

escar

ESCAR TURİZM TAŞIMACILIK TİCARET A.Ş.
HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

13 Ocak 2022

Escar Turizm Taşımacılık Ticaret A.Ş. Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu

Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”, “Kurul”) tarafından yayımlanan VII-128.1 nolu Pay Tebliği’nin (“Tebliğ”) 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu, halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce Kurul’un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (“KAP”) ilan edilir. Payların halka arzının konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda, fiyat tespit raporu konsorsiyum lideri ya da eş lider tarafından hazırlanır. Tebliğ gereği, Escar Turizm Taşımacılık Ticaret A.Ş. (“Şirket”, “Escar”, “ESCAR”) için İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Aracı Kurum”, “İfo Yatırım”) tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu 02.07.2021 tarihinde KAP’ta yayımlanmış olup, Şirket payları 13.07.2021 tarihinden itibaren BİST’te işlem görmeye başlamıştır.

Buna ek olarak, Tebliğ’in 29. maddesinin 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. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi 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.”

İşbu rapor, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, amacı Escar’ın nihai halka arz fiyatı ile halka arz sonrasındaki 12.01.2022 tarihli borsa fiyatı arasındaki farkın olası nedenlerini açıklamaktadır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Özet Bilgi

02.07.2021 tarihinde KAP’ta yayımlanan 18.06.2021 tarihli fiyat tespit raporunda (“Fiyat Tespit Raporu”, “Rapor”) Şirket’in 2018, 2019 ve 2020 yıllarına ilişkin finansal verileri baz alınarak Piyasa Çarpanları Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi kullanılmış olup her bir yöntem eşit oranda (%50) ağırlıklandırılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizinde;

- Fiyat / Kazanç (F/K)
- Firma Değeri / Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde 2021-2028 yılları arası öngörülere yer verilmiştir.

Değerleme yöntemleri ve sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Değerleme Yöntemleri	Değer (Milyon TL)	Ağırlıklandırma	Pay Başı Değer (TL)
İNA Değeri	796	%50,0	17,5
Yurtiçi Benzerler	975	%7,5	21,4
Yurtdışı Benzerler	1.004	%20,0	22,1
Seçilmiş BİST Şirketleri	959	%7,5	21,1
BİST Hizmet Endeksi	997	%7,5	21,9
Yıldız Pazar Endeksi	961	%7,5	21,1
Ekonometrik Model	1.425	%0,0	31,3
Hedef Değer	891		19,6
Halka Arz İskontosu			%23,4
Halka Arz Fiyatı	682		15,00

İNA ve piyasa çarpanlarının eşit olarak ağırlıklandırılması sonucunda Escar'ın değeri 891 milyon TL olarak hesaplanmış olup, hesaplanan değer üzerinden %23,4 oranında halka arz iskontosu uygulanarak nihai şirket değeri 682 milyon TL ve halka arz fiyatı 15,00 TL olarak belirlenmiştir.

Varsayımlar ve Gerçekleşmeler

Şirketin 01.11.2021 tarihinde açıklamış olduğu 30.09.2021 tarihli finansalları ile İfo Yatırım'ın 02.07.2021 tarihinde yayımladığı 18.06.2021 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleşmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır.

Şirketin 2021 yılının ilk 9 aylık dönemine ilişkin gerçekleşmeler ve yılsonu beklentilerine göre gerçekleşme oranları aşağıda gösterilmiştir. Tabloda da görüleceği üzere şirketin gerek hasılat gerekse de kar marjlarının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesine bağlı olarak yılın 9 aylık dönemi itibarıyla beklentilerin üzerine performans gösterildiği görülmektedir.

