

**HAREKET PROJE TAŞIMACILIĞI VE
YÜK MÜHENDİSLİĞİ A.Ş.**

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

14.05.2024

İÇİNDEKİLER

I.	AMAÇ	2
II.	HALKA ARZ BİLGİLERİ	2
III.	ŞİRKET FAALİYETLERİ HAKKINDA ÖZET BİLGİ.....	3
IV.	HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI	5
V.	HALKA ARZ GEREKÇESİ VE HALK ARZ GELİRLERİNİN KULLANIMI	6
VI.	FİNANSAL TABLOLAR	6
VII.	FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	7
VIII.	DEĞERLEME ÖZETİ.....	9
IX.	HALKA ARZ FİYATI HAKKINDA DEĞERLENDİRME VE SONUÇ.....	10

I. AMAÇ

İşbu rapor, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.' nin Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

II. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
İhraççı	Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş.
Borsa Kodu	HRKET
Halka Arz Fiyatı	70,00 TL
Halka Arz İskontosu	%28,41
Talep Toplama Tarihi	15 - 16 - 17 Mayıs 2024
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	%74'ü Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara %25'i Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara %1'i Hareket Grup Şirket Çalışanı
Konsorsiyum Liderleri	Konsorsiyum Lideri: Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. Konsorsiyum Eş Lideri: Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi	96.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi	115.200.000 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Pay Satışı
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	Toplam: 24.000.000 (Sermaye Artırımı: 19.200.000) (Ortak Satışı : 4.800.000)
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka Açıklık Oranı	%20,83
Fiyat İstikrarı	30 gün boyunca planlanmaktadır

Kaynak: İzahname

III. ŞİRKET FAALİYETLERİ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket; proje taşımacılığı, ekipman kiralama, montaj ile depolama hizmeti faaliyetleri yürütmektedir. Bu doğrultuda fiili durumda İhraççı temel olarak enerji, petrokimya, petrol ve gaz, alt yapı inşaat ve gemi inşa sektöründe aşağıda detaylandırılan hizmetleri ifa etmektedir. Ayrıca, Şirket kullandığı ekipmanların kurulumlarının yapılması, devreye alınması, saha test hizmetlerinin verilmesi, arıza, bakım ve onarımlarının gerçekleştirilmesi hizmetleri de vermektedir. Şirket İstanbul, Türkiye'de yer alan genel merkezi ile, Avrasya, Orta Doğu ve Afrika'da uluslararası faaliyet göstermektedir. Yukarıdaki hizmetler birbirini takiben sıralandığında görülecektir ki, İhraççı nihai işletme/iş sahibine gerek duyduğu lojistik, depolama, ekipman ve personel tedariki ile montaj ve mühendislik dahil tüm hizmetleri bir bütün olarak tek tedarikçi olarak sunmaktadır. İhraççı, Sancaktepe/İstanbul'da iki, Menemen/İzmir'de iki, Adana'da bir, Dubai/Birleşik Arap Emirlikleri'nde bir, Kiev / Ukrayna'da bir ve Kazakistan Mangistau ilinde bir adet olmak üzere dünya genelinde ekipman parkları ile maliyet azaltıcı bölge bazlı hizmet tedariki gerçekleştirmektedir. Anılan ekipman parkları ile Şirket, Dünyanın çeşitli yerlerine göndereceği ekipmanları Türkiye'den göndermek yerine bu stratejik noktalardaki parklardaki ekipmanları işe dahil etmektedir. İhraççı; ISO 9001 Kalite Yönetim Sistemi belgesi ile, müşterileri ve yürürlükteki mevzuatta belirtilen gereklilikleri karşılanmakta ve müşterileri tarafından sağlanan geri bildirimler sayesinde yeni hizmetler eklenmektedir. ISO 14001 Çevre Yönetimi Sistemi belgesi ile ulusal ve uluslararası yasal düzenlemelere uymaktadır. ISO 45001 İş Sağlığı ve Güvenliği Yönetim Sistemi ile düzenlenen kurallar, Şirket çalışanlarının ve Şirket'in kılavuzu olma özelliği taşımaktadır. Şirket, tehlikeli ve olağan operasyon alanlarında iş güvenliğini sağlamak için gerekli disiplin ve eğitimi sağlamak amacıyla İhraççı bünyesinde iç yönetmelik ve düzenlemeler gerçekleştirilmiştir.

