

Tavsiye

Tavsiye: **BULUNMAMAKTADIR**

Hedef Fiyat: **27,40**

Getiri Potansiyeli: **48,1%**

Hisse Bilgileri [mn TL]

Kodu: **LİDER**

Sektör: **İdari ve Destek Hizmet Faal.**

Şirket Esas sözleşmesinin 3.Maddesinde belirtildiği üzere faaliyet amaç ve konuları aşağıdaki gibidir; Kara, deniz, hava nakil vasıtaları ile motorlu taşıtlarını satın almak satmak edinmek kiraya vermek kiralamak aracılığıyla komisyonculuğunu yapmak söz

Son Fiyat: **18,50**

Öd. Sermaye: **66,00**

Piy. Değeri: **1.221**

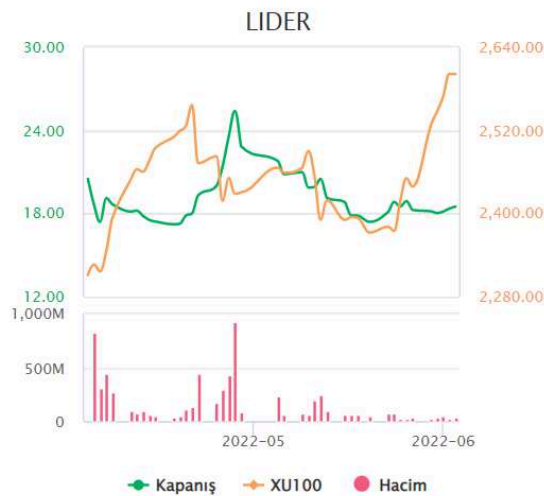
Firma Değeri: **1.472**

Halka Açıklık Oranı: **29,5%**

HAPD: **360,8**

Yıllık Ort. Hacim: **160,2**

Hisse Perf.	Ay	6 Ay	Yıl
TL	-19,1%	0,0%	0,0%
USD	-27,2%	0,0%	0,0%
Relatif	-24,4%	0,0%	0,0%



ODD Mayıs verilerinden sonra başladığımız ; Otomotiv, Traktör ve Oto Kiralama faaliyetlerindeki son gelişmeler ne? ve şirketlerin çarpanları benzer şirket çarpanlarına göre, değerlemeler ne söylüyor serimizin üçüncüsünü LİDER ile yapıyoruz.

Türkiye'nin operasyonel araç kiralama sektöründe Lider Filo marka adı ile 2010 yılından bu yana faaliyet gösteren LDR Turizm A.Ş., 04 Nisan 2022 tarihi itibarıyla LDR Turizm A.Ş.'nin yüzde 30,91'i halka açılarak , 18,65 TL hisse başı baz fiyat ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.

Şirket izahnamede belirtildiği üzere halka arzdan brüt 242.450.000 TL gelir elde etmiş,15.823.093 TL gerçekleşen halka arz maliyetleri sonrasında 226.626.907 TL tutarında net fon sağlamıştır.

Araç kiralama sektöründe faaliyet gösteren Lider Filo, halka arz geliri ile araç filosunu genişleterek büyümek suretiyle potansiyel müşterilerimizi kazanmayı ve sürdürülebilir büyümeyi hızlandırmayı hedeflemişlerdir.

Şirket, net halka arz gelirinin;
%70'ini, taşıt filosunun güçlendirilmesi için yeni taşıt yatırımlarının finanse edilmesinde,
%20'sini KVB borçlarının kapatılmasında
%10'unu ise filo kiralama faaliyetine ilişkin giderlerin karşılanmasında kullanılması planlamaktadır.

Müşteri konsantrasyonunun düşük olması Şirket'in tahsilat riskini ve kiralama gelirlerindeki olası oynaklığı sınırlamaktadır. İkinci el araç satışlarına göre ilk 10 müşteri incelendiğinde her dönem listeye farklı alıcıların girdiği görülmektedir.

