



ÜNLÜ Menkul

Borlease Otomotiv A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporu
Değerlendirme Raporu

12 Ekim 2023

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

Ahi Evran Caddesi Polaris Plaza No: 21 K: 1 34398 Maslak - Sarıyer - İstanbul - Türkiye
T: +90 212 367 36 36 F: +90 212 346 10 40 www.unluco.com Tic. Sic. No: İstanbul-271186

İçindekiler

1. Raporun Amacı	3
2. Halka Arz Bilgileri	4
2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	4
2.2 Halka Arza İlişkin Özet Tablo	4
3. Şirket Hakkında Özet Bilgi	4
3.1 Borlease Otomotiv A.Ş.	4
3.1.1 Ortaklık Yapısı	5
3.2 Pazar Hakkında Bilgi	5
3.2.1 Uzun Dönem Operasyonel Filo Kiralama Sektörü	5
3.2.2 Pazar Büyüklüğü	5
3.3 Gelir Tablosu (Magdeburger hariç)	6
4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi	7
5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz	7

Borlease Otomotiv A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

1. Raporun Amacı

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") pay ve pay benzeri menkul kıymetlerin ihracına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği 22/06/2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. Fıkrası çerçevesinde ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır. Rapor, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. (TSKB) liderliğindeki konsorsiyum aracılığıyla arz edilecek Borlease Otomotiv A.Ş. ("Borlease") paylarının halka arzı kapsamında TSKB tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu yöntem, içerik ve varsayımlar açısından analiz edip değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin hazırlanan analiz raporunda 5. kısımda bulunan Sonuç (sayfa 7) değerlendirmemizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler; izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile TSKB tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

İşbu rapor yalnızca ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.'nin fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü ve değerlendirmeleri olup yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri, teklif veya tavsiye niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları, halka arza ilişkin olarak KAP'ta yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

2. Halka Arz Bilgileri

2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz 25,29 TL sabit fiyattan gerçekleştirilecek olup, 28.200.000 TL nominal değerli paylar sermaye artırımını, 18.800.000 TL nominal değerli paylar ortak satışı yoluyla olmak üzere toplam 47.000.000 TL nominal değerli payın halka arzı ile halka açıklık oranı %27,86 (ek satış dahil %30,65) olacaktır.

2.2 Halka Arza İlişkin Özet Tablo

İhraççı	Borlease Otomotiv A.Ş.
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	140.500.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	168.700.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü (Nominal)	Sermaye Artırımı: 28.200.000 TL Ortak Satışı: 18.800.000 TL Toplam: 47.000.000 TL
Ek Satış (Nominal)	4.700.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%27,86 (Ek satışın tamamının gerçekleşmesi durumunda %30,65)
Konsorsiyum Liderleri	<ul style="list-style-type: none">• Konsorsiyum Lideri: Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. (TSKB)• Konsorsiyum Eş Liderleri: Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Ziraat Yatırım) Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. (Yatırım Finansman)
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Planlanan Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: 39.950.000 TL (%85) nominal Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: 7.050.000 TL (%15) nominal
Satmama Taahhüdü (Lock-up)	Şirket ve Hakim Ortak için 1 yıl
Fiyat İstikrarı	Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başlamasını takiben 30 gün süreyle fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin yapılması planlanmaktadır.
Halka Arz Fiyatı	25,29 TL
Talep Toplama Tarihleri	11-12-13 Ekim 2023

Kaynak: Şirket

3. Şirket Hakkında Özet Bilgi

3.1 Borlease Otomotiv A.Ş.

Şirketin kuruluş amacı yeni ve/veya ikinci el motorlu araçlar ve motorlu taşıt sınıfına girmeyen diğer ekipman ve hizmetlere ilişkin uzun dönem operasyonel kiralama ve kısa dönemli günlük kiralama hizmeti, filo kiralama hizmeti ve filo yönetim hizmetleri sağlamaktır. Şirket, sektörde kurumsal şirketlerle 12 aydan 47 aya kadar uzun süreli operasyonel kiralama sözleşmeleri yaparak kısa sürede araç parkını büyütmüş ve sektörde kendine yer edinmiştir.

