



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

**FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU**

**MAYIS 2024**



<b>İçindekiler</b>	<b>Sayfa</b>
<b>I. Halka Arza İlişkin Bilgiler</b>	<b>3</b>
<b>II. Şirket Hakkında Özet Bilgi</b>	<b>4</b>
<b>III. Satışlar Hakkında Özet Bilgi</b>	<b>7</b>
<b>IV. Finansal Tablolar</b>	<b>7</b>
<b>V. Değerleme Hakkında Özet Bilgi</b>	<b>8</b>
<b>VI. Görüş</b>	<b>10</b>

*Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesi uyarınca D Yatırım Bankası A.Ş. ("D Yatırım") tarafından Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ("TSKB") ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. ("Yatırım Finansman") aracılığıyla Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş. ("Hareket" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında TSKB tarafından hazırlanan 18.04.2024 tarihli Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahname'nin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı D Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.*

## I. Halka Arza İlişkin Bilgiler

İhraççı	Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş.
BİST İşlem Kodu	HRKET
Kote Olunacak Pazar	Yıldız Pazar
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Konsorsiyum Eş Liderleri	TSKB ve Yatırım Finansman
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Tarihleri	15.05.2024 - 17.05.2024
Halka Arz Fiyatı (TL)	70,00
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye (TL)	96.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye (TL)	115.200.000
Halka Arz Miktarı - Toplam Nominal (TL)	24.000.000
Halka Arz Büyüklüğü (TL)	1.680.000.000
Halka Açıklık Oranı (%)	20,84
Tahsisat Oranları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar - %74 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar - %25 Hareket Grup Şirketleri Çalışanları - %1
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Fiyat İstikrarı Sağlayıcı İşlemler	Halka arz tarihinden itibaren 30 gün boyunca planlanmakta, ancak yapılacağına dair bir garanti verilmemektedir

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Halka arz öncesi ve sonrası hissedarlık yapısı aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

### Hissedarlık Yapısı

	Grup	Halka Arz Öncesi		Grup	Halka Arz Sonrası	
		Tutar (TL)	Oran (%)		Tutar (TL)	Oran (%)
Ahmet Altunkum	A	14.256.000	14,85	A	14.256.000	12,38
Ahmet Altunkum	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
Abdullah Altunkum	C	10.416.000	10,85	C	9.744.000	8,46
Samet Gürsu	B	5.760.000	6,00	B	5.760.000	5,00
Samet Gürsu	C	3.840.000	4,00	C	3.360.000	2,92
Cemalettin Gürsu	B	2.880.000	3,00	B	2.880.000	2,50
Cemalettin Gürsu	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	1,50
Seddar Sacid Gürsu	C	1.152.000	1,20	C	1.008.000	0,88
Sena Gürsu	B	1.152.000	1,20	B	1.152.000	1,00
Sena Gürsu	C	768.000	0,80	C	672.000	0,58
Halka Açık Kısım	-	-	-	C	24.000.000	20,83
<b>TOPLAM</b>	-	<b>96.000.000</b>	<b>100,00%</b>	-	<b>115.200.000</b>	<b>100,00%</b>

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Şirket, sermaye artırımını yoluyla halka arz edilecek payların satışı suretiyle halka arz geliri elde edecektir. Halka arz masrafları çıkarıldıktan sonra, elde edilecek net gelirin kullanım alanları aşağıda bulunmaktadır:

- Makine, ekipman, tesis ve proje yatırımları: %50 - %60
- Finansal borçların ödenmesi: %20 - %25
- Şirket'in işletme sermayesinin güçlendirilmesi: %20 - %25

## II. Şirket Hakkında Özet Bilgi

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 noktadaki 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 Yönetim 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.

### 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)
- Turakurgan Kombine Çevrim Elektrik Santrali Projesi
- Bazyan Basit Çevrim Elektrik Santrali Taşıma Projesi
- Dubai Alacakaranlık Taşınması Projesi

Şirket, ICT50 (ilgili sektör özelinde önde gelen 50 taşımacılık şirketi) sıralamasında yer almakta ve ESTA gibi ağır yük taşımacılığı kuruluşlarından ödül almaktadır.

Şirket’in; 252 adet SMPT (kendinden tahrikli modüler treyler), 378 adet hidrolik modüler araç ve 41 adet Low-Bed ekipmanı ve bazen yükün niteliği ile sınırlı özel yardımcı ekipmanları (rüzgâr 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.

