

PASİFİK EURASIA LOJİSTİK DIŞ TİCARET ANONİM ŞİRKETİ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN ANALİST RAPORU

06.06.2023

Bu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Rapor, Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.halka arzının, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Tera Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Temel Bilgiler	
İhraççı	Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	PASEU
Pay Başına Hisse Fiyatı	25,00 TL
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Şekli	Eşit Dağıtım
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Talep Toplama Tarihleri	6-7 Haziran 2023
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	150.000.000
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	34.000.000
<i>Sermaye Artırımı</i>	18.000.000
<i>Ortak Satışı</i>	16.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	850.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	20,24
Halka Arz İskontosu	50,1
Fiyat İstikrarı	30 gün boyunca Brüt halka arz gelirinin %20'si kullanılacaktır.

Kaynak: Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.Fiyat Tespit Raporu

1.1. Ortaklık Yapısı

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Fatih Erdoğan	A	10.000.000	6,67	10.000.000	5,95
	B	40.002.500	26,67	34.669.166	20,64
Abdulkerim Fırat	A	10.000.000	6,67	10.000.000	5,95
	B	40.002.500	26,67	34.669.167	20,64
Mehmet Erdoğan	A	10.000.000	6,67	10.000.000	5,95
	B	39.995.000	26,66	34.661.667	20,63
Halka Açık Kısım	B	-	-	34.000.000	20,24
Toplam		150.000.000	100	168.000.000	100

Kaynak: Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.Fiyat Tespit Raporu

2. Şirket Hakkında Özet Bilgiler

Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş. ("Şirket") Ankara'da Otosentez Otomotiv ve Ticaret A.Ş. unvanı ile 29.07.2013 tarihinde kurulmuştur. Şirket 18.03.2019 tarihinde unvan değişikliği yaparak bugünkü unvanına kavuşmuştur. Şirket'in ana faaliyet konusu uluslararası demiryolu, karayolu, denizyolu ile yük taşımacılığı, uluslararası sularda çoklu taşıma türüne uygun konteynerlerin konteyner gemileriyle 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, 18.03.2019 tarihinde faaliyet konusunu değiştirerek; lojistik sektöründeki faaliyetlerine başlamıştır. Şirket fiili olarak demiryolu taşımacılığı, terminal hizmetleri, karayolu taşımacılığı ve denizyolu taşımacılığı alanlarına faaliyet göstermektedir.

2.1. Halka Arz Gelirin Kullanım Alanı

Şirket, sermaye artışı ve ortak satışı usulüyle 34.000.000 nominal değerli 34.000.000 adet payın halk arz kapsamında, sermaye artırımını yoluyla ihraç edilecek 18.000.000 adet payın satılması ile 450.000.000 TL brüt gelir, 427.285.256 TL net halka arz geliri elde edecektir. Halka arz eden pay sahipleri, halka arzdan 400.000.000 TL brüt gelir, 389.342.894 TL net gelir elde edecektir.

Tahmini halka arz masraflarının çıkarılması ile ilgili sermaye artırımına tekabül eden tutarın, Şirket'e düşen kısmı için aşağıda fon kullanım alanları verilmiştir.

- %40'ına karşılık gelen tutarın demiryolu tren işletmeciliği finansmanı
- %30'una karşılık gelen tutarın terminal yatırımları finansmanı
- %20'sine karşılık gelen tutarın havayolu ve diğer yatırımlar finansmanı - %10'una karşılık gelen tutarın işletme sermayesi finansmanı

3. Özet Finansallar

Bilanço Tablosu:

TRY bin TL	2020/12	2021/12	2022/12
Dönen Varlıklar	16.527	80.158	276.171
Duran Varlıklar	2.073	6.796	203.339
Toplam Varlıklar	18.599	86.954	479.510
Kısa Vadeli Yükümlülükler	14.322	64.962	267.549
Uzun Vadeli Yükümlülükler	576	1.957	115.920
Özkaynaklar	3.702	20.035	96.042

Kaynak: Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu:

