

Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analist Raporu

1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. ("Pasifik Eurasia" veya "Şirket") için Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Halk Yatırım") tarafından hazırlanarak 02.06.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; Pasifik Eurasia'nın halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2- Halka Arz Bilgileri**HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİLER**

Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	- Ödenmiş Sermaye - Halka Arz Şekli - Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı - Halka Arz Miktarı - Ortak Satışı - Halka Arz Miktarı - Toplam - Halka Arz Oranı (Halka Açıklık) : : : : : : 150.000.000 TL Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı 18.000.000 TL 16.000.000 TL 34.000.000 TL 20,24%												
Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	- Halka Arz Fiyatı - Halka Arz Öncesi Şirket Değeri - Halka Arz Büyüklüğü - Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri : : : : 25,00 TL 3,75 Milyar TL 850,0 Milyon TL 4,20 Milyar TL												
Yatırımcı Grupları ve Tahsisatlar	<table><tr><th>- Yatırımcı Grubu</th><th>Satış Payı</th><th>Satış Miktarı</th></tr><tr><td>- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar</td><td>70%</td><td>23.800.000</td></tr><tr><td>- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar</td><td>25%</td><td>8.500.000</td></tr><tr><td>- Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar</td><td>5%</td><td>1.700.000</td></tr></table>	- Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	70%	23.800.000	- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	25%	8.500.000	- Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar	5%	1.700.000
- Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı											
- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	70%	23.800.000											
- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	25%	8.500.000											
- Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar	5%	1.700.000											
Talep Toplama Yöntemi	- Sabit Fiyat ile Talep Toplama												
Dağıtım Yöntemi	- Eşit Dağıtım												
Aracılık Yöntemi	- En İyi Gayret Aracılığı												
Konsorsiyum Lideri	- Halk Yatırım liderliğinde oluşturulan toplam 35 üyeli konsorsiyum												
Fiyat İstikrarı	- 170 milyon TL'lik kaynakla 30 gün süreyle planlanmaktadır.												
Lock-up (Satmama Taahhüdü)	Şirket tarafından 1 yıl bedelli / bedesiz sermaye artırımı yapılmayacağı, - Şirket ortakları tarafından ise 1 yıl boyunca pay satışı yapılmayacağı taahhüt edilmiştir.												
BİST İşlem Kodu	- PASEU												
Talep Toplama Tarihleri	- 6 ve 7 Haziran 2023												

3- Şirkete İlişkin Bilgiler

Pasifik Eurasia'nın faaliyet konusu; uluslararası demir yolu, hava yolu, kara yolu, deniz yolu ile yük taşımacılığı, uluslararası sulara çoklu taşıma türüne uygun konteynerlerin konteyner gemilerine taşınması, demir yolu taşımacılığıyla ilgili yükün yükleme – boşaltma hizmetleri, demir yolu yük nakliyat acentelerinin faaliyetleri, karayolu ile şehirlerarası yük taşımacılığı, hava yolu yük nakliyat acentelerinin faaliyetleri, havayolu ile yük taşımacılığı ve tüm bunlara ilişkin terminal hizmetleri yerine getirmektir.

2013 yılında kurulan Şirket, 2019 yılında faaliyet konusunu değiştirerek; lojistik sektöründeki faaliyetlerine 18.03.2019 tarihinde başlamıştır. Şirket fiili olarak demiryolu taşımacılığı, terminal hizmetleri, karayolu taşımacılığı, havayolu taşımacılığı ve denizyolu taşımacılığı alanlarında faaliyet göstermektedir.

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
Fatih Erdoğan	50.002.500	33,34%	44.669.166	26,59%
Abdulkerim Fırat	50.002.500	33,34%	44.669.167	26,59%
Mehmet Erdoğan	49.995.000	33,33%	44.661.667	26,58%
Halka Açık Kısım	-	-	34.000.000	20,24%
Toplam	150.000.000	100%	168.000.000	100%