Şirket'in bağlı ortaklıkları ile birlikte 636 personeli bulunmaktadır.

Hareket'in sunduğu hizmetler ve faaliyetleri; proje taşımacılığı, vinç ve ekipman kiralama, montaj ve depolama hizmetleri olmak üzere 4 (dört) kategori altında sınıflandırılmaktadır.

a) Proje Taşımacılığı

Proje taşımacılığı, "enerji, maden, inşaat, madencilik, havacılık, rafineri ve petrokimya üretim tesislerine taşınması gereken büyük makinelerin veya ünitelerin, üretim tesisinden alınıp teslim adresine taşınması sürecinde, detaylı teknik analiz yapılarak, taşınacak malzemelerin minimum risk ile en hızlı şekilde taşıma metoduna karar verildikten sonra, her türlü taşıma modelini kullanarak ve taşıma güzergahı üzerinde mühendislik çalışmaları yapılarak, ağır ve gabari dışı parçaların taşınması" olarak açıklanabilir. Proje taşımacılığı, lojistik endüstrisindeki en karmaşık taşıma şekillerinden biridir. Proje taşımacılığı pek çok farklı alanda hizmet verebilir. Şirket'in hizmet verdiği alanlardan bazıları; buhar ve gaz türbinleri, fabrika, enerji santralleri, boru hatları, transformatör, kondansatör ve ısı kazanları, tanklar ve basınç araçları, raylı sistem projeleri, kurutucu ve baca fırınları (Demir/Çelik) ve benzeridir.

Şirket; (i) yükün niteliğini dikkate alarak kaldırma, yükleme, taşıma ve yerine yerleştirme planlarını/çizimlerini yapmakta, (ii) söz konusu planlama ve çizimlere uygun kaldırma, taşıma, bağlama ve sabitleme araçlarının seçimini gerçekleştirmekte, (iii) yükün bir noktadan bir noktaya taşınması esnasında tüm güzergah kontrollerini yapmakta (örneğin; taşınacak yükün ağırlığına göre köprülerin taşıma kapasiteleri hesaplanmakta), (iv) güzergah kontrolleri neticesinde hizmete uygun ifa edilmesi için gerekli görülen köprü güçlendirme, üst geçit

kaldırma, bypass yollar inşa etme gibi her türlü işleri yapmakta/yaptırmakta ve (v) yukarıdaki tüm hizmetlerin sunulması sırasında gerekli olan tüm izin ve ruhsatları almaktadır. Şirket'in proje taşımacılığı alanında tamamladığı başlıca projeler aşağıdaki gibidir:

- 1915 Çanakkale Köprüsü Tabliyelerinin Taşınması Projesi
- Slow Speed Load-Out Projesi (Türkiye'nin tek parça halinde en ağır ve en büyük yükü)
- Tura kurgan Kombine Çevrin, Elektrik Santrali Projesi
- Bazyan Basit Çevrim Elektrik Santrali Taşıma Projesi
- Dubai Alaca karanlık Taşınması Projesi

Şirket, ICTSO (ilgili sektör özelinde önde gelen 50 taşımacılık şirketi) sıralamasında yer almakta ve ESTA gibi ağır yük taşımacılığı kuruluşlarından ödül almaktadır. Şirket'in; 252 adet SM PT (kendinden tahrikli modüler treyler), 378 adet hidrolik modüler araç ve 41 adet Low- Bed ekipmanı ve bazen yükün niteliği ile sınırlı özel yardımcı ekipmanları (rüzgar türbin parçası olan kule adaptörü, kanat adaptörü, askı ve havuz (yükü iki ekipman arasında taşıma amaçlı) vb.) bulunmaktadır.

2023 yılı itibarıyla Şirket'in taşıma ekipman parkı kapasitesi Dünya'da 15., Avrupa'da 4. ve Türkiye'de 1. konumundadır. Ek olarak Hareket; Kazakistan, Özbekistan ve çevre ülkelerde proje taşımacılığı faaliyetini tamamlayacak şekilde ağır yüklerin tahliye edilmesi hizmeti sunan Hazar Denizi'nde bulunan Bautino TS Marine Base Limanı 'nın bir kısmının işletme hakkını 5+5 yıllığına devir almıştır. 01.04.2020 tarihinden itibaren geçerli olacak bu süreçte Şirket, kendisi tarafından işletilen iskelenin tüm ticari ve operasyonel haklarına tek başına sahiptir.

