

Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.

06/06/2023

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret 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.

1. HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Fiyatı	25.00 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Mevcut Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	150.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	168.000.000
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	34.000.000
Sermaye Artırımı	18.000.000
Ortak Satışı	16.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	850.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%20,24
Ek Satış	-
Tahsisat Grupları:	
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara	%70
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara	%25
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara	%5
Talep Toplama Tarihleri	06-07 Haziran 2023
BIST İşlem Kodu	PASEU.E
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Ortaklar tarafından verilen taahhütler: Şirket tarafından 1 yıl bedelli / bedesiz sermaye artırımı yapılmayacağı, Şirket ortakları tarafından ise 1 yıl boyunca pay satışı yapılmayacağı taahhüt edilmiştir.

2. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

- **40%** : Demiryolu tren işletmeciliği finansmanı
- **30%** : Terminal yatırımları finansmanı
- **20%** : Havayolu ve diğer yatırımlar finansmanı
- **10%** : İşletme sermayesi finansmanı

3. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Pasifik Eurasia'nın faaliyet konusu; uluslararası demir yolu, hava yolu, kara yolu, deniz yolu ile yük taşımacılığı, uluslararası sularda 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.

Şirket Sermavesinin Dağılımı:

Pay Sahibi	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Pay Tutarı (TL)	Oranı	Pay Tutarı (TL)	Oranı
			(%)		(%)
Fatih Erdoğan	B	50.002.500	33,34	44.669.166	26,59
Abdulkerim Fırat	B	50.002.500	33,34	44.669.167	26,59
Mehmet Erdoğan	B	49.995.000	33,33	44.661.667	26,58
Halka Açık	B	-	-	34.000.000	20,24
TOPLAM	B	150.000.000	100.00	168.000.000	100.00

4. DEĞERLEME ÖZETİ

HALK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, pay başına değerin belirlenmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yöntemine yer verilmiştir.

Şirket'in değerlemesinde 7511 Mn TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 150.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri %50,1 iskonto ile 25 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri - İNA (Milyon TL)	7.511
Sermaye (Milyon TL)	150
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Başına Değer	50,07
Halka Arz İskontosu	50,1%
Halka Arz Fiyatı 8TL)	25,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.1. İndirgenmiş Nakit Analizi

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

Muhafazakar yaklaşımla ek risk primi ise %2,25 olarak baz alınmıştır. Beta değeri 1 alınmıştır. Kurumlar Vergisi oranı %20 olarak alınmıştır. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti %26,63 olarak hesaplanmıştır. Uç değer büyüme oranı %3 olarak alınmıştır. İNA sonucunda 7.511 milyon TL Şirket değeri hesaplanmıştır.

(Milyon TL)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Brüt Satışlar	1.729	4.584	8.402	13.084	17.300	20.516	24.097	28.277	32.915	38.379
Satıştan İadeler	(19)	(53)	(107)	(185)	(282)	(281)	(280)	(279)	(278)	(277)
Net Satışlar	1.711	4.531	8.295	12.899	17.018	20.235	23.817	27.999	32.638	38.102
Satışların Maliyetleri	1.354	3.397	6.101	9.423	12.454	14.685	17.150	19.998	23.206	26.841
Brüt Kar	356	1.133	2.194	3.477	4.565	5.550	6.667	8.000	9.432	11.261
Brüt Kar Marjı	20,83%	25,02%	26,45%	26,95%	26,82%	27,43%	27,99%	28,57%	28,90%	29,56%
Faaliyet Gideri	87	227	412	635	832	981	1.149	1.348	1.573	1.837
FVÖK	270	906	1.782	2.842	3.733	4.569	5.518	6.652	7.859	9.424
Amortisman	26	52	52	123	121	118	103	93	93	93
FAVÖK	295	958	1.834	2.965	3.854	4.687	5.621	6.745	7.952	9.517
FAVÖK Marjı	17,26%	21,15%	22,10%	22,99%	22,65%	23,16%	23,60%	24,09%	24,36%	24,98%
Vergi	54	181	356	568	747	914	1.104	1.330	1.572	1.885
NİS Değişimi	177	301	510	757	851	483	537	627	696	820
Yatırımlar	486	91	180	1.275	-	-	-	-	-	-
Serbest Nakit Akımı	(422)	385	787	364	2.256	3.291	3.980	4.788	5.684	6.813
AOSM	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%
Dönem	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
İskonto Faktörü	0,79	0,62	0,49	0,39	0,31	0,24	0,19	0,15	0,12	0,09
İndirgenmiş Nakit Akımları	(333)	240	388	142	693	798	762	724	679	643
İndirgenmiş Nakit Akımları Analiz Sonucu										
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	4.736									
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	3,00%									
İndirgenmiş Devam Eden Değer	2.802									
Firma Değeri	7.538									
+ Nakit ve Nakit Benzerleri	9									
- Finansal Borçlar	36									
Özkaynak Değeri	7.511									

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret 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 tespitinde sadece Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi (“İNA”) kullanılmış olmasını, gerekçeleri kapsamında uygun buluyoruz.
- HALK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda İNA ile Şirket’in halka arz öncesi özkaynak değeri 7511 Mn TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %50,1 gibi oldukça yüksek bir halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 25 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

EK 1: Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. Özet Bilançolar

VARLIKLAR- 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 Amacı 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

KAYNAKLAR (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Kısa Vadeli 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	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
Uzun Vadeli 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	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

EK 2: Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. 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
Değişim		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
Değişim		144,38%	258,41%		28,04%
Brüt Kar Marjı	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
Değişim		454,13%	261,71%		60,70%
E. Faaliyet Kar Marjı	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
Değişim		460,72%	253,63%		62,44%
FAVÖK Marjı	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
Dönem Vergi Gideri	-358.079	-7.193.446	-22.948.660	-3.598.987	-3.170.254
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	-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
Değişim		525,79%	367,02%		19,03%
Net Kar Marjı	4,59%	5,50%	14,25%		10,68%

Kaynak: Bağımsız Denetim 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 hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. 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.