4- Finansal Tablolar

Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Dönen varlıklar	16.526.722	80.157.899	276.171.209	314.136.930
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.710.068	920.769	8.772.505	9.726.254
Finansal Yatırımlar	5.508	0	0	0
Ticari Alacaklar	6.780.065	50.684.710	146.395.706	149.477.528
Diğer Alacaklar	172.468	590.993	30.453.680	72.294.947
Stoklar	3.088.364	21.214.699	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	1.411.278	1.592.610	41.356.784	33.097.750
Diğer Dönen Varlıklar	2.358.971	5.154.118	49.192.534	49.540.451
Duran Varlıklar	2.072.683	6.795.679	203.338.930	204.990.107
Diğer Alacaklar	134.968	286.002	431.386	456.465
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	41.763.595	41.763.595
Maddi Duran Varlıklar	1.843.028	4.260.144	159.687.754	161.309.011
Kullanım Hakları	0	1.843.156	1.382.367	1.267.170
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	94.687	95.755	73.828	193.866
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	310.622	0	0
TOPLAM VARLIKLAR	18.599.405	86.953.578	479.510.139	519.127.037
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	14.322.302	64.962.271	267.548.771	244.483.504
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	15.183.024	36.169.780	49.893.411
Ticari Borçlar	2.475.308	33.267.414	190.510.813	164.539.186
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	193.491	111.838	138.111	1.019.690
Diğer Borçlar	4.679.592	3.751.264	150.757	13.140.953
Ertelenmiş Gelirler	6.590.686	5.913.131	27.566.177	12.551.735
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	313.325	6.689.528	12.938.983	3.166.468
Kısa Vadeli Karşılıklar	69.900	46.072	74.150	172.061

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	575.566	1.956.587	115.919.513	104.932.394
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	1.590.521	1.140.819	1.016.962
Ticari Borçlar	0	0	113.399.289	100.904.833
Uzun Vadeli Karşılıklar	188.430	366.066	1.207.641	1.906.762
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	387.136	0	171.764	1.103.837
ÖZKAYNAKLAR	3.701.537	20.034.720	96.041.855	169.711.139
Ödenmiş Sermaye	800.000	800.000	21.000.000	150.000.000
Kar veya Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Gel.	-82.336	-20.398	-3.249	-5.017
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0	0	1.004.885	4.702.682
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	383.776	2.983.873	-1.949.767	84.279
Net Dönem Karı / Zararı	2.600.097	16.271.245	75.989.986	14.929.195
TOPLAM KAYNAKLAR	18.599.405	86.953.578	479.510.139	519.127.037

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Hasılat	56.670.051	295.851.036	533.409.319	116.549.481	139.745.760
<i>Değişim</i>		422,06%	80,30%		19,90%
Satışların Maliyeti	-42.564.015	-261.379.285	-409.858.402	-97.189.205	-114.957.608
Brüt Kâr	14.106.036	34.471.751	123.550.917	19.360.276	24.788.152
<i>Değişim</i>		144,38%	258,41%		28,04%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	24,89%	11,65%	23,16%		17,74%
Pazarlama Giderleri	-684.950	-1.696.271	-1.775.069	-189.401	-293.254
Genel Yönetim Giderleri	-8.772.568	-13.395.531	-25.627.728	-3.655.967	-7.723.630
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	761.681	21.418.523	30.529.127	8.680.526	4.387.718
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-557.223	-13.906.897	-29.406.636	-11.231.700	-326.033
Esas Faaliyet Kârı	4.852.976	26.891.575	97.270.611	12.963.734	20.832.953
<i>Değişim</i>		454,13%	261,71%		60,70%
<i>E. Faaliyet Kar Marjı</i>	8,56%	9,09%	18,24%		14,91%
Amortisman	111.682	946.488	1.172.329	356.287	803.547
FAVÖK	4.964.658	27.838.063	98.442.940	13.320.021	21.636.500
<i>Değişim</i>		460,72%	253,63%		62,44%
<i>FAVÖK Marjı</i>	8,76%	9,41%	18,46%		15,48%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	11.904	301.391	967.348	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-1.487.463	0	0	0	0
Finansman Gid. Öncesi Faal. Kârı	3.377.417	27.192.966	98.237.959	12.963.734	20.832.953
Finansman Gelirleri	53.429	21.283	4.121.753	3.546.916	10.849.380
Finansman Giderleri	-64.110	-4.462.800	-2.942.968	-365.832	-12.650.369
Vergi Öncesi Kar	3.366.736	22.751.449	99.416.744	16.144.818	19.031.964
Sürdürülen Faal. Vergi Gelir / (Gideri)	-766.639	-6.480.204	-23.426.758	-3.602.854	-4.102.769
<i>Dönem Vergi Gideri</i>	-358.079	-7.193.446	-22.948.660	-3.598.987	-3.170.254
<i>Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri</i>	-408.560	713.242	-478.098	-3.867	-932.515
Dönem Net Kârı/(Zararı)	2.600.097	16.271.245	75.989.986	12.541.964	14.929.195
<i>Değişim</i>		525,79%	367,02%		19,03%
<i>Net Kar Marjı</i>	4,59%	5,50%	14,25%		10,68%

