

İşbu rapor, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği' nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Gür-sel Turizm Taşımacılık ve Servis Ticaret A.Ş. ("Gürsel Turizm" ve/veya "Şirket" ve/veya "İhraççı") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Bu raporda yer alan Şirket verileri Fiyat Tespit Raporu'ndan sağlanmış olup, yatırımcılar halka arza ilişkin yatırım kararlarını KAP'ta yayınlanan İzahname'yi inceleyerek vermelidirler.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz Özeti	Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	87,000,000	Toplam Halka Arz Edilecek Pay (TL)	22,000,000
	Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	102,000,000	Halka Açılacak Oran (%)	21.6%
	Sermaye Arttırımı (TL)	15,000,000	Halka Açılacak Oran (ek satış dahil) (%)	21.6%
	Mevcut Pay Satışı (TL)	7,000,000	Halka Arz Satış Fiyatı (TL)	8.25
	Ek Pay Satışı (TL)	-	Satış Yöntemi	Sabit fiyat ile talep toplama-Borsada satış

1.Şirket Faaliyetleri Hakkında Önemli Bilgiler

Şirket, Gürsel Tur Taşımacılık ve Servis Ticaret Ltd. unvanıyla 1993 yılında kurulmuştur. İstanbul merkezli Şirket'in ana faaliyet konusu, ağırlıklı olarak personel ve öğrenci taşımacılığında ulaşım çözümleri sunmaktadır. Şirket 5 ana kategoride taşımacılık hizmeti sunmaktadır. Bunlar; personel servis taşımacılığı, öğrenci servis taşımacılığı, sürücülü araç kiralama hizmetleri, kent içi toplu taşımacılık hizmetleri ve şehirlerarası taşımacılık hizmetleri ana faaliyet alanları olarak sıralanmaktadır. Personel Servis Taşımacılığı yoğunluk merkezi İstanbul ve Gebze/Kocaeli olmak üzere tüm ülke coğrafyasında, özel sektör müşterileri yoğunlukta olmak üzere, müşterilerin personellerinin evden işyerine işyerinden evlerine ulaşım hizmetlerini sağlamak olarak tanımlanmıştır. Türkiye'nin en yüksek başarı yüzdelerinde öğrenci kabul eden, talep gören vakıf ve özel okullarına verilmektedir. Şirket'in sürücülü araç kiralama hizmetleri daha çok sürücülü binek, minibüs, otobüs kiralama hizmeti olarak tarif edilebilen, müşterilerin özel transfer hizmetlerini gerçekleştirildiği bir taşıma türüdür. Comfort Go markası adı altında vermekle birlikte İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nden alınan "Filo Taşımacılık Belgesi" kapsamında Comfort hizmetleri yapılmaktadır. Şirket, bu belgeye sahip 9 şirketten biridir. Kent İçi Toplu Taşıma, devlet yönetimi ve himayesinde kurgulanan, şartları belirlenen, aslen belediyeler yetkisinde tüm dünyada var olan ulusal taşıma işlerini ifade eder.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ünvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
Levent Birant	34,800,000	40.00%	32,000,000	31.37%
İsmail Bülent Birant	34,800,000	40.00%	32,000,000	31.37%
Hürer Fethi Gündüz	8,700,000	10.00%	8,000,000	7.84%
Türker Karahasan	8,700,000	10.00%	8,000,000	7.84%
Halka Açık Kısım	-	-	22,000,000	21.57%
Toplam	87,000,000	100.00%	102,000,000	100.00%

2.Halka Arz Gerekeçesi ve Halk Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket paylarının halka arzı ile

- Şirket özkaynaklarının güçlendirilmesi
- İşletme sermayesinin güçlendirilmesi
- Büyüme hedeflerinin devamlılığının sağlanması
- Şirketin bilinirliğinin yurt içi ve yurt dışında artırılması
- Rekabet gücünün artırılması
- Potansiyel müşteriler, yatırımcılar ve iş ortakları nezdinde mevcut güvenilirliğin ve saygınlığın artırılması
- Sürdürülebilir kurumsal yapının oluşturulması ve raporlama standartlarının geliştirilmesi
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik düzeyinin yükseltilmesi
- Şirket paylarının likit hale getirilmesi neticesinde kredi verenler nezdinde gerekmesi durumunda daha düşük maliyetle borçlanma imkanına kavuşulması
- Payların borsada işlem görmesi ile piyasa değerinin güncel olarak tutulması
- Halka arz ile yatırımcı nezdinde olumlu bir algı elde ettikten sonra finansman amaçlı kullanılacak diğer sermaye piyasaları enstrümanlarının ihracı olarak sayılabilir.