TRY bin TL	2020/12	2021/12	2022/12
Hasılat	56.670	295.851	533.409
Satışların Maliyeti (-)	-42.564	-261.379	-409.858
Brüt Kar	14.106	34.472	123.551
Brüt Kar Marjı (%)	24,9	11,7	23,2
Faaliyet Karı	4.853	26.892	97.271
Faaliyet Kar Marjı (%)	8,6	9,1	18,2
Favök	4.965	27.838	98.443
FAVÖK Marjı (%)	8,8	9,4	18,5
Net Kar	2.600	16.271	75.990

Kaynak: Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.Fiyat Tespit Raporu

4. Değerleme Hakkında Özet Bilgiler

Halk Yatırım tarafından hazırlanan değerleme çalışmasında, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmıştır. Şirketin henüz ana iş planları çerçevesinde yaptığı yatırımlara dayalı faaliyetlerine yeni başlamış olması, şirketin sahip olduğu uluslararası sözleşmeler sebebiyle edindiği rekabet ve fiyat avantajı, yurtiçinde benzer nitelik ve kapsamda faaliyet gösteren bir şirketin olmaması ve yurtdışındaki benzer şirketlerin ise sektöründe oturmuş, pazar payı ve kar marjı durağan hale gelmiş ve uzun zamandır faaliyet gösteren şirketler olmaları sebebiyle şirketin özelliklerine daha uygun olacağı için İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi tercih edilmiştir. Değerleme çalışmasında şirketin 31.12.2022 dönemi faaliyet sonuçları baz alınarak 2023-2032 yılları projeksiyonları kullanılarak TL bazında bir değerleme yapılmıştır. Sonuç olarak 7.511 milyon TL özsermaye değeri hesaplanmıştır. Buna göre pay değeri 50,07 TL olarak hesaplanmış ve %50,1 halka arz iskontosu uygulandıktan sonra halka arz pay başına değeri 25,00 TL olarak belirlenmiştir.

4.1. İNA Değerlemesi

İNA yönteminde 2023-2032 arasında projeksiyon yapılmıştır. İNA öngörülerinde şirketin henüz ana iş planları çerçevesinde yaptığı yatırımlara dayalı faaliyetlerine yeni başlamış olması ve yurtiçinde benzer nitelik ve kapsamda faaliyet gösteren bir şirketin olmamasına karşılık; yurtdışındaki benzer şirketlerin sektöründe oturmuş, pazar payı ve kar marjı durağan hale gelmiş ve uzun zamandır faaliyet gösteren şirketler olmaları nedeniyle; şirketin gelecekteki faaliyetlerine dair en tutarlı tahmin şirket tarafından yapılabileceği için, Halk Yatırım tarafından taşınacak yük hacmi ve tonajlarına yönelik bir tahminde bulunulmamış olup, şirket tarafından hazırlanan veriler kullanılmıştır. Risksiz faiz oranı, Türkiye'nin TL cinsinden 10 yıllık devlet tahvilinin faiz oranındaki dalgalanmalar göz önünde bulundurularak %20 olarak belirlenmiştir. Borçlanma maliyeti %24,50 olarak varsayılmıştır. Hisse senedi risk primi %6,0 ve

hisse betası 1,0 olarak kullanılmıştır. Şirketin 35,7 milyon TL finansal borcu ve sermaye artırımını sonrası düzeltilmiş finansal tablolarında 154,7 milyon TL tutarında özkaynağı bulunmaktadır. Bu nedenle finansal kaldıraç oranı %18,75 olarak değerlendirilmiştir.

AOSM	2023 T	2024 T +
Risksiz Getiri Oranı	20,00%	20,00%
Beta	1,0	1,0
Piyasa Risk Primi	6,00%	6,00%
Ek Risk Primi	2,25%	2,25%