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Şirket faaliyetlerinin potansiyel yatırım fırsatları değerlendirilerek büyümenin sürdürülmesi, Şirket ve bağlı ortaklığının işletme sermayesi için kullanılması planlanmaktadır. Elde edilecek fonun %40'ı Demiryolu Tren İşletmeciliği, %30'u terminal yatırımları, %20'si havayolu ve diğer yatırımlarda, %10'u işletme sermayesi ihtiyacında kullanılacağı belirtilmiştir.

6- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 28.04.2023 tarihli fiyat tespit raporunda, Şirket'in pazar değerinin belirlenmesinde Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımı) dikkate alınmıştır.

Fiyat Tespit Raporunda Şirket'in henüz ana iş planları çerçevesinde yaptığı yatırımlara dayalı faaliyetlerine yeni başladığı ve yurt içinde benzer nitelik ve kapsamda faaliyet gösteren bir şirketin olmadığı, yurt dışındaki benzer şirketlerin sektöründe oturmuş, pazar payı ve kar marjı durağan hale gelmiş şirketler olduğu belirtilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi gelecek on yıllık dönem esas alınarak hesaplanmış olup 2023 – 2032 yılları kapsamaktadır.

- Projeksiyonlar USD para birimi üzerinden hesaplanmış ve ortalama Dolar/TL kuru üzerinden TL'ye çevrilmiştir.
- Gösterge faiz olarak 10 yıllık devlet tahvili faiz oranındaki dalgalanmalar göz önünde bulundurularak projeksiyon dönemleri boyunca %20 olarak kullanılmıştır.
- Piyasa risk primi olarak %6 baz alınmıştır.
- Ek risk primi ise %2,25 olarak baz alınmıştır.
- Beta değeri 1 alınmıştır.
- Kurumlar Vergisi oranı %20 olarak alınmıştır.
- AOSM %26,63 olarak hesaplanmıştır.
- Uç değer büyüme oranı %3 olarak alınmıştır.

İNA sonucunda 7.511 milyon TL Şirket değeri hesaplanmıştır.

a. Sonuç

Şirket için Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket'in piyasa değeri tespit edilirken İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinden 7.511 milyon TL piyasa değeri hesaplanmıştır. Bu değere %50,1 halka arz iskontosu uygulandıktan sonra **halka arz fiyatı 25,00 TL** olarak belirlenmiştir.

Değerleme Özeti	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri - İNA (Milyon TL)	7.511
Sermaye (Milyon TL)	150
İskonto Öncesi Pay Başına Değer	50,07
Halka Arz İskontosu	50,1%
Halka Arz Fiyatı	25,00

8 Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Değerleme çalışmasında Fiyat Tespit Raporunda belirtilen gerekçelerle sadece İNA yöntemi üzerinden gidilmiş ve İNA sonucunda hesaplanan şirket değerine %50,1 gibi ciddi oranda halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 25,00 TL değer bulunmuştur. Şirketin yatırımlarına bağlı olarak gelecek beklentilerini yansıtan Fiyat Tespit Raporundaki projeksiyonların gerçekleştirilmesi ya da majör sapmalar olmaması bulunan değer açısından temel belirleyici faktör olacaktır.
- Değerleme çalışmasında, mevcut piyasa algısını da yansıtmak adına piyasa çarpanları analizine de yer verilerek düşük bir ağırlıkla da olsa nihai değerlemede dikkate alınabilirdi.
- Yukarıda belirtilen çekincelerimiz doğrultusunda %50,1 halka arz iskontosu uygulanarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.