Halka arz gelirinin %70'ine karşılık gelen tutarın yeni araç ve plaka alımı, yazılım geliştirme yatırımı, araç-bakım servisi yatırımları kapsamında, %20'sine karşılık gelen tutarın finansal borç faiz ve anapara ödemelerinde, %10'una karşılık gelen tutarın işletme sermayesi ihtiyacında kullanılması planlanmaktadır.

Şirket, halka arz sonucunda 15,000,000 TL nominal değerli payların satışından 123,750,000 TL brüt gelir elde edecektir. Tahmini halka arz masraflarının çıkarılması ile hesaplanacak net halka arz gelirinin 117,250,000 TL olması beklenmektedir.

3.Özet Finansallar

Gelir Tablosu	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2020	30.09.2021
Hasılat	325,952,198	417,818,716	444,525,005	315,336,168	365,853,808
Satışların Maliyeti	-299,981,891	-380,052,355	-371,834,733	-260,092,856	-307,684,840
Brüt Kar/Zarar	25,970,307	37,766,361	72,690,272	55,243,312	58,168,968
FAVÖK	21,625,071	30,504,002	68,944,499	53,692,176	60,386,757
FVÖK	6,483,927	28,136,279	61,942,497	42,309,956	45,112,518
Vergi Öncesi Kar	-4,415,261	33,411,355	68,853,717	44,750,912	43,050,403
Net Kar	-6,938,600	26,352,283	54,360,643	35,870,485	37,092,487

Net Borç

TL mn	2019	2020	2021/09
Net Borç	-16.3	17.9	50.6
Net Borç/Özkaynak	-30.0%	10.7%	34.1%
Net Borç/FAVÖK	-0.5	0.3	0.7

4. Değerleme

Şirketin halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akışları
2. Piyasa Çarpanları: FD/FAVÖK ve F/K

AOSM

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	
Risksiz Faiz Oranı	20.4%
Şirkete Özgü Risk Getirisi (Alfa)	0.0%
İşlem Görmemiş Aktif Beta	0.55
Borç/Özkaynak	102.5%
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	50.6%
Beklenen Kurumlar Vergisi Oranı	20.8%
Özsermaye Piyasa Risk Primi	5.5%
İşlem Görmüş Aktif Beta	1.00
Özsermaye Maliyeti	25.9%
Borç Maliyeti	22.5%
Toplam Finansmandaki Özsermaye Oranı	49.4%
Kurumlar Vergisi Oranı	20.8%
AOSM	21.8%

İndirgenmiş Nakit Analizi

mn TL	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Uç Değer
Net Satışlar	326	418	445	551	792	974	1,201	1,449	1,706	1,981	2,267	2,579	2,934	
FAVÖK	22	31	69	79	118	148	185	225	266	310	356	406	462	
Esasa Faaliyet Karı	17	26	62	59	80	103	133	169	214	251	289	331	378	
Vergi	22%	22%	22%	25%	23%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	
Operasyonel Vergiler	-	4 -	6 -	14 -	15 -	18 -	21 -	27 -	34 -	43 -	50 -	58 -	66 -	76
Amortisman	-	4 -	5 -	7 -	20 -	38 -	45 -	51 -	56 -	60 -	67 -	75 -	84	
Net Yatırım Giderleri	-	22 -	62 -	132 -	21 -	32 -	39 -	46 -	48 -	57 -	66 -	76 -	88	
İşletme Sermayesi Değiş.		15 -	32	4 -	4 -	3 -	4 -	5 -	6 -	5 -	5 -	5 -	6	
Kaldıraçsız Nakit Akımı				12	75	93	116	140	169	199	227	258	293	1,827
AOSM				-21.8%	-21.8%	-21.8%	-21.8%	-21.8%	-21.8%	-21.8%	-21.8%	-21.8%	-21.8%	-21.8%
İndirgenmiş Nakit Akımı				-12	66	67	69	68	68	66	62	57	53	333

İndirgenmiş Nakit Analizi Sonuç

İNA Sonuç	
Firma Değeri	898
Uç Değer Payı	37.1%
Uç Değer Büyüme	5.0%
Uç Değer Çıkış Çarpanı	4.0
Net Borç	50.6
Piyasa Değeri	847
Hisse Sayısı	87
Hisse Fiyatı	9.7

Piyasa Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Pazar Yaklaşımı yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında FD/FAVÖK ve F/K oranlarına yer verilmiştir.