(Milyon TL)	31.12.2020	30.09.2020	30.09.2021	30.09.2021 - 30.09.2020 Değişim	31.12.2021 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	317,1	236,3	357,0	51,1%	398,9	89,5%
Satışların Maliyeti	131,4	99,5	151,4	52,0%	185,5	81,6%
Brüt Kar	185,7	136,8	205,6	50,3%	213,5	96,3%
Brüt Kar Marjı	58,6%	57,9%	57,6%		53,5%	
Faaliyet Giderleri	13,0	9,7	14,7	51,6%	18,3	80,3%
Esas Faaliyet Karı	172,6	127,1	190,9	50,2%	195,1	97,9%
Esas Faaliyet Kar Marjı	54,4%	53,8%	53,5%		48,9%	
FAVÖK	175,0	129,0	194,0	50,0%	197,9	97,8%
FAVÖK Marjı	55,2%	54,6%	54,2%		49,6%	

Şirketin 2020 yılının ilk 9 aylık döneminde 236,3 milyon TL olan hasılatı 2021 yılının aynı döneminde %51,1 artışla 357,0 milyon TL'ye yükselirken, satışların maliyetindeki %52,0'lik

artış doğrultusunda brüt karı 2020 yılının aynı dönemine göre %50,3 artışla 205,6 milyon TL'ye yükselmiştir.

2020 yılının ilk 9 aylık döneminde %57,9 olan brüt kar marjı 2021 yılının aynı döneminde %57,6 olarak gerçekleşmiştir.

2020 yılının ilk 9 aylık döneminde 9,7 milyon TL olan faaliyet giderleri 2021 yılının aynı döneminde artan satışlara bağlı olarak %51,6 artışla 14,7 milyon TL'ye yükselirken, faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise %4,1 ile sabit kalmıştır.

Şirketin esas faaliyet karı (esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç) 2020 yılının ilk 9 aylık döneminde 127,1 milyon TL iken, 2021 yılının aynı döneminde %50,2 artışla 190,9 milyon TL'ye yükselmiş olup, 2020 yılının ilk 9 aylık döneminde %53,8 olan esas faaliyet kar marjı 2021 yılının aynı döneminde %53,5 olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin 2020 yılının ilk 9 aylık döneminde FAVÖK'ü 129,0 milyon TL iken, 2021 yılının aynı döneminde ise %50,0 artışla 193,5 milyon TL'ye yükselmiştir. FAVÖK marjı ise 2020 yılının ilk 9 aylık dönemindeki %54,6'dan 2021 yılının aynı döneminde %54,2'ye gerilemiştir.

Şirketin 2020 yılının ilk 9 aylık döneminde 60,0 milyon TL olan net dönem karı 2021 yılının aynı döneminde %115,4 artışla 129,3 milyon TL'ye yükselmiştir.

Söz konusu veriler dikkate alındığında 2021 yılının tamamı için öngörülen 197,9 milyon TL'lik FAVÖK'ün %97,8'inin yıllık ilk 9 aylık dönemde gerçekleştirildiği ve beklentilerin üzerinde performans gösterildiği görülmektedir.

