

Ekim Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş.
30/06/2026

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, Ekim Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Fiyatı	30,26 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Bireysel Yatırımcıya Eşit Dağıtım, Yüksek Başvurulu Yatırımcıya Oransal Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	700.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	832.000.000 TL
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	162.000.000 TL
Sermaye Artırımı	132.000.000 TL
Ortak Satışı	30.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	4.902.120.000 TL
Tahsisat Grupları	
Yurt İçi Bireysel Yatırımcı	113.400.000 Lot (%70)
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı	32.400.000 Lot (%20)
Yüksek Başvurulu Yatırımcı	16.200.000 Lot (%10)
Halka Açıklık Oranı	%19,47
Konsorsiyum Liderleri	Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Tarihleri	1-2-3 Temmuz 2026
BIST İşlem Kodu	EKIM
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Şirket, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı yapmayacağını, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını, Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımı kararlarında olumlu oy kullanmayacağını sahip olunan ve halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasında yol açacak şekilde satışa ve/veya halka arza konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir.

1. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

- Operasyonel kiralamada kullanılacak kara araçlarının satın alınması: %100f

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket, bağlı ortaklığı September ile birlikte Intercity Grubu'nu oluşturmaktadır. Intercity Grubu'nun temel faaliyet alanı her türlü motorlu ve motorsuz kara, hava ve deniz taşıtlarının kiralanması, alınması ve satılmasıdır. Bu kapsamda Intercity Grubu'nun ana faaliyetleri uzun dönem operasyonel kara aracı kiralama, operasyonel kiralamadan dönen ikinci el araçların satışı ve operasyonel deniz aracı (süperyat) kiralama olarak üç kola ayrılmıştır.

- i) **Uzun Dönem Operasyonel Kara Aracı Kiralama:** Intercity Grubu bünyesindeki Şirket, operasyonel kiralama sektöründe sahip olduğu 34 yıllık tecrübe ile ülkemizde bu amaçla faaliyet göstermek için kurulmuş ilk ve en köklü şirketlerdendir. Şirket, küçük ve orta boy işletmelerden, kamu kurum ve kuruluşlarına, ulusal ve uluslararası şirket ve holdinglere kadar geniş bir müşteri kitlesinin 12-47 aya kadar araç kiralama ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Müşterilerin talepleri doğrultusunda bayilerden satın alınan sıfır km araçlar düzenlenen bir sözleşme ile aylık kira bedeli karşılığında müşterilere kiralanmaktadır. Müşteriler araç kiralarak özsermayelerini kullanmadan faaliyetleri için ihtiyaç duyduğu araçlara sahip olmakta ve kendilerine birçok operasyonel kolaylık sağlamaktadır. Şirket'in sunmuş olduğu operasyonel kiralama hizmeti, bakım, onarım, kasko, ikame araç, yol yardım ve araç transfer gibi birçok operasyonel hizmeti kapsamaktadır. Şirketlere sunulan operasyonel kiralama hizmeti ile müşterilere, vergisel, operasyonel, sermaye yönetimi ve nakit akışı kullanımı konularında önemli avantajlar sağlanmaktadır. Şirket'in müşteri portföyü, sağlık, telekomünikasyon, finans-ekonomi, sanayi, otomotiv, üretim ve bilgi teknolojileri endüstrisi gibi sektörlerde faaliyet gösteren kurumsal ulusal ve uluslararası müşterilerden oluşmaktadır.
- ii) **Operasyonel Kiralamadan Dönen ikinci El Araçların Satışı:** Operasyonel kiralamada kullanılan araçların, kira sözleşmesi sonunda müşterilerden iade alınması ile ikinci el satışı süreci başlamaktadır. Araçlar müşterilerden iade alınırken detaylı bir ekspertiz çalışması yapılmaktadır. İade sırasında araç üzerinde tespit edilen hasar ve eksik teslimat gibi hususlar müşteri ile mutabakat sağlanarak tutanaklarla kayıt altına alınmaktadır. Araç üzerinde tespit edilen ve müşteriye yansıtılması gereken hasarlar ise düzenlenen faturalar ile müşteriye yansıtılmaktadır. Şirket kiradan dönen araçlarını tekrar kiralamaya konu etmemektedir. Araçlar üzerinde tespit edilen hasar ve eksiklikler tamamlanarak aracın fiyatlama sürecine geçilmektedir. Aracın fiyatlama aşamasında, satılacak olan aracın ekspertizi, kilometresi, markası, modeli ve piyasanın söz konusu araca olan eğilimi ve talebi gibi parametreler önem taşımaktadır. Bu doğrultuda Şirket'in temel amacı piyasa dinamikleri içerisinde aracın satılabileceği en iyi fiyattan satılabilmesidir. Bu amaçla, piyasanın durumu, Şirket'in ikinci el stok durumu ve çevrimiçi sitelerde benzer araçlar için talep edilen fiyatlar değerlendirilerek Şirket için en ideal fiyat belirlenmektedir. Araçların ideal satış fiyatı, perakende ve toptan satış kanallarına göre değişiklik gösterebilmektedir.

