) | -2.866.841 | -10.669.121 | -34.437.874 |
| Ertelenmiş Vergi Gelir/(Gideri) | -18.796.912 | -26.953.955 | -77.777.187 |
| **Dönem Net Kârı/(Zararı)** | **85.819.262** | **140.285.954** | **501.664.816** |

***Kaynak**: Bağımsız Denetim Raporları*

Şirket'in hasılatı 2022 yılı sonunda, bir önceki yılın aynı dönemine göre %49,74 oranında artış göstererek 713.222.285 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör itibariyle hasılat içerisinde önemli bir yere sahip olan ikinci el araç satışa yönelik hasılat geliri sözleşme bitiş tarihlerine bağlı olarak yıl içerisinde farklı dönemlerde yoğunlaşabilmektedir.

Satışların maliyeti ise 2022 yılı itibari ile bir önceki yılın aynı dönemine göre % 3,54 oranında artış göstererek 211.638.733 TL olarak gerçekleşmiştir.

Buna göre Brüt kar 2022 yılı sonunda bir önceki yılın aynı dönemine göre %84,48 oranında artarak 501.583.552 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in genel yönetim ve pazarlama giderleri toplamından oluşan faaliyet giderleri, 2022 yılında 31.528.181 TL olarak gerçekleşirken geçen yılın aynı dönemine göre %169,68 oranında artış göstermiştir. Faaliyet giderlerinin artışında; enflasyonist ortama bağlı olarak oluşan özellikle personel maliyetlerindeki artış ile pazarlama satış giderleri artışı etkili olmuştur.

Şirket'in 2022 yılı sonunda, geçen yılın aynı dönemine göre net karı %257,60 oranında yükseliş göstererek 501.664.816 TL olarak gerçekleşmiştir. Dönem net karının artışının önemli etkenlerden biri şirket aktifinde yer alan araçların değer artışı paralelinde oluşan ikinci el satış karlılığı artışıdır.

| BİLANÇO (TL) | Bağımsız Denetimden Geçmiş | | |
|---|---|---|---|
| | **31.12.2020** | **31.12.2021** | **31.12.2022** |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 63.524.822 | 175.330.444 | 450.361.932 |
| Finansal Yatırımlar | 18.409.623 | - | 17.720.034 |
| Ticari Alacaklar | 6.722.455 | 7.538.672 | 12.191.866 |
| İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar | - | 19.218 | - |
| İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar | 6.722.455 | 7.519.454 | 12.191.866 |
| Diğer Alacaklar | 3.012.891 | 707.907 | 533.799 |
| İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar | 3.000.000 | - | - |
| İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar | 12.891 | 707.907 | 533.799 |
| Stoklar | 76.164.191 | 74.098.319 | 175.018.686 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 3.835.031 | 4.706.699 | 8.613.414 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 1.566.940 | - | - |
| Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçlar | 5.315.235 | 393.750 | - |
| **DÖNEN VARLIKLAR** | **178.551.188** | **262.775.791** | **664.439.731** |
| Finansal Yatırımlar | - | - | - |
| Operasyonel Kiralamadaki araçlar | - | - | - |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller | 52.680.000 | 65.460.000 | 139.840.000 |
| Maddi Duran Varlıklar | 437.357.108 | 665.555.994 | 938.298.611 |
| Diğer Duran Varlıklar | 4.560.393 | 4.640.047 | 9.021.827 |
| Faaliyet Kiralamasina Konu Varlıklar | 432.796.715 | 660.915.947 | 929.276.784 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 32.365 | 331.175 | 390.066 |
| Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçlar | 195.740 | - | - |
| **DURAN VARLIKLAR** | **490.265.213** | **731.347.169** | **1.078.528.677** |
| **TOPLAM VARLIKLAR** | **668.816.401** | **994.122.960** | **1.742.968.408** |
| KV Finansal Borç | 37.827.930 | 24.362.507 | 190.904.689 |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 204.204.818 | 313.625.980 | 308.275.400 |
| Ticari Borçlar | 24.296.692 | 17.273.175 | 29.472.272 |
| İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar | 24.296.692 | - | - |
| Diğer KV Borçlar | 481.709 | 1.035.518 | 6.826.505 |
| İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar | 481.709 | - | - |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar | 117.559 | 212.659 | 244.779 |
| Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler | 255.015 | 834.313 | 1.567.922 |
| Ertelenmiş Gelirler | 2.033.700 | 1.450.666 | 1.900.141 |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 769.351 | 3.201.393 | 21.136.215 |
| Kısa Vadeli Karşılıklar | 116.717 | 229.838 | 408.691 |
| **KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER** | **270.103.491** | **362.226.049** | **560.736.614** |
| UV Finansal Borç | 220.125.319 | 292.027.943 | 162.779.290 |
| Uzun Vadeli Karşılıklar | 191.398 | 431.043 | 1.297.044 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar | 191.398 | 431.043 | |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü | 23.690.168 | 50.567.114 | 128.186.380 |
| **UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER** | **244.006.885** | **343.026.100** | **292.262.714** |
| Ödenmiş Sermaye | 50.000.000 | 53.000.000 | 66.000.000 |
| *Ödenmemiş sermaye* | -823.205 | - | - |
| Paylara İlişkin Primler ( İskontolar) | - | - | 213.924.961 |
| Geri Alınmış Paylar | - | - | -105.807.168 |
| Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler | 193.977 | -37.048 | -631.130 |
| Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları /Kayıpları | 193.977 | -37.048 | -631.130 |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 436.201 | 917.945 | 3.995.563 |
| Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-) | 19.079.790 | 94.703.960 | 210.822.038 |
| Net Dönem Karı/Zararı (-) | 85.819.262 | 140.285.954 | 501.664.816 |
| **ÖZKAYNAKLAR** | **154.706.025** | **288.870.811** | **889.969.080** |
| **TOPLAM KAYNAKLAR** | **668.816.401** | **994.122.960** | **1.742.968.408** |