Şirket, Kazakistan ve hinterlandı olan Özbekistan, Kırgızistan ve Tacikistan için özellikle ağır ve gabari dışı proje yükleri açısından stratejik bir öneme sahip limanının bir kısmını işbu İzahname tarihi itibarıyla işletmeye devam etmektedir. Bautino TS Marine Base Limanı; Kazakistan, Özbekistan, Kırgızistan ve Tacikistan için stratejik öneme sahip, uluslararası standartlarda bir heavy lift limanı olarak hizmet sunmaktadır.

b) Vinç ve Ekipman Kiralama

Ekipman kiralama; her türlü ve her büyüklükte olan makine, eşya ve aletlerin sınırlı bir süre için kiralanması hizmetidir. Kiralama, ekipmanı satın almak istemeyen müşteriler için bir hizmet sektörü olup son dönemlerde paylaşım ekonomisi ve döngüsel ekonominin bir parçası haline gelmiştir. Şirket'in sunduğu kiralama hizmeti birkaç günden birkaç yıla kadar sürebilmektedir. Bu kapsamda da Şirket; enerji (nükleer, rüzgâr, termik santraller), petrokimya, petrol ve gaz, alt yapı inşaat ve gemi inşa sektörlerine konu yüklerin kaldırılması, monte edilmesi ve inşası kapsamında uzun ve kısa süreli vinç ve ekipman kiralaması yapmaktadır.

Şirket bünyesinde; 30 ton - 2200 ton kaldırma kapasitesine sahip 23 adet paletli ve 40 adet mobil vinçler, 10 adet hi-up, arazi tipi 33 adet vinç, gantry vinç, 203 adet 8 metre - 48 metre çalışma yüksekliğinde Manliftler, 2 adet 3 ton -10 ton kapasiteli forkliftler ile 11 adet 14 metre -4 ton kapasiteli telehandler bulunmaktadır.

c) Montaj Hizmeti

Avrupa Birliği ülkelerinin en çok kullandıkları yenilenebilir enerji kaynağı ise Rüzgar Enerji Santralleri (RES)'dir. Türkiye toplamda 48000 MW'lık rüzgar enerjisi potansiyeliyle, elektrik ihtiyacının yarısını bu kaynaktan karşılayabilecek potansiyele sahiptir. Ayrıca, 2027 yılına kadar 16000 MW'lık rüzgar enerjisi kapasitesinin devreye alınması hedeflenmektedir.

Hareket, özellikle rüzgar santrallerinin ve liman/konteyner elleçleme vinçlerinin montaj ve kurulum işlerini kendi ekip ve ekipmanları ile gerçekleştirmektedir. Bu kapsamda Şirket; mühendislik hizmetleri, proje yönetimi, fabrikadan sahaya taşıma, kurulum hizmetleri, şebeke hattına bağlama, kurulum ve montaj sonrası bakım hizmetleri sunmaktadır. 2023 yılı itibarıyla ise Şirket, toplam 1.606 adet 5.068 MW rüzgar türbini kapsamında taşıma, montajı ve ekipman kiralama hizmeti sunmuştur.

d) Depolama Hizmetleri

Tedarik zinciri yönetiminin temel amacı, müşteri memnuniyetinin tüm tedarik zinciri için mümkün olan en düşük maliyetle karşılanmasıdır. Hammadde aşamasından imalat ortamına, oradan da tüketim noktalarına taşınması gereken eşya ve ürünlerin belirli merkezlerde depolanması, dağıtım ağının sürekli ve güvenli bir şekilde işlemesine yardım etmekte, depolama süreçlerinin etkinlik ve etkililiği işletmelerin performansını doğrudan etkilemektedir. Şirket; sahibi olduğu/işlettiği depolama sahalarında rüzgâr santrallerine ait parçaları depolama, yükleme ve boşaltma hizmetleri sunmaktadır.

İhraççı; Sancaktepe/İstanbul'da iki, Menemen/İzmir'de iki, Adana'da bir, Dubai/Birleşik Arap Emirlikleri'nde bir, Kiev / Ukrayna'da bir ve Kazakistan Mangistau ilinde bir adet olmak üzere Dünya genelindeki açık alan sahalarında depolama hizmeti sunmaktadır. Bu hizmet hem Şirket'in yukarıda açıklanan hizmetleri çerçevesinde destek amaçlı hem de ayrıca faturalanmaya tabi olarak sunulmaktadır.