## 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.

## Montaj Hizmeti

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

Hareket, özellikle rüzgâr 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 rüzgâr türbini kapsamında taşıma, montajı ve ekipman kiralama hizmeti sunmuştur.

## 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.

Kaynak: Şirket İzahnamesi

### III. Satışlar Hakkında Özet Bilgi

#### Şirket Satışlarının Coğrafi Kırılımı

Hasılat (Bin TL)	2021	2022	2023
Türkiye	1.900.511	1.677.324	1.475.044
Orta Doğu ve Kuzey Afrika	163.432	260.883	403.899
Orta Asya ve Kafkaslar	24.305	19.773	70.006
Avrupa	162.500	90.331	67.973
Eliminasyonlar	(495.775)	(378.253)	(423.279)
<b>Toplam Satışlar</b>	<b>1.754.975</b>	<b>1.670.059</b>	<b>1.593.643</b>

Kaynak: Şirket İzahnamesi

#### Şirket Satışlarının Faaliyet Alanına Göre Kırılımı

Hasılat (Bin TL)	2021	2022	2023
Proje Taşımacılığı	770.313	641.756	542.443
Vinç ve Ekipman Kiralama	667.856	806.513	689.436
Montaj ve Depolama	146.412	116.672	179.783
Diğer	170.394	105.118	181.981
<b>Toplam</b>	<b>1.754.975</b>	<b>1.670.059</b>	<b>1.593.643</b>

Kaynak: Şirket İzahnamesi

### IV. Finansal Tablolar:

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Hasılat	1.754.974.559	1.670.058.565	1.593.642.525
Satışların Maliyeti	(1.125.706.883)	(1.148.599.866)	(1.017.069.733)
Brüt Kar	629.267.676	521.458.699	576.572.792
Esas Faaliyet Karı	582.855.123	329.801.959	331.286.624
Finansman Giderleri Öncesi Faaliyet Karı	550.294.944	133.731.859	421.738.403
Vergi Öncesi Kar	612.831.171	662.799.836	1.469.045.473
Net Dönem Karı	384.917.981	275.596.099	1.065.981.200

Bilanço (TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
Dönen Varlıklar	994.708.761	763.554.485	793.020.950
Duran Varlıklar	4.197.579.275	4.954.590.398	5.940.132.030
Toplam Varlıklar	5.192.288.036	5.718.144.883	6.733.152.980
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.303.750.468	935.387.855	934.770.474
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.786.632.645	1.842.218.285	1.832.718.435
Özkaynaklar	2.101.904.923	2.940.538.743	3.965.664.071
Toplam Kaynaklar	5.192.288.036	5.718.144.883	6.733.152.980

## V. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

TSKB tarafından hazırlanan 18.04.2024 tarihli Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nda Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı yöntemlerinin uygulanması uygun görülmüştür. Özsermaye değerinin hesaplanmasında Gelir Yaklaşımı yöntemine toplam %50, Pazar yaklaşımı yöntemine %50 ağırlık verilmiştir.

### 1- Pazar Yaklaşımı – Piyasa Çarpanları Analizi

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. Değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesinde ilgili şirketlerin proje taşımacılığı, vinç ve ekipman kiralama, montaj ve depolama sektörlerinde yer almasına dikkat edilmiştir. Piyasa çarpanları analizi kapsamında incelenen şirketler benzerlik ve firma değeri büyüklükleri bakımından seçilmiş olup söz konusu şirketlerin medyan değerleri hesaplanmıştır. Değerlemeye konu olan firmalar, operasyonlarını yurt dışında yürüten benzer veya aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık şirketlerden oluşmaktadır. Şirket'in yüksek ihracat faaliyetleri dikkate alınarak yurt dışı benzer şirketlerin çarpan analizi sonucu %50 ağırlıklandırılmıştır. Çarpan analizi kapsamında değerlendirilen yurt dışı benzer şirket çarpanlarına %15,00 oranında iskonto uygulanmıştır.

Yurt Dışı Çarpan Analizi	Sonuç
FD / FAVÖK Çarpanı (x)	10,80
Firma Değeri (Bin EUR)	259.513
Net Borç / (Net Nakit) (Bin EUR)	42.855
<b>Özsermaye Değeri (Bin EUR)</b>	<b>216.658</b>
<b>İskontosuz Pay Birim Değeri</b>	<b>78,21*</b>

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

Sonuç olarak, öz sermaye değeri çarpan analizine göre 216.688.000 EUR olarak hesaplanmıştır. Bu analize göre iskontosuz pay başına değer 78,21 TL'ye tekabül etmektedir.