***Kaynak**: Bağımsız Denetim Raporları*

Tera Yatırım tarafından LDR Turizm A.Ş. için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 31.12.2022 yılsonu projeksiyonları ile 31.12.2022 tarihli bilanço dönemi itibarıyla gerçekleşmeler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

İşbu Değerlendirme Raporu'nda 31.12.2022 tahmini değerleri için Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2022 yılı tahminleri baz alınmıştır.

| TL | 31.12.2021 (Gerçekleşen) | 31.12.2022 (Gerçekleşen) | 31.12.2022 (Tahmini) | Yıllık Değişim (Gerçekleşen) | Tahmine Göre Gerçekleşme Oranı |
|---|---|---|---|---|---|
| **Hasılat** | **476.301.309** | **713.222.285** | **625.425.265** | **49,74%** | 114,04% |
| Satışların Maliyeti (-) | (204.410.346) | (211.638.733) | (224.451.623) | **3,54%** | 94,29% |
| **BRÜT KAR** | **271.890.963** | **501.583.552** | **400.973.642** | **84,48%** | 125,09% |
| Faaliyet Giderleri | (11.690.909) | (31.528.181) | (18.485.897) | **169,68%** | 170,55% |
| **FAALİYET KARI (FVÖK)** | **260.200.054** | **470.055.371** | **382.487.746** | **80,65%** | 122,89% |
| *Esas Faaliyetleriden Gelir - Gider (-) (Net)* | (2.847.886) | (1.647.451) | (951.771) | **-42,15%** | 173,09% |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Giderler | 36.832.643 | 288.301.010 | 48.694.728 | **682,73%** | 592,06% |
| Finansman Gelir Gider (-) (Net) | (116.275.781) | (142.829.053) | (162.610.569) | **22,84%** | 87,84% |
| **VÖK (Vergi Öncesi Kar)** | **177.909.030** | **613.879.877** | **267.620.134** | **245,05%** | 229,38% |
| Vergi Gelir / Gideri (-) | (37.623.076) | (112.215.061) | (56.200.228) | **198,26%** | 199,67% |
| **NET KAR/ZARAR** | **140.285.954** | **501.664.816** | **211.419.906** | **257,60%** | 237,28% |
| Amortisman (Yat.Amaçlı Hariç) | 206.646 | 427.992 | 264.245 | **107,11%** | 161,97% |
| **FAVÖK** | **260.406.700** | **470.483.363** | **382.751.991** | | 122,92% |
| *FAVÖK Marjı* | *54,7%* | *66,0%* | *61,2%* | | |

***Kaynak**: Bağımsız Denetim Raporları, Şirket, Tera Yatırım Varsayımları*

2022 yılı sonu finansal döneminde brüt kar 501.583.552 TL olarak gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre %84,48 oranında artış göstermiştir. Öte yandan, Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2022 yılı sonu projeksiyonuna göre tahmini brüt kar 400.973.642 TL olup, Şirket bu tahmine göre brüt kar hedefinin %125,09'unu gerçekleştirmiştir.