Şirket'in yukarıda belirtilen faaliyet ve hizmetleri birlikte değerlendirildiğinde; proje taşımacılığı başta olmak üzere sunulan bütün hizmetler bakımından Şirket, nihai işletme sahibine gerek duyduğu lojistik, depolama, ekipman ve personel tedariki ile montaj ve mühendislik dahil tüm hizmetleri bir bütün olarak sunmaktadır.

IV. HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI

Şirket'in mevcut 96.000.000 TL çıkarılmış sermayesinin halka arz öncesi ve halka arz sonrası itibarıyla ortakları arasındaki dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Ortaklar	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Grup	(TL)	(%)	Grup	(TL)	(%)
Ahmet Altunkum	A	14.256.000	14,85	A	14.256.000	12,38
	C	49.104.000	51,15	C	45.936.000	39,88
Abdullah Altunkum	A	3.024.000	3,15	A	3.024.000	2,63
	C	10.416.000	10,85	C	9.744.000	8,46
Samet Gürsü	B	5.760.000	6,00	B	5.760.000	5
	C	3.840.000	4,00	C	3.360.000	2,92
Cemalettin Gürsu	B	2.880.000	3,00	B	2.880.000	2,5
	C	1.920.000	2,00	C	1.680.000	1,46
Seddar Sacid Gürsu	B	1.728.000	1,80	B	1.728.000	1,5
	C	1.152.000	1,20	C	1.008.000	0,88
Sena Gürsu	B	1.152.000	1,20	B	1.152.000	1
	C	768.000	0,80	C	672.000	0,58
Halka Açık	-	-	-	C	24.000.000	20,83
TOPLAM		96.000.000	100	-	115.200.000	100

Kaynak: İzahname

V. HALKA ARZ GEREKÇESİ VE HALK ARZ GELİRLERİNİN KULLANIMI

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdesele Aralık
Makine, Ekipman, Tesis ve Proje Yatırımları	%50 - %60
Finansal Borçların Ödenmesi	%20-%25
Şirket'in İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi	%20-%25

Kaynak: İzahname

VI. FİNANSAL TABLOLAR

BİLANÇO (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Toplam Dönen Varlıklar	994.708.761	763.554.485	793.020.950
Nakit ve Nakit Benzerleri	282.378.231	69.312.270	35.438.524
Ticari Alacaklar	434.358.538	401.617.347	550.208.899
Stoklar	95.413.502	56.380.732	38.696.140
Diğer	182.558.490	236.244.136	168.677.387
Toplam Duran Varlıklar	4.197.579.275	4.954.590.398	5.940.132.030
Maddi Duran Varlıklar	3.933.434.551	4.799.844.150	5.629.849.760
Ertelenmiş Vergi Varlığı	149.372.615	55.358.017	45.680.860
Diğer	114.772.109	99.388.231	264.601.410
Toplam Varlıklar	5.192.288.036	5.718.144.883	6.733.152.980
KV Yükümlülükler	1.303.750.468	935.387.855	934.770.474
Kısa Vadeli Borçlanmalar	348.124.541	243.438.642	302.967.500
Ticari Borçlar	357.505.939	150.696.794	159.143.408
Diğer	598.119.988	541.252.419	472.659.566
UV Yükümlülükler	1.786.632.645	1.842.218.285	1.832.718.435
Uzun Vadeli Borçlanmalar	897.776.650	712.626.825	712.094.092
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	787.869.750	1.046.146.371	1.048.680.541
Diğer	100.986.245	83.445.089	71.943.802
Özkaynaklar	2.101.904.923	2.940.538.743	3.965.664.071
Ödenmiş Sermaye	25.000.000	25.000.000	96.000.000
Net Dönem Karı	318.713.830	191.056.129	1.037.328.343
Diğer	1.758.191.093	2.724.482.614	2.832.335.728
Toplam Kaynaklar	5.192.288.036	5.718.144.883	6.733.152.980