Yurtiçi Benzer Şirketler

mn TL	
Gürsel Turizm FAVÖK 2021/09 4Ç	76
Yurtiçi Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK	15.2
Yurtiçi Benzer Şirketleri FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	1,146
Gürsel Turizm Net Borç 2021/09	51
Yurtiçi Benzer Şirketleri FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	1,095
Gürsel Turizm Net Kar 2021/09 4Ç	56
Yurtiçi Benzer Şirketleri Medyan F/K (x)	23.9
Yurtiçi Benzer Şirketleri F/K Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	1,330
Yurtiçi Benzer Şirketlerden Gelen Nihai Piyasa Değeri	1,213

BIST Ulaşım Endeksi

mn TL	
Gürsel Turizm FAVÖK 2021/09 4Ç	76
BIST Ulaşım Endeksi Medyan FD/FAVÖK	11.1
BIST Ulaşım Endeksi FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	840
Gürsel Turizm Net Borç 2021/09	51
BIST Ulaşım Endeksi FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	789
Gürsel Turizm Net Kar 2021/09 4Ç	56
BIST Ulaşım Endeksi Medyan F/K (x)	13.8
BIST Ulaşım Endeksi F/K Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	765
BIST Ulaşım Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	777

BIST Ana Pazar Şirketleri

mn TL	
Gürsel Turizm FAVÖK 2021/09 4Ç	76
BIST Ana Pazar Şirketleri Medyan FD/FAVÖK	12.3
BIST Ana Pazar Şirketleri FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	930
Gürsel Turizm Net Borç 2021/09	51
BIST Ana Pazar Şirketleri FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	880
Gürsel Turizm Net Kar 2021/09 4Ç	56
BIST Ana Pazar Şirketleri Medyan F/K (x)	18.1
BIST Ana Pazar Şirketleri F/K Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	1,009
BIST Ana Pazar Şirketlerinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	944

Yurtdışı Benzer Şirketler

mn TL	
Gürsel Turizm FAVÖK 2021/09 4Ç	76
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK	9.7
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	734
Gürsel Turizm Net Borç 2021/09	51
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	683
Gürsel Turizm FAVÖK 2022T	118
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK 2022T	8.9
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	1,052
Gürsel Turizm Net Borç 2021/09	51
Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	1,001
Gürsel Turizm Net Kar 2021/09 4Ç	56
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan F/K (x)	13.8
Yurtdışı Benzer Şirketler F/K Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	770
Yurtdışı Benzer Şirketlerden Gelen Nihai Piyasa Değeri	806

Değerleme Sonucu

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine %21.9 oranında halka arz iskontosu uygulanarak, 8.25 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Özeti	Değer (mn TL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
İNA	847	50.0%	9.7
Ana Pazar	944	10.0%	10.9
Ulaştırma Endeksi	777	10.0%	8.9
Yurtdışı Benzerler	806	10.0%	9.3
Yurtiçi Benzerler	1,213	20.0%	13.9
Hedef Değer (TL)	919		10.56
Halka Arz İskontosu	-21.9%		
Adil Değer (TL)	718		8.25

5.Halka Arz Hakkında Nihai Değerlendirme

- Fiyat Tespit Raporu'nda Gürsel Turizm hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.
- Gürsel Turizm için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Piyasa Çarpanları Yöntemi" kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Piyasa Çarpanları Yöntemi'nde yurtdışındaki ve yurtiçindeki benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K oranlarının kullanılmasını doğru bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.
- Şirketin değerlemesinde kullanılan İNA yönteminde TL bazlı risksiz getiri oranı tüm yıllar için %20.4 olarak kullanılmasını makul olarak değerlendiriyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Yöntemi'ne sırasıyla %50 ve %50 ağırlık verilmesinin makul olduğunu düşünmekteyiz. Ancak Piyasa Çarpanları Yöntemi'nde %20 ağırlık verilen Yurtiçi Benzer Şirket sayısının görece düşük kaldığı ve ağırlığının daha yüksek olması sebebiyle değerlendirmeye olası etkilerine dikkat çekmekteyiz

Kullanılan değerlendirme yöntemleri sonrasında pay başına değerden %21.9 oranında halka arz iskontosu uygulanarak, 8.25 TL fiyat aralığı olarak belirlenmiş olup, uygulanan iskonto oranlarının mevcut mevduat faizleri ile karşılaştırıldığında makul olduğunu düşünüyoruz.

Yukarıdaki çekinceler dışında halka arz değerlendirme çalışmasının makul olduğunu düşünüyoruz.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.