Satışların maliyetine bakıldığında ise, 2022 yılı itibarı ile 211.638.733 TL olarak gerçekleşirken, geçen yılın aynı döneminde ise bu tutar 204.410.346 TL olarak gerçekleşmiştir. Buna göre 2022 yılının sonuda, 2021 yılında %57 seviyelerinde olan brüt kar marjı %70,3 seviyesine yükselmiştir. Satışların maliyetindeki gerçekleşme Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2022 yılı projeksiyonuna göre %94,29'u kadardır.

Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2022 yılı tahmini faaliyet karı 382.487.745 TL olup, Şirket beklentilerinin üzerinde 470.055.371 TL faaliyet karı gerçekleştirmiştir.

Net kar 2022 yılında 211.419.906 TL olarak tahmin edilirken, Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2022 yılı projeksiyonunun oldukça üzerinde %237,28 oranında 501.664.816 TL olarak gerçekleşmiştir.

2022 yılında %66,7 olan Favök marjı, 2021 yılında %54,7 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2022 yılı projeksiyonuna göre 382.751.991 TL olarak tahmin edilen FAVÖK tutarının üzerinde %122,92'si oranında gerçekleşmiştir.

## 6. HALKA ARZ SONRASINDA FİYATA ETKİ EDEN FAKTÖRLER

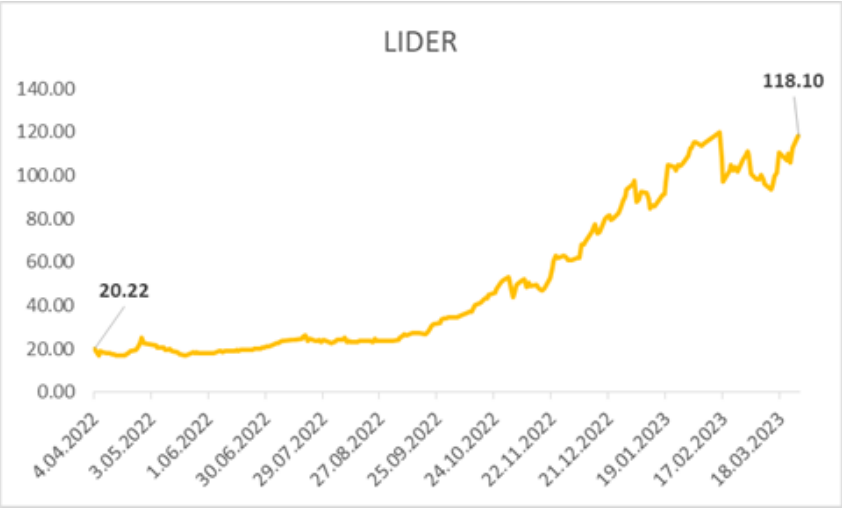
- Yüksek enflasyonist ortamın devam etmesi,
- Araç filosunun, 31.12.2022 tarihi itibari ile 3.940 olarak gerçekleşmesi,
- Uzun dönem araç kiralama hizmetleri kapsamında yeni iş ilişkilerinin kurulmaya devam etmesi,

olarak sıralanabilir.

LDR Turizm A.Ş.'nin paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı 04.04.2022 tarihinden 27.03.2023 tarihine kadar BİST100 endeksinin gelişimi aşağıdaki gibi olmuştur.

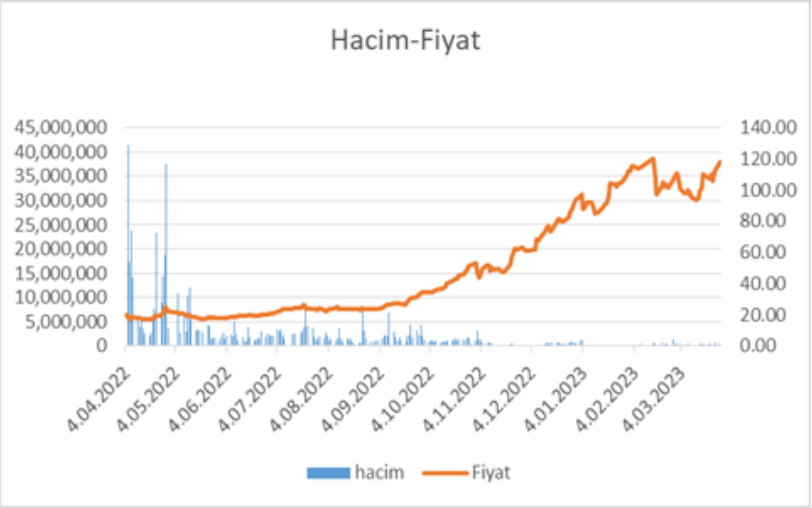
***Kaynak**: Rasyonet Veri Terminali*

LDR Turizm A.Ş. (LIDER)'nin paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihinden 27.03.2023 tarihine kadar fiyat gelişimi aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.