Şirketin birincil faaliyet alanı hem sahibi olduğu hem de üçüncü kişi ve kurumlardan temin ettiği her türlü motorlu ve motorsuz araçlarla gerek bireysel gerekse de kurumsal müşterilerine, uzun süreli operasyonel filo kiralama hizmeti ve kısa dönem araç kiralama hizmeti vermektir. Ayrıca şirket filo yönetim hizmeti, araç bakım ve tamir hizmeti, özmal araç yönetim hizmeti, yakıt yönetim hizmeti de sağlar

Şirket uzun dönem operasyonel kiralama hizmetini kendi markası ve adı altında sunarken, günlük ve kısa süreli araç kiralama hizmetini ise küresel pazarda en değerli ilk beş kiralama markasının arasında olan “Sixt Rent a Car” markasını bağlı ortaklığı Artı Seyahat vasıtasıyla verir. Bu yaklaşım sayesinde, şirket sektörde yer edinmekte ve uzun süreli kiralama ile kısa süreli kiralama faaliyetleri arasında bir artı güç oluşturmaya çalışmaktadır.

3.1.1 Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı			Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı			
	Grup	Tutar (TL)	Oran (%)	Ek Satış Öncesi		Ek Satış Sonrası	
				Tutar (TL)	Oran (%)	Tutar (TL)	Oran (%)
Bor Holding A.Ş.	A	35.125.000	25	35.125.000	20.82	35.125.000	20.82
	B	105.375.000	75	86.575.000	51.32	81.875.000	48.53
Halka Açık	B	-	-	47.000.000	27.86	51.700.000	30.65
Toplam		140.500.000	100	168.700.000	100	168.700.000	100

Kaynak: İzahname

3.2 Pazar Hakkında Bilgi

Şirket öncelikli olarak uzun dönem operasyonel araç kiralama sektörü ve kısa dönem araç kiralama sektöründe faaliyette bulunmaktadır. Kısa süreli araç kiralama hizmetleri bir gün ile on iki ay arasında geçen zaman olarak tanımlanır. Uzun süreli araç kiralama hizmetleri ise on iki aydan uzun süreli kullanımlar şeklinde tanımlanır. Kurumlar veya şahıslar özel ve genel sebeplerin etkisi ile dış faaliyet hizmet temini yoluna başvurmaktadır.

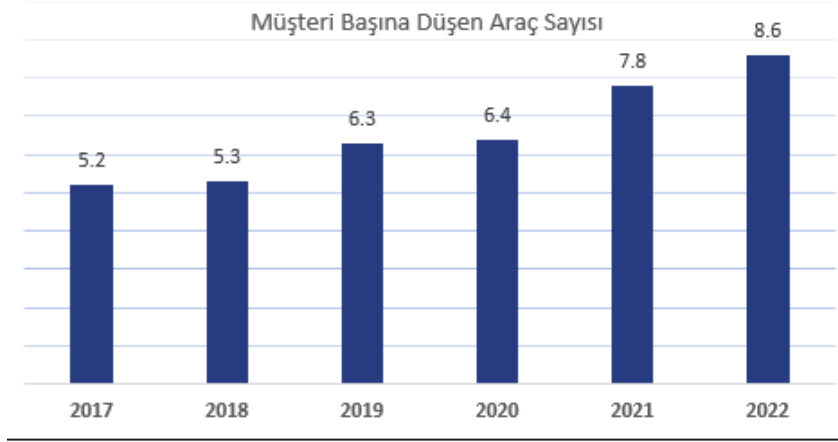
3.2.1 Uzun Dönem Operasyonel Filo Kiralama Sektörü

Uzun dönem araç kiralama sektörü geçtiğimiz yıllarda hızlı büyümüş olup, 2018 yılında küçülmeye giden araç parkı 2022 yılından sonra yükselişe geçmiştir. Uzun dönem araç kiralama sektörü özellikle turizm alanında destek hizmeti yaratmaktadır.

3.2.2 Pazar Büyüklüğü

Operasyonel kiralama sektöründeki araç parkı 2018 yılından başlayarak düşüş trendine girmiş, yaklaşık %10,2’lik bir YBBO ile küçülerek 2021 yılında 283,2 binlik araç parkı adetine gerilemiş; ancak 2022 yılı üçüncü çeyrek verilerine göre pazardaki araç parkı artarak 239,7 bine ulaşmıştır. Toplam araç parkındaki gerilemenin temel sebebi ise 2018 yılının Temmuz ayında gerçekleşen kur artışının sektörü olumsuz etkilemesidir. Bunun yanı sıra, 2018 yılı Eylül ayına dek operasyonel kiralama sözleşmelerinin %70’inden çoğu yabancı para cinsinden gerçekleşirken, kambiyo mevzuatında yapılan değişiklikler sonucu 2018 yılı

Eylül ayından itibaren araç kiralama sözleşmelerinin döviz cinsinden yapılması yasaklanmış, bunun yanında ilgili dönem TL cinsinden kredi faiz oranlarının artmasıyla operasyonel kiralama yapan şirketlerin müşterilerine yansıttıkları maliyetler de artmıştır. Bu sebeplerle, pazardaki arz ve talepte dalgalanmalar gerçekleşmiş ve söz konusu dönemde pazardaki araç parkında küçülme gözlemlenmiştir.



Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3.3 Gelir Tablosu (Magdeburger hariç)

Magdeburger Sigorta, 30 Haziran 2022 tarihinde ana ortak Bor Holding A.Ş.'ye satılmış olup, 30 Haziran 2022 tarihinde konsolidasyon kapsamından çıkarılmıştır. Şirketin son 12 aylık gelir tablosu kalemleri 31.12.2022 tarihli tutarlardan 30.06.2022 tarihi itibarıyla gerçekleşen altı aylık dönem tutarlarının çıkarılıp 30.06.2023 tarihi itibarıyla gerçekleşen altı aylık dönem tutarlarının eklenmesiyle hesaplanmıştır.

TL	31.12.2022	30.06.2022	30.06.2023	SOA*
Hasılat	1.763.282.308	748.268.712	998.259.369	2.013.272.965
Satışların Maliyeti (-)	(984.313.556)	(397.992.717)	(579.617.246)	(1.165.938.085)
Brüt Kar	778.968.752	350.275.995	418.642.123	847.334.880
Genel Yönetim Giderleri (-)	(60.325.129)	(22.545.525)	(57.941.627)	(95.721.231)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(61.176.090)	(26.907.119)	(38.067.965)	(72.336.936)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	43.583.680	13.845.987	60.171.573	89.909.266
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(20.191.835)	(3.681.247)	(6.297.705)	(22.808.293)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	680.859.378	310.988.091	376.506.399	746.377.686
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	978.073	151.291	17.340.359	18.167.141
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(6.432.823)	(6.432.823)	(35.755)	(35.755)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	675.404.628	304.706.559	393.811.003	764.509.072
Finansman Gelirleri	39.620.786	6.499.703	31.923.425	65.044.508
Finansman Giderleri (-)	(340.953.319)	(138.566.341)	(234.192.897)	(436.579.875)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	374.072.095	172.639.921	191.541.531	392.973.705
Dönem Vergi Gideri/Geliri	(35.307.130)	(388.662)	(1.374.825)	(36.293.293)
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	(6.422.664)	(2.668.300)	57.369.005	48.278.041
Dönem Karı/Zararı	332.342.301	174.919.559	247.535.711	404.958.453

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Değerleme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları (İNA) ve piyasa çarpanları analizi kullanılırken bu yöntemlere eşit ağırlık verilmiştir. Piyasa çarpanları analizinde ise FD/Satış, FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanları kullanılırken hepsine eşit ağırlık (%12,50) verilmiştir. Bunun neticesinde ağırlıklandırılmış öz sermaye değeri 4.442.508.021 TL olarak hesaplanmış bu rakamın halka arz öncesi ödenmiş sermayeye (140.500.000 TL) bölünmesi ile 31,62 TL'lik iskonto öncesi pay değeri hesaplanmıştır. Bu değere %20 halka arz iskontosunun da uygulanması ile halka arz birim pay değeri 25,29 TL olarak belirlenmiştir.

TL	Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	5.082.338.638	%50,00	2.541.169.319
Benzer Şirketler FD/Satış	2.539.303.832	%12,50	317.412.979
Benzer Şirketler FD/FAVÖK	6.187.177.465	%12,50	773.397.183
Benzer Şirketler F/K	4.586.640.430	%12,50	573.330.054
Benzer Şirketler PD/DD	1.897.587.886	%12,50	237.198.486
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			4.442.508.021
Ödenmiş Sermaye			140.500.000
Pay Fiyatı			31,62 TL
Halka Arz İskontosu (%)			%20,02
Halka Arz İskontosu Sonrası Pay Fiyatı			25,29 TL

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan finansal bilgilerin ve değerlendirme yöntemlerinin anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve detaylı olduğunu düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak indirgenmiş nakit akımları ve piyasa çarpanları analizinin kullanılmasını ve bu yöntemlere eşit oranında ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Piyasa çarpanları analizinde eşit ağırlıklarla FD/Satış, FD/FAVÖK, F/K ve PD/DD çarpanlarının kullanılmasının uygun olduğunu düşünüyoruz.
- Halka arz iskontosunun %20 olarak uygulanmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Sonuç olarak Fiyat Tespit Raporu'nda hisse başına 25,29 TL olarak bulunan değer makul olduğu görüşündeyiz.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. (“ÜNLÜ & Co”), Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği göz önüne alınmalıdır.

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar’ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerini de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar’ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co’dan herhangi bir talepte bulunulamaz. Bu rapor ABD’de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.