Lider Turizm'in dahil olduğu;
İdari ve Destek Hizmetleri Endeksi,
Benzerlik gösterdiği Otomotiv ve Ulaştırma Sektöründen seçilmiş hisseler ile işlem gördüğü Yıldız Pazar çarpanlarında bulunan değerlere

Eşit ağırlık vererek bulduğumuz fiyat %32,5 iskonto'ya işaret eden 27,40 TL 'dir.

LİDER TURİZM

Şirketin ana hizmet kategorileri faaliyet kiralaması gelirleri ve ikinci el satış gelirleridir.

2019 yılında satış hasılatında; faaliyet kiralaması gelirleri ilk sırada yer alırken, 2020 yılından itibaren araç fiyatlarında yaşanan hızlı ivmelenme ve sektördeki trende paralel olarak araç satışlarından gelirleri ön plana çıkmaya başlamıştır.

Toplam net satış gelirleri içerisinde %2-3 bandında paya sahip olan diğer satış gelirleri ; hasar yansıtma geliri, kilometre aşım geliri ve erken iade tazminatı, giderlere de intikal eden hgs/ogs yansıtma geliri sayılabilir.

Bu gelirler bir nevi kira sözleşmesine ve operasyona bağlı gelirler olarak görülebilir. Şirket'in gelir elde ettiği faaliyetlerin yıllar içindeki net satış tutarları ve hasılatı oranları aşağıdaki tablodaki gibidir:

Hasılat - TL	31.12.2019	%	31.12.2020	%	31.03.2021	%	31.03.2022	%
Faaliyet Kiralaması Gelirleri	125.723.034	49,3%	156.747.755	42,8%	42.368.432	37,6%	55.185.631	46,0%
İkinci El Araç Satış Geliri	122.354.503	48,0%	202.107.788	55,2%	69.077.134	61,3%	62.644.359	52,3%
Diğer	7.092.225	2,8%	7.532.600	2,1%	1.162.426	1,0%	2.014.274	1,7%
Toplam	255.169.762	100	366.388.143	100	112.607.992	100	119.844.264	100

01.01.2022-31.03.2022 tarihleri arasında gerçekleşen "0"Km araç alım adedi 213 olup, toplam yatırım bedeli 84.199.010,00 TL'dir

31.03.2022 itibarıyla toplam 3.642 sözleşmenin 47 adeti 0-12 ay, 892 adeti 1-2 yıl arasında, 2.607 adeti ise 25- 36 ay vadeli. Araç kiralamaya olan talepteki artış otomotiv sektörümüzün istikrarlı gelişimi için de büyük önem arz etmektedir.

Sözleşme Süreleri	31.12.2019		31.12.2020		31.12.2021		31.03.2022	
	Adet	Oran	Adet	Oran	Adet	Oran	Adet	Oran
0- 12 Ay	103	2,76%	49	1,43%	44	1,24%	47	1,29%
13- 24 Ay	1.044	27,97%	1.110	32,29%	898	25,37%	892	24,49%
25- 36 Ay	2.316	62,04%	2.079	60,47%	2.495	70,48%	2.607	71,58%
36 Ay üzeri	270	7,23%	200	5,82%	103	2,91%	96	2,64%
Toplam	3.733	100,00%	3.438	100,00%	3.540	100,00%	3.642	100,00%

LİDER'in 31.03.2022 tarihi itibarıyla araç parkı dağılımı aşağıdaki gibiyken

Araç Parkı Dağılımı	31.03.2022
Faaliyet Kiralaması	3.642
2. El Satışa Hazır&Havuz Araç	67
Henüz Teslimatı Gerçekleşmemiş "0"Km Araçlar	136
Tekne	1
Toplam	3.846