Mali Tablolar

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	30.09.2021	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
DÖNEN VARLIKLAR	364.767.367	214.079.140	167.002.042	154.527.497
Nakit ve Nakit Benzerleri	272.666.101	81.873.409	77.630.113	53.521.892
Finansal Yatırımlar	17.286.688	0	0	0
Ticari Alacaklar	15.787.831	20.966.434	10.864.518	11.454.500
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	15.787.831	20.966.434	10.864.518	11.454.500
Diğer Alacaklar	1.057.606	801.103	1.119.017	1.707.884
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	1.057.606	801.103	1.119.017	1.707.884
Stoklar	51.320.429	102.219.386	51.498.997	55.710.804
Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçlar	0	0	18.999.954	28.135.420
Peşin Ödenmiş Giderler	6.644.865	4.057.652	3.967.868	3.956.539
Diğer Dönen Varlıklar	3.847	4.161.156	2.921.575	40.458
DURAN VARLIKLAR	622.897.288	453.867.721	396.976.440	415.580.241
Diğer Alacaklar	0	0	3.185.505	1.656.676
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	0	3.185.505	1.656.676
Maddi Duran Varlıklar	622.461.238	453.432.253	386.374.321	397.676.617
Binalar	16.764.160	17.014.592	17.411.049	17.807.506
Taşıtlar	10.086.896	6.307.202	5.120.299	2.881.563
Demirbaş ve Diğer Maddi Duran Varlıklar	1.358.416	1.337.864	1.123.425	1.261.255
Özel Maliyetler	0	106.198	430.253	753.648
Faaliyet Kiralamasına Konu Varlıklar	594.251.766	428.666.397	362.289.295	374.972.645
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	436.050	435.468	443.919	856.659
Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçlar	0	0	6.972.695	15.390.289
TOPLAM VARLIKLAR	987.664.655	667.946.861	563.978.482	570.107.738
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	219.414.417	249.645.431	274.667.135	263.879.081
Kısa Vadeli Borçlanmalar	38.862.866	59.166.264	143.502.665	97.697.122
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	139.818.838	130.131.083	79.786.163	133.472.898
Ticari Borçlar	20.968.984	45.127.933	42.242.405	20.023.676
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	20.968.984	45.127.933	42.242.405	20.023.676
Diğer Borçlar	7.992.326	1.168.424	1.006.915	5.357.495
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	7.992.326	1.168.424	1.006.915	5.357.495
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	5.052.443	6.455.109	6.168.969	5.465.126
Ertelenmiş Gelirler	3.100.882	196.394	1.294.165	1.254.936
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2.643.375	6.562.100	0	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	974.703	838.124	665.853	607.828
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	705.790	569.211	304.209	382.932
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	268.913	268.913	361.644	224.896
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	330.245.601	235.477.487	184.776.736	228.121.413
Uzun Vadeli Borçlanmalar	272.218.429	196.339.581	152.647.738	205.115.954
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	3.055.834	843.754	1.196.906	52.490
Uzun Vadeli Karşılıklar	987.309	726.144	534.343	499.916
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	987.309	726.144	534.343	499.916
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	53.984.029	37.568.008	30.397.749	22.453.053
ÖZKAYNAKLAR	438.004.637	182.823.943	104.534.611	78.107.244
Ödenmiş Sermaye	54.300.000	4.910.000	4.910.000	4.910.000
Sermaye Düzeltme Farkları	529.898	529.898	529.898	529.898
Paylara İlişkin Primler	117.067.179	0	0	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	8.472.117	8.472.117	8.472.117	8.521.306

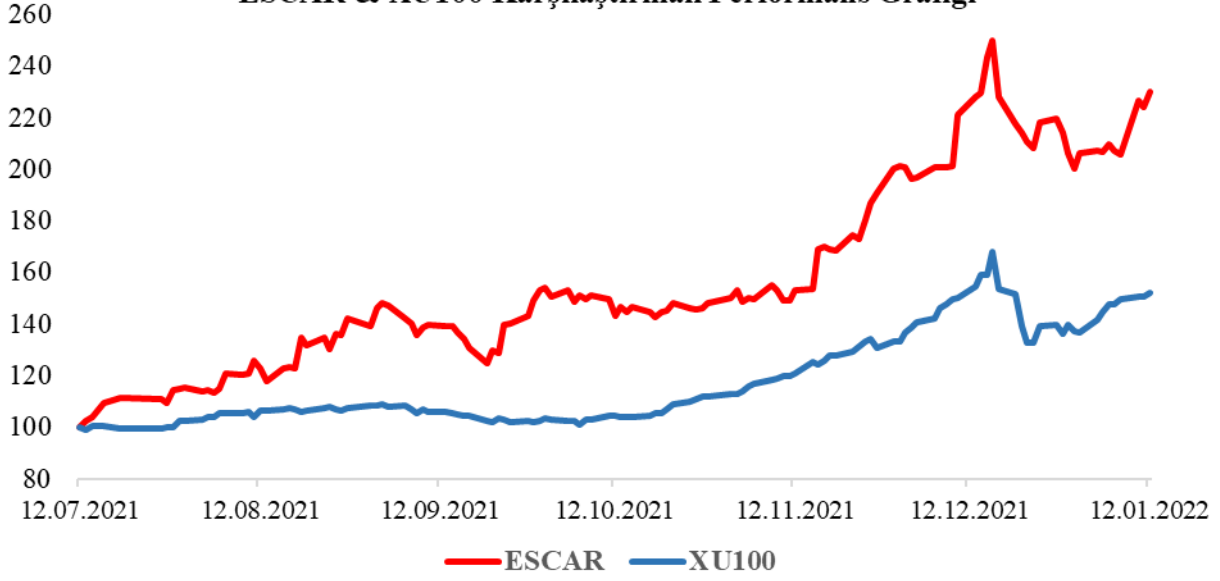
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları	-122.206	-122.206	-122.206	-73.017
Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları	8.594.323	8.594.323	8.594.323	8.594.323
Geçmiş Yıllar Karları	128.341.928	90.622.596	64.146.040	64.312.724
Net Dönem Karı / (Zararı)	129.293.515	78.289.332	26.476.556	-166.684
TOPLAM KAYNAKLAR	987.664.655	667.946.861	563.978.482	570.107.738

