



Borusan İstikbal Ticaret Türk A.Ş.

31 Aralık 2023 İtibarıyla Borusan Lojistik Dağıtım Depolama Taşımacılık ve Ticaret A.Ş.'nin Toplam Hisse Değeri Tahminine İlişkin Değerleme Raporu

3 Nisan 2024

Gizli ve Özel





Serkan Aslan

Ortak

serkan.aslan@pwc.com

Ergun Temizkan

Direktör

ergun.temizkan@pwc.com

PwC Yönetim Danışmanlığı A.Ş.

Kılıçali Paşa Mah. Meclis-i Mebusan

Cad. No:8 İç Kapı No:201 34433

Beyoğlu / İstanbul

Borusan İstikbal Ticaret Türk A.Ş.
PwC

Borusan İstikbal Ticaret Türk A.Ş.

Pürtelaş Hasan Mahallesi, Meclisi Mebusan Caddesi

No: 37 34427 Salıpazarı/Beyoğlu/İstanbul

3 Nisan 2024

Sayın Yönetim Kurulu Üyeleri,

Bu rapor, Borusan İstikbal Ticaret Türk A.Ş. ("Borusan İstikbal" veya "Şirket") ile PwC Yönetim Danışmanlığı A.Ş. ("PwC") arasında 25 Mart 2024 tarihinde imzalanmış olan değerlendirme hizmetleri sözleşmesi kapsamında, 31.12.2023 itibarıyla Borusan Lojistik Dağıtım Depolama Taşımacılık ve Ticaret A.Ş. ("Borusan Lojistik")'nin toplam hisse değerinin tahmini için hazırlanan çalışmanın sonuçlarını içermektedir.

Raporumuz, Şirket Yönetimi'nin vermiş olduğu bilgiler doğrultusunda hazırlanmıştır. Değerleme çalışmasında Şirket Yönetimi tarafından sağlanan geçmiş dönem finansal ve operasyonel veriler ile projeksiyonlar kullanılmıştır. Çalışma kapsamında tarafımıza sunulan mali tablolar ve diğer finansal bilgiler ayrıca denetime veya incelemeye tabi tutulmamıştır. Bunun yanı sıra Şirket Yönetimi tarafından hazırlanan finansal projeksiyonların gerçekleştirilebilirliği konusunda bir görüş verilmemektedir.

Bu rapor sadece Şirket Yönetimi için hazırlanmıştır. Aksi belirtilmediği sürece PwC, raporun ve/veya yazışmaların hitap ettiği kişiler dışında üçüncü şahıs ve kurumlar tarafından kullanımından doğabilecek hiçbir sorumluluğu kabul etmemektedir. Bunun yanı sıra raporumuz yazılı iznimiz olmadan yasal kurumlar ve düzenleyici otoritelerin (Sermaye Piyasası Kurulu, vb.) dışında kalan üçüncü şahıslara dağıtılamaz ve/veya başka amaçlarla kullanılamaz. Bu konuda PwC onay verse dahi, raporun muhatabı Borusan İstikbal Yönetimi olarak kalacaktır.

Saygılarımızla,

Serkan Aslan,

Ortak

Gizli ve Özel

3 Nisan 2024

2



İçindekiler

Değerleme Çalışmasına İlişkin Genel Bilgiler	4
SPK'ya İlişkin Beyanımız	7
Değerleme Çalışmasına İlişkin Önemli Bilgiler	9
Çalışma Özeti	13

Değerleme Çalışmasına İlişkin Genel Bilgiler (1/3)

Çalışmanın Kapsamı

Bu rapor Borusan İstikbal ile PwC arasında 25 Mart 2024 tarihinde imzalanan danışmanlık sözleşmesine göre; Borusan Lojistik'in 31 Aralık 2023 tarihi itibari ile toplam hisse değerinin tahmin edilmesi çalışmasını içermektedir.