Araç Marka Dağılımı (filo)	31.12.2019		31.12.2020		31.12.2021		31.03.2022	
	Adet	Oran	Adet	Oran	Adet	Oran	Adet	Oran
RENAULT	2.017	48,60%	1.659	42,60%	1.419	36,90%	1.428	37,13%
FIAT	470	11,30%	578	14,80%	693	18,00%	695	18,07%
VOLKSWAGEN	375	9,00%	356	9,10%	384	10,00%	377	9,80%
MERCEDES	243	5,90%	267	6,90%	269	7,00%	267	6,94%
PEUGEOT	104	2,50%	185	4,70%	231	6,00%	236	6,14%
CITROEN	73	1,80%	103	2,60%	167	4,30%	166	4,32%
SKODA	176	4,20%	153	3,90%	152	4,00%	158	4,11%
TOYOTA	117	2,80%	100	2,60%	124	3,20%	121	3,15%
AUDI	134	3,20%	148	3,80%	115	3,00%	110	2,86%
DACIA	143	3,40%	111	2,80%	120	3,10%	106	2,76%
HYUNDAI	127	3,10%	113	2,90%	73	1,90%	81	2,11%
BMW	14	0,30%	8	0,20%	22	0,60%	29	0,75%
FORD	71	1,70%	43	1,10%	28	0,70%	28	0,73%
OPEL	32	0,80%	27	0,70%	18	0,50%	18	0,47%
SEAT	30	0,70%	27	0,70%	19	0,50%	16	0,42%
NISSAN	20	0,50%	13	0,30%	5	0,10%	5	0,13%
DİĞER	2	0,00%	1	0,00%	4	0,10%	3	0,08%
VOLVO	1	0,00%	1	0,00%	0	0,00%	1	0,03%
TEKNE	2	0,00%	2	0,10%	1	0,00%	1	0,03%
JEEP	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Toplam	4.151	100,00%	3.895	100,00%	3.844	100,00%	3.846	100,00%

LİDER ,

Mayıs ayında **66 adet aracı** KDV hariç 27,4mn TL'ye satın almış ve Böylelikle;

2022 yılında yapılan toplam araç yatırımı 478 adet olarak gerçekleşmiş ve

toplam yatırım tutarı KDV hariç 186,17mn TL'na ulaşmıştır.

31.05.2022 itibari ile şirket filosundaki araç adedi **3.964** seviyesine çıkmıştır.

Şirket izahnamede belirtildiği üzere halka arzdan brüt 242.450.000 TL gelir elde etmiş, 15.823.093 TL gerçekleşen halka arz maliyetleri sonrasında 226.626.907 TL tutarında net fon sağlamıştır.

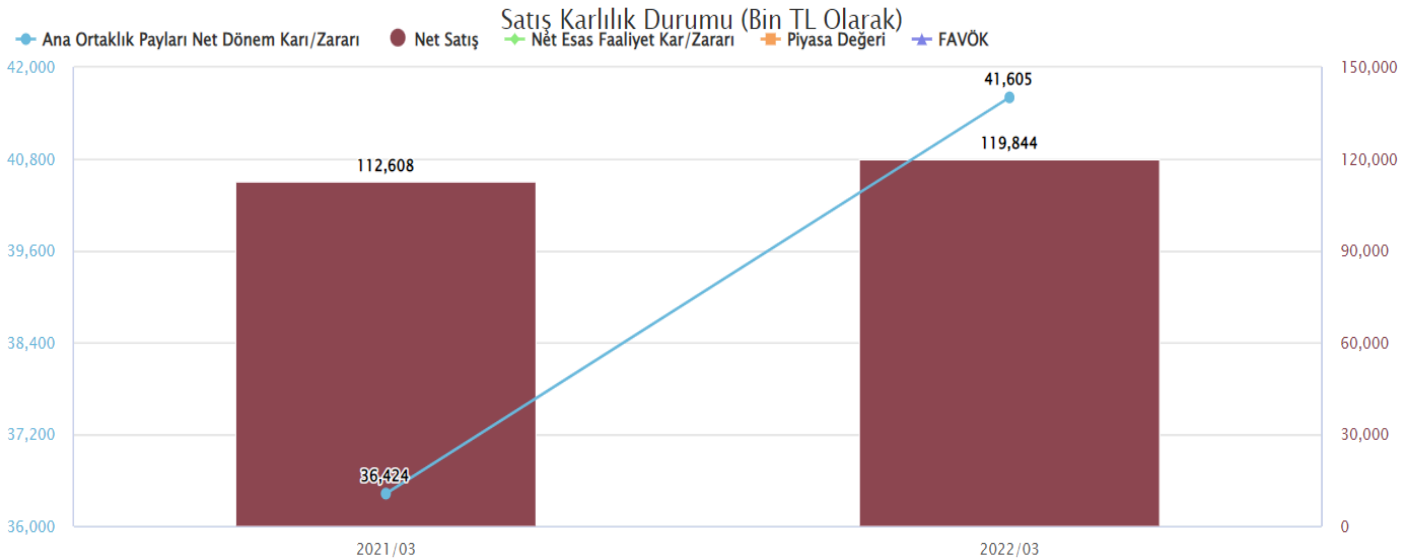
20.05.2022 tarihi itibarıyla halka arz gelirlerinden elde edilen net kaynağın kullanım yerleri aşağıda gösterilmiştir.