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

GELİR TABLOSU			
(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Hasılat	1.754.974.559,00	1.670.058.565,00	1.593.642.525,00
Satışların Maliyeti (-)	1.125.706.883	1.148.599.866,00	1.017.069.733
Brüt Kar/Zarar	629.267.676,00	521.458.699,00	576.572.792,00
Genel Yönetim Giderleri (-)	127.943.681,00	146.517.741,00	170.286.617,00
Pazarlama Giderleri (-)	30.013.591,00	44.895.595	53.587.790,00
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	308.882.323,00	161.283.518,00	197.919.694,00
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	197.337.604,00	161.526.922,00	219.331.455
Esas Faaliyet Karı/Zararı	582.855.123,00	329.801.959,00	331.286.624,00
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	65.526.730,00	82.381.343,00	95.437.496,00
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	98.086.909	278.451.443,00	4.985.717,00
Finansman Öncesi Faaliyet K/Z	550.294.944,00	133.731.859,00	421.738.403,00
Finansman Giderleri	243.841.902,00	240.117.191,00	323.392.871,00
Finansman Gelirleri	54.538.118,00	94.542.362,00	40.103.754,00
Parasal Kayıp/ (Kazanç)	251.840.011,00	674.642.806,00	1.330.596.187,00
Vergi Öncesi Kar	612.831.171,00	662.799.836,00	1.469.045.473,00
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	25.253.273,00	202.814,00	14.780.640,00
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	202.659.917	387.000.923,00	388.283.633
Net Dönem Karı/Zararı	384.917.981,00	275.596.099,00	1.065.981.200,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

VII. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Fiyat tespit raporunda İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır.

- Çarpan Analizi Yöntemi

Halka açık benzer şirket çarpan analizi kapsamında hem Türkiye hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu analiz kapsamında, Türkiye'de benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirket bulunmadığı için yalnızca yurt dışı benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Piyasa çarpanları analizi kapsamında Şirket'in iş modeli ve faaliyet gösterdiği sektör göz önünde bulundurulduğunda FD/Satış, F/K ve PD/DD rasyolarına yer verilmemiştir.

Şirket'in değerlendirme çalışması kapsamında, 2023 yılı FD/FAVÖK* çarpanı kullanılmıştır. Değerleme çalışması kapsamında piyasa çarpanları analizine konu olan Şirket'in FAVÖK'ü 31.12.2023 yılında 24.021 Bin TL olarak hesaplanmıştır.

- Yurt dışı Çarpanlara Göre Değerleme

Piyasa Çarpanları analizi kapsamında, FD/FAVÖK çarpanı hesabında 5,00x ve altında, 25,00x ve üzerinde olan çarpan değerleri "uç değer" olarak kabul edilmiş ve değerlendirme hesaplamalarına dahil edilmemiştir. Piyasa değeri 50 milyon Euro altında olan firmaların çarpan değerleri hesaplamalara dahil edilmemiştir.

Çarpan Analizi kapsamında değerlendirilen yurt dışı benzer şirket çarpanlarına %15,00 oranında iskonto uygulanarak hesaplamalarda kullanılmıştır.

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (Mn Eur)	FD/ FAVÖK
Sanghvi Movers Ltd	Hindistan	620,7	17,68x
Tiong Woon Corp Holding Ltd	Singapur	78,4	2,39
H&E Equipment Services Inc	ABD	2.127,7	5,58x
Landstar System Inc	ABD	6.011,6	14,96x
Integrated Holding Co KCSC	Kuveyt	385,7	10,58x
PetroVietnam Technical Services Corp	Vietnam	771,5	27,19x
Egyptian Transport and Commercial Services	Mısır	12,0	17,59x
Monadelphous Group Limited	Avustralya	820,8	11,25x
Sea & Land Integration Corporation	Tayvan	70,7	13,98x
XPO Inc	ABD	13.748,1	17,15x
J B Hunt Transport Services Inc	ABD	17.999,3	11,44x
Medyan			12,71x
Medyan -%15 İskontolu			10,80x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Piyasa Çarpanları analizi sonucunda Şirket'in 96.000.000 TL ödenmiş sermayesine göre hesaplanan iskonto öncesi pay değeri 78,21 TL'dir.