PwC; değerleme çalışması kapsamında, Borusan Lojistik'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluk da kabul etmemektedir. Bununla birlikte, PwC, mülkiyete ilişkin Borusan Lojistik'in değerini etkileyebilecek gizli ya da beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır. Değerleme çalışmalarında bulunan sonuçlar birçok durumda sübjektif ve kişisel hükümlere bağlıdır. Bu nedenle, çalışma sonucunda kesin bir değere ulaşmak mümkün olmamakla birlikte çeşitli varsayımlar altında bir değer aralığı tahmin etmek daha uygun olmaktadır.

Değerleme çalışması kapsamında Borusan Lojistik'in değeri, iş kolları bazında tahmin edilmiştir. Bu kapsamda Borusan Lojistik'in lojistik sektöründe faaliyet gösteren 3PL İş Kolu'nun ("3PL İş Kolu") ve Borusan Limanı'nın işletmesine ilişkin olan Liman İş Kolu'nun ("Liman İş Kolu") değerleri ayrı olarak hesaplanıp değerlendirilmiştir.

Bilgi Kaynakları

Çalışma kapsamında kullanılan geçmiş finansal ve operasyonel veriler ile projeksiyonlar Şirket Yönetimi tarafından sağlanmıştır. Sağlanan veriler Şirket Yönetimi tarafından hazırlanan geçmiş dönem yönetim raporlaması ve MY24-30 dönemlerini kapsayan iş planlarını içermektedir.

PwC, Şirket Yönetimi tarafından sağlanan projeksiyonların ticari anlamda gerçekleştirilebilirliği ve sonuçlarının doğruluğu üzerine bir çalışma yapmamıştır. Ulaşılan sonuçlar Şirket Yönetimi tarafından sağlanan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğüne bağlıdır. Bu bilgiler tarafımızca sorgulanarak, gerektiği takdirde Şirket Yönetimi ile tartışılarak revize edilmiş ve çalışmamızda yer almıştır.

PwC, bu çalışma kapsamında Borusan Lojistik'e ait mali tabloları ve diğer bilgileri denetlememiştir. Dolayısıyla bu raporda yer mali tablolar konusunda herhangi bir görüş bildirilmemektedir.

Değerleme Çalışmasına İlişkin Genel Bilgiler (2/3)

Raporun Kullanımı

Bu rapor sadece Şirket Yönetimi için hazırlanmıştır. PwC, bu raporun Şirket Yönetimi ve düzenleyici kuruluşlar dışında üçüncü şahıs ve kurumlar tarafından kullanımından doğabilecek hiçbir sorumluluğu kabul etmemektedir. Raporumuz yazılı iznimiz olmadan yasal kurumlar ve düzenleyici otoritelerin (Sermaye Piyasası Kurulu, vb.) dışında kalan üçüncü şahıslara dağıtılamaz ve/veya başka amaçlarla kullanılamaz. PwC raporun kullanımına izin verse dahi rapora ilişkin bütün sorumluluk Şirket Yönetimi'nde kalacaktır. Rapordaki bilgiler hiçbir şekilde geleceğe yönelik bir vaat olarak veya geleceği yansıtmak amacıyla hazırlanmamıştır. Her koşulda, şahısların ve kurumların kendi piyasa analizlerini ve özel incelemelerini yapmaları tavsiye edilmektedir.

Fiyat ve Değer Kavramı

Raporun okunması ve yorumlanması sırasında “fiyat” ve “değer” kavramlarının birbirinden ayrılması büyük önem taşımaktadır. Fiyat bir alıcının herhangi bir mal veya hizmet için satıcıya ödemeye hazır olduğu tutardır. Fiyatın, değerleme çalışması sonucu tahmin edilen değere eşit olması beklenmemelidir.

Bu raporda baz alınan değer “Makul Değer”dir. SPK'nın III-62.1 sayılı Tebliği'nde belirtildiği gibi Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına (UDS) uyulması zorunludur. *UDS'ye göre ise Makul Değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır.*

Fonksiyonel Para Birimi

Şirket Yönetimi tarafından \$ para biriminin Borusan Lojistik'in operasyonlarında ağırlıklı olarak kullanılmakta olduğu ve başka bir deyişle Borusan Lojistik'in operasyonları üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğu öğrenilmiştir. Bu sebeple, değerleme çalışmasında para birimi \$ olarak dikkate alınmıştır.