Kaynak: Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.Fiyat Tespit Raporu

Mali Dönem (Mn TL)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Devam Eden Değer
Net Satışlar	1.711	4.531	8.295	12.899	17.018	20.235	23.817	27.999	32.638	38.102	
Brüt Kar	356	1.133	2.194	3.477	4.565	5.550	6.667	8.000	9.432	11.261	
<i>Brüt Kar Marjı</i>	20,8%	25,0%	26,4%	27,0%	26,8%	27,4%	28,0%	28,6%	28,9%	29,6%	
Faaliyet Karı	270	906	1.782	2.842	3.733	4.569	5.518	6.652	7.859	9.424	
<i>Faaliyet Karı Marjı</i>	15,8%	20,0%	21,5%	22,0%	21,9%	22,6%	23,2%	23,8%	24,1%	24,7%	
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	
<i>FAVÖK Marjı</i>	17,3%	21,2%	22,1%	23,0%	22,7%	23,2%	23,6%	24,1%	24,4%	25,0%	
- Vergi	54	181	356	568	747	914	1,104	1.330	1.572	1.885	
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	177	301	510	757	851	483	537	627	696	820	
- Sermaye Harcamaları	486	91	180	1.275	-	-	-	-	-	-	
Firma Serbest Nakit Akışları	-422	385	787	364	2.256	3.291	3.980	4.788	5.684	6.813	29.698
AOSM	%26,6	%26,6	%26,6	%26,6	%26,6	%26,6	%26,6	%26,6	%26,6	%26,6	%26,6
Dönem	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10
İskonto Faktörü	0,79	0,62	0,49	0,39	0,31	0,24	0,19	0,15	0,12	0,09	0,09
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	-333	240	388	142	693	798	762	724	679	643	2.802
Σ İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	4.736										
Uç Değer	2.802										
Firma Değeri	7.538										
+ Nakit	9										
- Borç	36										
Özkaynak Değeri (mn TL)	7.511										
Pay Adedi (mn)	150										
Pay Başına Değer (TL)	50,07										

Kaynak: Pasifik Eurasia Lojistik Dış Ticaret A.Ş.Fiyat Tespit Raporu

4.2. Değerleme Sonucu

İNA analizi sonucunda 7.511 milyon TL, özkaynak değerine ulaşılmış, halka arz iskontosu öncesi sermaye değerine ve 50,07 TL pay değerine ulaşılmıştır. Halka arz pay fiyatı, %50,1 halka arz iskontosu sonrası, 25,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri (mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akışları	100%	7.511
Pay adedi		150.0
Pay Değeri		50,07
Halka Arz İskontosu		50,10%
Halka Arz Pay Başına Değer		25

GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirmemiz,

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde sadece Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ("İNA") kullanılmış olmasını, gerekçeleri kapsamında uygun buluyoruz.
- İNA analizi yönteminde kullanılan AOSM'nin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Hesaplanan sermaye değeri üzerinden %50,10 halka arz iskontosu uygulandıktan sonra piyasa değeri 7.511 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, 25,00 TL hesaplanan halka arz pay başına değerini makul buluyoruz.

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Eski Büyükdere Cad. İz Plaza Giz Kat 11 Maslak,
İstanbul Tel: +90 212 365 1000

www.terayatirim.com

ÇEKİNCE:

Burada yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiştir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin sözü konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu bilgilerin veya bu bilgilere dayalı olarak yapılan tahmin, çıkarım veya görüşlerin doğruluğu, tamlığı veya uygunluğuna ilişkin açık veya zımni hiçbir beyanveya taahhütte bulunmamaktadır. Burada yer alan hiçbir bilgi Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir menkul kıymetin alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez. Bu rapor onu hazırlayan analistlerin raporda bahsedilen menkul kıymetlere ve şirketlere ilişkin kişisel görüşlerini içermektedir. Yatırımcılar burada bahsedilen şirketlerin menkul kıymetlerine ilişkin her hangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçları ve mali durumlarını göz önünde bulundurarak, o şirket tarafından onaylanmış izahnameyi, sirküleri, kendi araştırmalarını ve bağımsız danışmanlarından aldıkları tavsiyeleri temel alarak yapmalıdır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., her hangi bir tarafın uğrayacağı doğrudan/dolaylı, maddi/manevi zararlar da dahil olmak üzere ancak bunlarla sınırlı kalmaksızın, hiçbir sorumluluk veya yükümlülük kabul etmez.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55, Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu :

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece buradayer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.