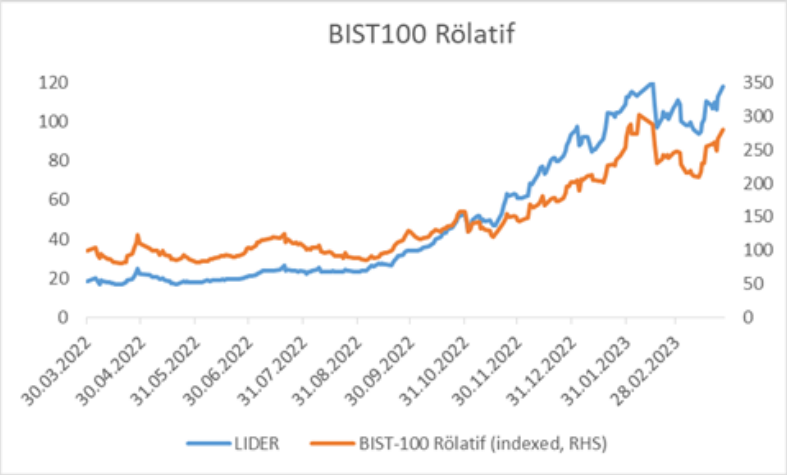

***Kaynak**: Rasyonet Veri Terminali*

LDR Turizm A.Ş.'nin paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihinden 27.03.2023 tarihine kadar fiyat ve işlem hacmi gelişimi aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.




***Kaynak:*** *Rasyonet Veri Terminali*

29-30 Mart 2022 tarihinde 18,65 TL pay fiyatı seviyesinden halka arz edilen ve 4 Nisan 2022 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan LDR Turizm A.Ş. payları, takip eden yaklaşık bir yıllık periyodun ardından halka arz fiyatına göre %532,24 oranında artmıştır. 27 Mart 2023 tarihi itibarıyla LDR Turizm A.Ş. pay başına 118,10 TL fiyatla kapanmıştır.




***Kaynak:*** *Rasyonet Veri Terminali*

LDR Turizm A.Ş. payları işlem görmeye başlamasından bir iş günü önceki tarih olan, 1 Nisan 2022 tarihinde 2.251 seviyesinde kapanan BIST100 endeksi 27 Mart 2023 tarihi itibarıyla 4.997 seviyesinde kapanmıştır.

Bu tarihler arasında LDR Turizm A.Ş.'nin talep toplama fiyatı olan 18,65 TL'ye göre %532,24 oranında artış gösterirken, BIST100 endeksi ise Şirket'in işlem gördüğü dönem boyunca %116,23 oranında artmıştır.

29-30 Mart 2022 tarihlerinde halka arz edilen LDR Turizm A.Ş. hisse senedinin halka arz edildiği günden bu yana BIST100 endeksine göre gelişimi yukarıdaki grafikteki gibidir. Grafikten görülebileceği üzere 27.03.2023 tarihi itibarıyla LDR Turizm A.Ş. payları BİST100 endeksine göre %180 oranında daha yüksek getiri elde etmiştir.

**SONUÇ:**

Sonuç olarak, Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren payları %532,24 oranında prim yapmış olan LDR Turizm A.Ş., İşlem görmeye başladığından itibaren gösterge endeksin üzerinde performans göstermiştir.

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör itibariyle hasılat içerisindeki önemli bir yere sahip olan ikinci el araç satış tarihleri sözleşme bitiş tarihine bağlı olarak yıl içerisinde farklı dönemlerde yoğunlaşabilmektedir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndaki 2022 yılı tahminlerinin üzerinde gerçekleşmeler olmuştur.

Şirketin halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan 2022 yılına ilişkin nakit akımı projeksiyonlarında belirtilen hasılat ve kar rakamlarının üzerinde bir performans sergilediği görülmektedir. Buna göre, Şirketin 2022 yılı Hasılatı, fiyat tespit raporunda tahmini olarak hesaplanan hasılat tutarının %114'ü, Brüt Kar ve FAVÖK'ün ise düşük gerçekleşen satışların maliyetinin de etkisiyle hasılattaki artışın üstünde bir artış sağlayarak sırasıyla tahmin edilen rakamların %125,1 ve %122,9'u şeklinde gerçekleştiği görülmektedir. Şirketin Net Kar performansı da tahminin oldukça üzerinde %237,3 olarak gerçekleşmiştir