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Değerleme çalışmasında Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları) ve Piyasa Yaklaşımı (Karşılaştırılabilir Şirketler ve Karşılaştırılabilir İşlemler) olmak üzere iki değerlendirme yöntemi kullanılmıştır. Net aktif değer yöntemi uygun bulunmadığı için dikkate alınmamıştır.

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”)

Bu yöntemde Borusan Lojistik'in değeri, 3PL ve Liman iş kollarının projeksiyon dönemindeki nakit akımlarının uygun bir iskonto oranı ile net bugünkü değere indirgenmesi ile elde edilmektedir. İndirgenmiş Nakit Akımları çalışması kapsamında, 3PL ve Liman iş kollarının gelir/giderini, ödeyeceği vergiyi, yatırım harcamasını ve işletme sermayesi ihtiyacını içeren indirgenmiş nakit akımları modeli hazırlanmıştır. İNA hesaplamasında Şirket Yönetimi'nin sağladığı bilgiler temel alınmıştır. 3PL ve Liman iş kollarının gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının bugünkü değerleri, nakit akımlarının 3PL ve Liman iş kollarının risk profiline uygun bir iskonto oranı kullanılarak bugüne indirgenmesiyle hesaplanmıştır.

Değerleme Çalışmasına İlişkin Genel Bilgiler (3/3)

Değerlemede Kullanılan Yöntemler (Devamı)

Piyasa Yaklaşımı (Karşılaştırılabilir Şirketler ve İşlemler)

Piyasa Yaklaşımı kapsamında uygulanabilen karşılaştırılabilir şirketler ve işlemler yöntemlerine göre; benzer operasyonlara sahip şirketlerin değerleme çarpanları dikkate alınarak toplam şirket değeri tahmin edilmektedir. Bu yöntemde şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketler ve daha önce satın alma işlemine konu olmuş şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin katları olarak belirlenmektedir. Bu yöntemin kullanımındaki en büyük engel, birebir karşılaştırılabilir şirket ve işlemlerin bulunmasında yaşanan zorluklardır.

***Karşılaştırılabilir Şirketler** analizinde 3PL ve Liman iş kolları ile benzer faaliyet alanlarına, karlılık, borçluluk oranlarına ve operasyonel yapıya sahip karşılaştırılabilir halka açık şirketler dikkate alınmıştır. Karşılaştırmada dikkate alınacak uygun değerleme çarpanı olarak “Şirket Değeri (ŞD)/FAVÖK oranı” belirlenmiştir. İlgili şirketlerin 2021-2023 arasında halka açık piyasalarda gerçekleşen ŞD/FAVÖK çarpanları incelenmiştir. 3 yılı kapsayan bir dönem için seçilen çarpanların ortalaması dikkate alınmıştır. Ortalama çarpanların sektörün değerleme çarpan aralığını yansıttığı düşünülmektedir.*

***Karşılaştırılabilir İşlemler** yönteminde ise; 2015-2024 yılları arasında gerçekleşmiş satın alma ve birleşme işlemleri incelenmiş ve satın alınan şirketler arasından 3PL ve Liman iş kolları ile karşılaştırmaya uygun olanlar için işlem sonucu ortaya çıkan ŞD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır.*

Net Varlık Yaklaşımı (“NAV”)

Net Varlık Yaklaşımı’nda bir alıcının bir işletme için ödeyeceği bedelin, en az o işletmenin bütün varlıklarının ve borçlarının belli bir tarihte nakde çevrilmesiyle elde edilecek tutara veya işletmeyi bugünkü konumuna getirmek için yapılacak harcama tutarına eşit olacağı varsayımı temel alınmaktadır. Borusan Lojistik’in gelecekteki gelir yaratma potansiyelini yansıtmaması sebebiyle Net Aktif Değer Yaklaşımı’na ağırlık verilmemiştir.