**2- Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ("İNA")**

Şirkete ait toplam serbest nakit akımları ve terminal değer, %12,41 AOSM ile değerlendirme tarihine indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri 325.037.000 EUR olarak hesaplanmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (Bin EUR)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Net Satışlar	81.860	105.652	125.438	145.546	164.310	181.310	199.246	217.591	236.736	257.578
Yıllık Büyüme Oranı (%)	%34,4	%29,3	%18,7	%16,0	%12,9	%10,2	%10,1	%9,2	%8,8	%8,8
FVÖK	21.979	31.297	39.342	47.209	53.323	58.911	65.754	71.96	78.599	85.669
FVÖK Marjı (%)	%23,0	%23,1	%22,9	%22,9	%22,8	%22,8	%22,7	%22,6	%22,5	%22,5
FAVÖK	33.045	42.522	50.471	58.524	64.747	70.406	77.333	83.677	90.381	97.446
FAVÖK Marjı (%)	%15,5	15,4	15,3	15,3	%15,3	15,3	%15,2	%15,2	%15,1	%15,1
Net İşletme Sermayesi Değişimi	3.135	3.556	3.863	3.856	3.518	3.109	3.437	3.404	3.567	3.867
Yatırım Harcamaları	42.113	11.093	5.093	5.093	5.093	4.753	4.753	4.753	4.753	4.753
Vergi	5.495	7.749	9.761	11.727	13.256	14.697	16.408	17.959	19.619	21.387
Serbest Nakit Akımları	-17.697	20.149	31.755	37.848	42.880	47.833	52.736	57.561	62.443	67.439
AOSM	%12,41	%12,41	%12,41	%12,41	%12,41	%12,41	%12,41	%12,41	%12,41	%12,41
İndirgeme Oranı	%89,0	%79,1	%70,4	%62,6	%55,7	%49,6	%44,1	%39,2	%34,9	%31,1
İndirgenmiş Nakit Akımları	-15.744	15.947	22.358	23.707	23.895	23.713	23.258	22.584	21.796	20.942

AOSM	Sonuç
Özsermaye	%73,48
Borç	%26,52
Vergi Oranı	%25
Beta	1,00
Risksiz Getiri Oranı	%8,03
Piyasa Risk Primi	%6,00
Özsermaye Maliyeti	%14,03
Borçlanma Maliyeti	%10,53
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	%7,90
<b>AOSM</b>	<b>%12,41</b>

İNA (Bin EUR)	Sonuç
İNA Toplamı	182.456
Terminal Büyüme Oranı	1%
Terminal Değer	597.164
Terminal Değer'in Bugünkü Değeri	185.436
Firma Değeri	367.892
Net Borç	42.855
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>325.037</b>

**Değerleme Sonucu:**

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, birim pay değeri 97,78 TL olarak hesaplanmıştır. %28,41 halka arz iskontosu sonrasında ise pay birim değeri 70,00 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin EUR)
Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akışları	%50	162.519
Piyasa Yaklaşımı - Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	%50	108.329
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)</b>		<b>270.848</b>

Değerleme Sonucu	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (Bin EUR)	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
Birim Pay Değeri (TL)	97,78
Halka Arz İskontosu (TL)	28,41%
İskontolu Birim Pay Değeri (TL)	70,00

**VI. Görüş**

- Hareket için TSKB'nin hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu dahilinde Şirket hakkında kapsamlı ve detaylı bilgi verilmiştir. Değerleme yöntemleri de ayrıntılı bir şekilde açıklanmıştır.
- Değerleme çalışmasında Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleri kullanılmıştır. Çarpan Analizi kapsamında yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK dikkate alınmış olup, Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları ile bulunan değerlerin eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Çarpan Analizi için medyan değerlerinin dikkate alınmasının sağlıklı olduğunu düşünüyoruz.
- İNA analizinde kullanılan ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin ve hesaplamayı oluşturan bileşenlerin muhafazakar ve makul olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemleriyle bulunan değere %28,41 halka arz iskontosu uygulanmasının son dönemlerde gerçekleşen halka arzlarda uygulanan iskontolarla uyumlu ve makul olduğu görüşündeyiz.
- Projeksiyonlar için kullanılmış olan varsayımlar da genel anlamda iyi açıklanmış olup, izahnamede yer alan riskler saklı kalmak kaydıyla, Hareket için 70,00 TL'lik halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.