- iii) **Operasyonel Deniz Aracı (Süperyat) Kiralama:** Intercity Grubu faaliyetlerinin üçüncü ana kolu September vasıtasıyla sahip olduğu süperyat Victorious'un uluslararası sularda haftalık ve aylık olarak kiralanması işlemleri oluşturmaktadır. Victorious, çeşitli uluslararası ödülleri almış, lüks tatil imkanı sunan bir süperyattır. Intercity Grubu Victorious'u yaz döneminde Fransa, İtalya, Hırvatistan gibi Akdeniz ülkelerinde ve kış sezonunda Karayipler'de kullanılması için kiralamakta ve böylece döviz geliri elde etmektedir. Kiralama süreleri genelde bir haftalık olmakla beraber daha uzun süreli de olabilmektedir.

Şirket Sermayesinin Dağılımı:

Ortağın Unvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
INTERCITY Yatırım Holding A.Ş.	A	161.000.000,18	23,00	161.000.000,18	19,35
	B	44.100.307,16	6,30	44.100.307,16	5,30
Rafan Holding B.V.	B	249.045.970,98	35,58	249.045.970,98	29,93
Ali Vural AK	B	245.853.721,68	35,12	215.853.721,68	25,94
Halka Açık Kısım	B	-	-	162.000.000,00	19,47
TOPLAM		700.000.000,00	100,00	832.000.000,00	100,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3. DEĞERLEME ÖZETİ

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, pay başına değerin belirlenmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemlerine yer verilmiştir.

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri eşit ağırlıklandırılmış olup, Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri 500,87 milyon Avro olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 700 milyon TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri %20,0 iskonto ile 30,26 TL olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları

İNA yöntemi kapsamında Şirket için projeksiyon dönemine ilişkin nakit akımları ile birlikte "Devam Eden Değer" tahmini yapılmıştır. Projeksiyon dönemine ait nakit akımlarının bugünkü değerleri toplamı 180.804.490 Avro olarak tespit edilirken, %2,0'lik Devam Eden Değer Büyüme Oranı'na göre Devam Eden Değer'in bugünkü değeri 525.173.470 Avro olarak tahmin edilmektedir. Böylece Şirket için toplam Firma Değeri 705.977.961 Avro olurken, 31.03.2026 itibarıyla 205.766.563 Avro seviyesindeki net borç pozisyonunun çıkarılmasıyla Özsermaye Değeri 500.211.398 Avro olarak hesaplanmaktadır.

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Piyasa Çarpanları

Şirket'in değerlemesinde, piyasa katılımcılarının fiyatlama davranışlarını daha bütüncül biçimde yansıtmak amacıyla, yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler üzerinden gerçekleştirilen çarpan analizleri birlikte değerlendirilmiştir. Bu yaklaşım ile, yalnızca tek bir piyasanın koşullarına dayalı bir değerlendirme yapılmasının önüne geçilmesi ve farklı piyasa dinamiklerinin dengelenmesi amaçlanmıştır. Çarpan analizinde Firma Değeri/FAVÖK ve Piyasa Değeri/Defter Değeri rasyoları kullanılmış olup, 2024 ve 2025 yıllarında zarar olduğu için Fiyat /Kazanç oranı kullanılmamıştır.

Bu kapsamda **yurt içi** benzer şirketlere göre gerçekleştirilen çarpan analizi sonucunda hesaplanan özsermaye değeri **359.868.224 Avro**, **yurt dışı** benzer şirketlere göre gerçekleştirilen çarpan analizi sonucunda hesaplanan özsermaye değeri ise **643.190.149 Avro** olarak belirlenmiştir.

Söz konusu iki değerlendirme sonucunun, her birine %50 eşit ağırlık verilmek suretiyle birlikte değerlendirilmesi neticesinde, Çarpan Analizi yöntemine göre hesaplanan nihai özsermaye değeri 501.529.187 Avro olarak tespit edilmiştir.