SPK'ya İlişkin Beyanımız (1/2)

SPK'ya İlişkin Beyanımız

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca;

- Sermaye piyasasında bağımsız denetimle yetkili bağımsız denetim kuruluşunun üyelik anlaşmasına sahip olduğu yabancı şirketlerle yapılan lisans, know-how ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 1 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden bir danışmanlık şirketi olduğumuzu,
- Ayrı bir "Değerleme Hizmetleri" özel birimine sahip olduğumuzu,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğunu,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olduğumuzu,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapımızın bulunduğunu,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğumuzu,
- Borusan İstikbal ile şirketimiz arasında hizmet sözleşmesi bulunduğunu,
- Borusan İstikbal ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmadığını ve
- Borusan İstikbal'e aynı dönemde denetim hizmeti verilmediğini,

Sermaye Piyasası Kurulunun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" in 3. maddesi çerçevesinde; Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerlendirme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları'na uyulduğunu

beyan ederiz.

PwC, SPK'nın Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar listesinde yer almaktadır.

SPK'ya İlişkin Beyanımız (2/2)

Değerleme Çalışması

Tarafımızca Borusan Lojistik'e ilişkin Mart 2023 tarihinde 31.12.2022 değerleme tarihi itibarıyla bir değerleme çalışması yapılmıştır.

Çalışma Ekibi

Değerleme çalışmasında 2'si yönetici konumunda toplam 3 kişilik bir ekip çalışmıştır. Yönetici ekibin kısa özgeçmişleri aşağıda sunulmuştur:

Serkan Aslan (Ortak): İstanbul Teknik Üniversitesi İşletme Mühendisliği ve Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasaları ve Borsa Bölümü mezunudur. Şirket değerleme, finansal modelleme ve fizibilite çalışmalarında 25 yıldan fazla deneyime sahip olan Serkan, PwC Değerleme ve Modelleme ekibine liderlik etmektedir. Serkan, Sermaye Piyasaları İleri Düzey 3 (**SPL Sicil No: 770, Belge No: 200544**) lisansına sahiptir.

Ergun Temizkan, CFA (Direktör): İstanbul Üniversitesi İşletme Bölümünden mezun olmuştur. 2010 yılında PwC denetim ekibinde kariyerine başlayan Ergun, 2013 yılında Değerleme ve Modelleme ekibine katılmıştır. Değerleme, vergi ve muhasebe amaçlı değerleme, finansal modelleme ve fizibilite çalışmalarında tecrübe edinmiş, 2019 yılında PwC Belçika ekibine Kıdemli Müdür olarak transfer olmuştur. Yeniden PwC Türkiye ekibine katılan Ergun, Değerleme ve Modelleme ekibinde direktör olarak çalışmalarını sürdürmektedir.

Bağımsızlık

PwC ile bu projede çalışan danışman ve yöneticileri, Şirket veya Borusan Lojistik ile ilişkili hiçbir maddi çıkar gözetmemektedir. Aynı şekilde, PwC'nin Değerleme Raporu için alacağı ücret, bu çalışmanın sonuçlarına bağlı değildir. PwC'nin Şirket veya Borusan Lojistik ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.

Şirket veya Borusan Lojistik yöneticileri ve çalışanları bu çalışmanın sonucunu etkileyebilecek konumdadırlar. Bu nitelikteki olası etkiler benzer değerleme çalışmalarında da görülmektedir. PwC, bu etkinin en aza indirgenmesi için aşağıdaki adımları uygulamaktadır:

- Bu çalışmada yer alan PwC danışmanları ve yöneticileri bağımsızlıklarını korumaktadır,
- Bu çalışmada kullanılan varsayımlar ve tahminler için MY24-30 dönemleri arasındaki iş planları baz alınmış ve mümkün olduğunca Şirket Yönetimi ile üzerinde tartışılarak kullanılmıştır.