Tutar (TL)	Planlanan	Gerçekleşen	Kalan
Halka Arzdan Elde Edilen Net Kaynak	226.626.907	45.948.600	180.678.307
Yeni Taşıt Yatırımları (%70)	158.638.835	37.335.705	121.303.130
Kısa Vadeli Kredi Borçlarının Kapatılması (%20)	45.325.381	7.097.010	38.228.371
Filo Kiralama Faaliyetine İlişkin Giderlerin Karşılama (%10)	22.662.691	1.515.885	21.146.806

Araç satın alma süreci; tedarik şartlarına, müşteri talebine ve satın alma maliyetine/iskontosuna göre planlama gerektirmekte ve zaman almaktadır.

Kredi borç kapama işlemleri piyasa koşullarına göre uygun zamanlama gerekmektedir.

Bu kapsamda, halka arzdan elde edilen net kaynağın henüz kullanılmamış olan kısmı, geçici olarak, finansal kurumlarda vadeli mevduat hesaplarında ve yatırım fonu katılma belgelerinde değerlendirilmektedir.



Bu raporlarımız , şirketlerinin çarpanları benzer şirket çarpanlarına göre ne dediğine baktığından, DCF (İndirgenmiş nakit akımları) analizi yapmıyoruz.

Yakın tarihli halka arz olduğundan ve LDR Turizm Anonim Şirketi'nin halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren LDR Turizm A.Ş., Denetimden Sorumlu Komite'nin raporu da 20 Mayıs 2022'de yayınlandığından içeriğine bir göz atalım.

LİDER için fiyat tespit raporunda yer alan gelir ve nakit akımı projeksiyonları yıllık dönemler itibariyle yapılmış, ara dönemler için bir tahmin yapılmamıştır.(Değerleme çalışmasında %19.9 risksiz faiz oranı %1 şirket risk primi, %5.5 hisse risk primi ve 1.0x beta katsayısı kullanılarak %22.5 AOSM oranına ulaşılmıştır. Sonsuz büyüme oranı ise %2.0'da tutulmuş ve Buna göre hisse başına TL20.17 özsermaye değeri hesaplanmıştır)

Ayrıca, Şirketin faaliyet gösterdiği sektör itibariyle hasılat içerisinde önemli bir yere sahip olan ikinci el araç satış adetleri sözleşme bitiş tarihlerine bağlı olarak yıl içerisinde farklı dönemlerde yoğunlaşabilmektedir. Bu sebeplerle, ara dönem için varsayımları gerçekleşip gerçekleşmediği hakkında değerlendirme yapmak doğru olmayacaktır ve asıl karşılaştırmanın yıl sonunda yapılmasının daha doğru olacağı değerlendirilmektedir ifadesi yer almaktadır.