Kar veya Zarar Kısmı (TL)	30.09.2021	30.09.2020	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Hasılat	357.010.125	236.344.901	317.127.852	301.187.219	521.920.182
Satışların Maliyeti (-)	-151.447.537	-99.543.843	-131.459.663	-178.639.419	-401.856.225
Brüt Kar	205.562.588	136.801.058	185.668.189	122.547.800	120.063.957
Genel Yönetim Giderleri (-)	-11.686.089	-7.796.213	-10.644.784	-11.641.060	-21.620.196
Pazarlama Giderleri (-)	-2.990.551	-1.926.145	-2.392.104	-2.983.851	-3.249.507
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.640.275	1.240.678	2.481.048	1.615.708	2.908.640
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-937.344	-1.247.363	-3.779.013	-3.848.481	-1.862.349
Esas Faaliyet Karı	193.588.879	127.072.015	171.333.336	105.690.116	96.240.545
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	12.692.170	2.425.075	8.098.575	2.459.568	3.586.492
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	206.281.049	129.497.090	179.431.911	108.149.684	99.827.037
Finansman Gelirleri	18.650.764	22.523.251	0	0	0
Finansman Giderleri (-)	-58.685.982	-80.157.563	-83.719.128	-73.716.135	-98.594.884
Vergi Öncesi Kar	166.245.831	71.862.778	95.712.783	34.433.549	1.232.153
Dönem (Gideri) / Geliri	-36.952.316	-11.848.372	-17.423.451	-7.956.993	-1.398.837
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-20.536.295	-3.537.137	-10.253.192	0	0
Ertelenmiş Vergi Gideri	-16.416.021	-8.311.235	-7.170.259	-7.956.993	-1.398.837
Dönem Karı	129.293.515	60.014.406	78.289.332	26.476.556	-166.684
Pay Başına Kazanç	3,98	1,85	15,94	5,39	-0,03

Fiyat Performansı

Escar payları, 13.07.2021 tarihinde ESCAR kodu ile Borsa İstanbul Ana Pazarda işlem görmeye başlamıştır. ESCAR 15,00 TL'den halka arz edilmiş olup, 12.01.2022 tarihi itibarıyla pay kapanış fiyatı 34,50 TL olmuştur.

Aşağıdaki grafikte ESCAR ile BİST-100 Endeksinin Şirket paylarının borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren göstermiş oldukları performans grafiği yer almaktadır. Buna göre ESCAR payları 12.01.2022 tarihli 34,50 TL kapanış fiyatı ile halka arz fiyatının %130 üzerine çıkarken, BİST-100 Endeksinde ise aynı periyotta %52,1'lik artış yaşanmıştır. Bu doğrultuda ESCAR'ın BİST-100 Endeksinde göre relatif performansı %51,2 daha iyi gerçekleşmiştir.

ESCAR & XU100 Karşılaştırmalı Performans Grafiği**Halka Arz Sonrası Fiyata Etki Eden Faktörler**

- Döviz kurlarındaki yükselişe ve araç tedarik süreçlerindeki devam eden sıkıntılara bağlı olarak araç fiyatlarındaki artış şirketin filo kiralama gelirleri ile birlikte, araç satış gelir ve karlılığını olumlu etkilemeye devam etmektedir.
- Artan satış ve karlılığa bağlı olarak açıklanan finansallar beklentilerin üzerinde gelmiştir.

Sonuç

Sonuç olarak, Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren payları %130 oranında prim yapmış olan Escar, işlem görmeye başladığından itibaren gösterge endeksin üzerinde performans sergilemiştir. Şirket payları 3 Ocak'tan itibaren Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.