Bin EUR	FD/FAVÖK
Firma Değeri	259.513
Net Borç	42.855
Özsermaye Değeri	216.658
İskontosuz Birim Pay Değeri (TL)	78,21 *

*18.04.2024 TCMB EUR/TRY alış kuru üzerinden hesaplanmıştır. (1 EUR=34,6559)

- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

- Şirket'in geçmiş dönem verilerini de içerecek şekilde paylaşmış olduğu gelir tablosu ve bilançosuna ilişkin 2024-2033 yılları arası 10 yıllık iş planı çerçevesinde değerlendirme çalışması yapılmıştır.
- Risksiz getiri oranı hesaplanırken itfa tarihi 20.09.2033 olan Türkiye Devleti ABD Doları Eurobond'un (US900123DD96) son altı aylık getiri ortalaması olan %8,03 dikkate alınarak iş planı dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Projeksiyon dönemi boyunca hisse senedi risk primi %6,00 kabul edilerek sabit tutulmuştur.
- Şirket'in payları henüz işlem görmeye başlamamış olduğundan ve bu sebeple istatistiki olarak paya özgü standart Beta hesabı yapılamayacağından, değerlendirme çalışmasında "Beta = 1,00" olarak kabul edilmiştir.
- Finansal Varlık Fiyatlama Modeli (CAPM-Beklenen Getiri = Risksiz Faiz Oranı + Beta x Risk Primi) kullanılmıştır. Şirket için özsermaye maliyeti %14,03 olarak hesaplanmış olup, iş planı döneminde sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Şirket'in vergi öncesi borçlanma maliyeti, Merkez Bankası 29 Mart 2024 itibarıyla Euro cinsi Ticari Kredi Faiz Oranı olan %7,53 varsayılmış olup, projeksiyon dönemi boyunca 3 puan ilave edilerek %10,53 sabit olacak şekilde hesaplamalarda kullanılmıştır.
- Kurumlar Vergisi oranı 5 Temmuz 2023 tarihinde TBMM'ye sunulan Kanun teklifindeki 10. Madde ile %25,00 olarak uygulanması öngörülmektedir.
- Şirket'in ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti hesaplamasında Borç / Özsermaye oranı 31.12.2023 Bağımsız Denetim Raporu'nda yer alan bilanço kalemleri üzerinde hesaplanmış olup, Borç / Özsermaye oranı olan %36,09 hesaplamalarda kullanılmıştır.
- Şirket'in 2033 yılından sonrasına ilişkin terminal (nihai) büyüme oranı %1,00 olarak alınmıştır.

Tüm bu varsayımlar altında aşağıda yer alan serbest nakit akışı projeksiyonları, %1,00 sonsuz büyüme oranı ve sabit AOSM ile indirgenen verilerle çıkan sonuca 31 Aralık 2023 bilanço tarihindeki 42,9 milyon Euro net borç düşüldüğünde 325.037.374 Euro özsermaye değerine ulaşılmaktadır. İNA analizi sonucunda, Hareket'in 96.000.000 TL ödenmiş sermayesine göre hesaplanan iskonto öncesi pay değeri 117,34 TL'dir.

VIII. DEĞERLEME ÖZETİ

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, pay başına değer belirlenmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemine yer verilmiştir. Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi sırasıyla %50 ve %50 ağırlıklandırılmış olup, değerlendirme çalışması kapsamında hesaplanan özsermaye değerinin halka arz öncesi ödenmiş sermayesi olan 96.000.000 TL'ye bölünmesi sonucunda iskonto öncesi pay değeri 97,78 TL olarak hesaplanmıştır. Elde edilen bu değere %28,41 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz birim pay fiyatı 70,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışı	325.037	50%	162.519
Çarpan Analizi	216.658	50%	108.329
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin Eur)		100%	270.848
18.04.2024 Tarihli TCMB Euro Alış Kuru			34,6559
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin TL)			9.386.468
Ödenmiş Sermaye (TL)			96.000.000
Halka Arz İskontosu			%28,41
Birim Pay Değeri (TL)			97,78
İskontolu Birim Pay Değeri(TL)			70,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

IX. HALKA ARZ FİYATI HAKKINDA DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş için Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun oldukça açıklayıcı, yeterli ve kapsamlı olduğu görüşünderiz.
- Rapor da şirket ve sektör hakkında verilen bilgilerin yeterli olduğunu düşünüyöruz.
- Çarpan Analizi ve INA Analizi ile hesaplanan değerlerden, INA Analizine %50 Çarpan Analizine %50 ağırlık verilmesini ve bu şekilde hesaplanan değere uygulanan %%28,41 oranındaki halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Çarpanların medyanının alınmasını ve uç değerlerin hesaplama ya dahil edilmemesini makul buluyoruz.
- Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyöruz.
- Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmalar dikkate alınarak yapılan incelemeler sonucunda, 70,00 TL olarak hesaplanmış halka arz fiyatının makul olduğu görüşünderiz.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmış olup 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 nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan tüm veriler, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve bu bilgilerin kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.