Ama yine de yatırımcılara kısmen/göreceli yol göstermesi açısından da bakılmış

Milyon TL	2021 Tüm Yıl	2022 Tüm Yıl	2021 3 Aylık	2022 3 Aylık	31.03.2022-31.03.2021	2022 3 Aylık	Gerçekleşme
	Gerçekleşen	(Tahmin)	Gerçekleşen	Gerçekleşen	Değişim	(Tahmin)	Oran (%)
Hasılat	476,3	625,4	112,6	119,8	6,4%	147,9	81,1
Satışların Maliyeti	204,4	224,5	48,8	38,8	-20,5%	53,5	72,4
Brüt Kar	271,9	401,0	63,8	81,1	27,0%	94,2	86,1
Brüt Kar Marjı	57,1%	64,1%	56,7%	67,6%		63,7%	106,2
Faaliyet Giderleri(*)	11,7	18,5	1,8	4,8	157,3%	2,9	162,7
Esas Faaliyet Karı	260,2	382,5	62,0	76,3	23,1%	91,2	83,6
Esas Faaliyet Kar Marjı	54,6%	61,2%	55,1%	63,7%		61,7%	103,2
FAVÖK (**)	260,4	382,8	62,1	76,4	23,0%	91,3	83,7
FAVÖK Marjı	54,7%	61,2%	55,2%	63,8%		61,8%	103,2
Net Kar	140,3	211,4	36,4	41,6	14,2%	54,9	75,8
Net Kar Marjı	29,5%	33,8%	32,3%	34,7%		37,1%	93,5

(*)Faaliyet Giderleri=GenelYönetim Giderleri+Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri

(**)FAVÖK=Brüt Kar-Faaliyet Giderleri+Amortisman ve İtfa Giderleri

Hasılat, maliyet ve kar rakamları mutlak değer olarak tahminlerin bir miktar altında kalmıştır.

Gerçekleşme oranları hasılatla %81,1, FAVÖK'de %83,7, net karda %75,8 olmuştur.

Bu durumun sebebi ; sektörel olarak hasılatın belirli dönemler itibariyle farklılık göstermesi ve bu dönemde özellikle ikinci el satışların düşük kalmasıdır.

Öte yandan, düşük araç satışlarına rağmen, kar marjlarında

Brüt kar marjında %106,2

FAVÖK marjında %103,2 ile tahminlerin ÜSTÜNDE

Net kar marjı ise %93,5 olarak tahminlere YAKIN yakın olarak gerçekleşmiştir.

Yine, geçen yılın aynı döneme göre 3 aylık gerçekleştirmelerinin üzerinde bir performans söz konusu olduğu görülmektedir.

Çarpanlara göre Değerleme

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. firması olarak belirtilmiştir.

Bununla birlikte çeşitlilik sağlanabilmesi için otomotiv ve ulaştırma gibi alanlarda faaliyet gösteren benzer şirketlerin çarpan değerleri de kullanılmıştır.

Biz, halka arz çarpan analizine, ek olarak şirketin işlem gördüğü Yıldız pazarı da dahil ederek bir çalışma yaptık.

İDARİ VE DESTEK HİZMET FAALİYETLERİ Sektörüne dahil olan CEOEM, ESCAR, FLAP, GZNMİ, SNKRN Şirketlerinin çarpanlarını (uç değerler hariç tutularak) yaptığımız analizde ortalama **28,78** TL fiyata ulaştık.

	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Firma Değeri / Net Satış	Fiyat / Kazanç	Piyasa Değeri / FAVÖK	PD / DD	PD / EFK	PD / Net Satış
SEKTÖR ORTALAMASI	3,59	7,77	4,14	9,54	7,28	3,90	7,34	4,63
LİDER	2,64	5,36	3,04	8,39	4,45	2,19	4,45	2,53
SEKTÖR ORTALAMASINA GÖRE FİYAT	26,52	28,51	26,53	21,02	30,28	32,93	30,51	33,95

Firma Değeri / Defter Değeri	26,52
Firma Değeri / FAVÖK	28,51
Firma Değeri / Net Satış	26,53
Fiyat Kazanç	21,02
Piyasa Değeri / FAVÖK	30,28
PD / DD	32,93
PD / Esas Faaliyet Karı	30,51
Piyasa Değeri / Net Satış	33,95

ORTALAMA FİYAT 28,78

2 - Otomotiv ve Ulaştırma gibi alanlarda faaliyet gösteren BEYAZ, RYSAS, TLMAN, TUREX, KARSN, TMSN, ESCAR, Şirketlerinin çarpanlarını (uç değerler hariç tutularak) yaptığımız analizde ortalama **26,87** TL fiyata ulaştık