Çarpan Analizi Özeti (Avro)	Özsermaye Değeri	Ağırlık
Yurt içi çarpan analizi sonucu	359.868.224	%50
Yurt dışı çarpan analizi sonucu	643.190.149	%50
Özsermaye Değeri	501.529.187	%100

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Ekim Turizm - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (Avro)	Ağırlık
İndirgenmiş Nakit Akımları	500.211.398	%50
Çarpan Analizi	501.529.187	%50
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	500.870.292	%100

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Avro)	500.870.292
22.05.2026 Tarihli: TCMB €/TL Alış Kuru	52,8599
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri (TL)	26.475.953.555
Ödenmiş Sermaye (TL) (31.03.2026)	700.000.000
Halka Arz Öncesi Birim Pay Değeri (TL)	37,82
Halka Arz İskontosu	%20,0
İskontolu Özsermaye Değeri (Avro)	400.696.234
İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	21.180.762.844
Halka Arz Fiyatı	30,26

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket’e, sektöre ve Şirket’in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket’in halka arz edilecek pay başına değerinin İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemlerinin kullanılmış olmasını, İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemlerine eşit ağırlık verilmiş olmasını uygun buluyoruz. Çarpan analizinde Firma Değeri/FAVÖK ve Piyasa Değeri/Defter Değeri rasyoları kullanılmış olup, 2024 ve 2025 yıllarında zarar olduğu için Fiyat /Kazanç oranı kullanılmamıştır. Şirket’in yıllık amortisman karşılıklarının cirosuna oranının oldukça yüksek olması göz önüne alındığında Fiyat/Kazanç oranının kullanılmamış/kullanılamamış olmasını makul buluyoruz.
- Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri ile Şirket’in halka arz öncesi özkaynak değeri 500,87 milyon Avro olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20,0 halka arz iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 30,26 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

EK 1: Ekim Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş. Özet Bilançolar

(TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.986.625.366	1.644.222.588	3.064.410.456	2.627.227.283
Ticari Alacaklar	590.405.802	514.916.801	1.805.979.986	1.235.684.199
Stoklar	1.010.910.032	374.134.821	215.145.799	265.345.816
Dönen Varlıklar	4.079.109.887	3.212.242.106	5.307.255.825	4.407.856.828
Operasyonel Kiralamada Kullanılan Varlıklar	42.025.453.066	38.652.277.999	34.218.481.429	32.743.223.936
Maddi Duran Varlıklar	139.406.688	430.155.346	412.389.164	394.873.080
Duran Varlıklar	42.270.439.889	39.386.534.043	34.904.522.305	33.396.318.792
Toplam Varlıklar	46.349.549.776	42.598.776.149	40.211.778.130	37.804.175.620
Kısa Vadeli Borçlanmalar	156.516.891	129.631.213	77.028.000	70.000.000
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6.606.763.891	5.516.281.382	6.037.860.169	5.620.537.511
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	1.441.528.337	471.448.936	90.193.659	42.087.832
Ticari Borçlar	294.756.797	3.153.191.111	1.312.552.308	285.773.499
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.920.792.286	9.479.362.398	8.650.254.520	7.223.369.915
Uzun Vadeli Borçlanmalar	6.322.668.534	6.186.999.193	7.347.009.466	6.574.836.911
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.094.849.318	5.062.119.116	4.053.053.157	4.162.786.798
Uzun Vadeli Yükümlülükler	12.418.109.440	11.397.085.479	11.513.006.068	10.838.993.268
Özkaynaklar	25.010.648.050	21.722.328.272	20.048.517.542	19.741.812.437
Toplam Kaynaklar	46.349.549.776	42.598.776.149	40.211.778.130	37.804.175.620

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

EK 2: Ekim Turizm Ticaret ve Sanayi A.Ş. Özet Gelir Tablosu

(TL)	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.03.2025	01.01.- 31.03.2026
Hasılat	16.058.546.333	15.903.465.377	15.361.882.723	2.641.919.404	2.891.487.512
Brüt Kar	5.534.238.952	881.192.061	959.659.057	504.097.455	799.530.634
Esas Faaliyet Karı	4.655.291.418	64.082.219	111.879.462	222.042.846	603.340.645
Finansman Gideri Öncesi Kar	4.717.012.372	271.675.322	477.652.948	309.852.361	787.576.692
Vergi Öncesi Kar/Zarar	5.673.567.892	-2.521.423.485	-3.059.886.450	-410.173.126	190.085.133
Dönem Karı	4.508.016.033	-2.363.631.620	-2.177.623.491	-385.757.974	81.589.060

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Gerek bu yayındaki gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi-zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.