	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Firma Değeri / Net Satış	Fiyat / Kazanç	Piyasa Değeri / FAVÖK	PD / DD	PD / EFK	PD / Net Satış
SEKTÖR ORTALAMASI	3,45	9,20	3,65	12,99	7,83	2,85	7,13	2,36
LİDER	2,64	5,36	3,04	8,39	4,45	2,19	4,45	2,53
SEKTÖR ORTALAMASINA GÖRE FİYAT	25,34	34,50	22,96	28,62	32,59	24,05	29,66	17,27

Firma Değeri / Defter Değeri	25,34
Firma Değeri / FAVÖK	34,50
Firma Değeri / Net Satış	22,96
Fiyat Kazanç	28,62
Piyasa Değeri / FAVÖK	32,59
PD / DD	24,05
PD / Esas Faaliyet Karı	29,66
Piyasa Değeri / Net Satış	17,27

ORTALAMA FİYAT 26,87

3- Şirket, YILDIZ PAZAR'da işlem gördüğünden oranında çarpanlarını kullandık ve **26,58** TL fiyata ulaştık.

	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Firma Değeri / Net Satış	Fiyat / Kazanç	Piyasa Değeri / FAVÖK	PD / DD	PD / EFK	PD / Net Satış
SEKTÖR ORTALAMASI	4,15	8,53	2,77	9,45	8,19	2,80	8,98	2,35
LİDER	2,64	5,36	3,04	8,39	4,45	2,19	4,45	2,53
SEKTÖR ORTALAMASINA GÖRE FİYAT	31,26	31,71	16,49	20,84	34,09	23,69	37,37	17,20

Firma Değeri / Defter Değeri	31,26
Firma Değeri / FAVÖK	31,71
Firma Değeri / Net Satış	16,49
Fiyat Kazanç	20,84
Piyasa Değeri / FAVÖK	34,09
PD / DD	23,69
PD / Esas Faaliyet Karı	37,37
Piyasa Değeri / Net Satış	17,20
ORTALAMA FİYAT	26,58

Lider Turizm'in dahil olduğu;
İdari ve Destek Hizmetleri Endeksi,
Benzerlik gösterdiği Otomotiv ve Ulaştırma Sektöründen seçilmiş hisseler ile
işlem gördüğü Yıldız Pazar çarpanlarında bulunan değerlere
Eşit ağırlık vererek bulduğumuz fiyat
%32,5 iskontoya işaret eden 27,40 TL 'dir.

	Bulunan Fiyat	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırmaya göre Fiyat
İDARİ ve DESTEK HİZMETLERİ	28,78	0,33	9,50
OTOMOTİV VE ULAŞTIRMA	26,87	0,33	8,87
YILDIZ PAZAR	26,58	0,34	9,04
LİDER ORTALAMA FİYAT			27,40
LİDER CARİ FİYAT			18,5
İSKONTO / PRİM			-32,49%

ÖZET GELİR TABLOSU [bin TL]	2022/03	2021/03
SATIŞ GELİRLERİ	119.844	112.608
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	38.774	48.761
BRÜT KAR	81.070	63.847
FAALİYET GİDERLERİ (-)	4.756	1.849
<i>Araştırma ve Geliştirme Gid.</i>	0	0
<i>Paz. Sat. Ve Dağ. Giderleri</i>	917	207
<i>Genel Yönetim Giderleri</i>	3.839	1.642
NET ESAS FAAL. KARI/ZARARI	76.314	61.999
DİĞ. FAAL. GELİR	1.171	432
DİĞ. FAAL. GİDERLER (-)	719	2.340
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	76.766	60.091
YATIRIM FAAL. GELİRLER	7.650	4.686
YATIRIM FAAL. GİDERLER	0	179
FİNANSAL GELİRLER	0	800
FİNANSAL GİDERLER (-)	31.209	23.065
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	53.207	42.333
ÖD. VERGİ VE YASAL YÜK. (-)	11.602	5.909
Dönem Vergi Gelir/Gideri	4.116	1.874
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	7.486	4.035
NET DÖNEM KARI/ZARARI	41.605	36.424

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

M.BAKİ ATILAL.....G.M. Y.

GÖKSEL TEKİNER Müdür

EMİNE İPEKTENKAR Uzman Y.

DUYGU YILMAZ Uzman Y.

Sağlıklı, bol kazançlı günler diler