Değerleme Çalışmasına İlişkin Önemli Bilgiler (1/3)

Değerleme Çalışmasında Kullanılan Finansal Veriler

Değerleme çalışması kapsamında MY18-23 dönemine ilişkin aşağıdaki finansal veriler sağlanmıştır;

- **Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (“UFRS”) kapsamında hazırlanan \$ bazlı mali tablolar,**
- **Vergi Usul Kanuna (“VUK”) uygun hazırlanan TL bazlı mali tablolar,**
- **\$ bazlı yönetim raporlamaları**

Şirket Yönetimi’nden temin edilmiştir.

Borusan Lojistik’in yönetim raporlaması UFRS’ye uygun hazırlanan mali tabloları baz alınarak oluşturulmuştur. Yönetim raporlaması, iş kolları detayı bazında sağlanmıştır.

Borusan Lojistik’in UFRS kapsamında hazırlanan mali tablolarına konsolide olan şirketler aşağıdaki gibidir;

- **Borusan Logistics International Algeria SPA,**
- **Borusan Logistics International Kazakhstan Limited Liability Partnership,**
- **ETA Elektronik Taşımacılık Ağı Taşımacılık ve Ticaret A.Ş. (“Eta”),**
- **Bukoli Taşımacılık A.Ş. (“Bukoli”),**
- **Borusan Logistics International Europe GMBH,**
- **Daybreak Global Logistics Company Limited (“Daybreak”).**

Yönetim raporlaması konsolide olarak 3PL ve Liman iş kolları bazında sağlanmıştır.

Değerleme Çalışmasına İlişkin Önemli Bilgiler (2/3)

Ana ve Alt İş Kolları

Borusan Lojistik, 3PL ve Liman olmak üzere iki ana iş kolundan oluşmaktadır. Her iki iş kolunun altında birden fazla alt iş kolları bulunmaktadır.

3PL İş Kolu;

- Full Truckload (“FTL / eTA”),
- Kontrat Lojistiği; Less Than Truckload (“LTL”), Özel Dağıtım, PDI (“Pre Delivery Inspection”) & Oto Taşıma, Borusan Lojistik Depo, Müşteri Depo ve Bukoli),
- Ağır Taşımacılık,
- Uluslararası Taşımacılık – Karayolu,
- Uluslararası Taşımacılık – Havayolu ve Denizyolu,
- Gemi Kiralama.

Liman İş Kolu;

- Konteyner,
- Genel Kargo,
- RoRo (Araç).

İş Planı

İş planı, MY18-23 dönemi için sağlanan yönetim raporlamasındaki detay ile uyumlu olarak MY24-30 dönemi için sağlanmıştır. Satışların büyümesinin normalize bir seviyeye ulaşacağı dönem dikkate alınarak projeksiyon dönemi 7 yıl olarak belirlenmiştir. Projeksiyon döneminde her bir alt iş kolu brüt kar marjı bazında tahmin edilirken ana iş kolları olan 3PL ve Liman iş kolları FAVÖK seviyesinde tahmin edilmiştir.

Gelir ve maliyet kırılımları aşağıdaki hususlardan oluşmaktadır;

- Gelirler; satış hacmi (desi sayısı, müşteri sayısı, depo sayısı, TEU vb.) ve ortalama birim fiyat parametreleri,
- Satışların maliyetleri; ağırlıklı olarak operasyonel kira, personel ve kira giderleri,
- Faaliyet giderleri; ağırlıklı olarak personel, kira ve dışarıdan sağlanan hizmet maliyetleri.

UFRS 16 Etkisi

Borusan Lojistik, 1 Ocak 2019 tarihinde başlayan hesap döneminde 2019’da UFRS 16 Kiralama Standartlarını uygulamaya başlamıştır. Bu standart kapsamında belli kiralama giderleri, faaliyet gideri yerine finansal gider ve amortisman gideri olarak sınıflanmış ve bu da Borusan Lojistik’in FAVÖK tutarlarına pozitif olarak yansımıştır. Buna ek olarak bilançoya “kullanım hakkı varlığı” ve “kiralama yükümlülüğü” olmak üzere iki yeni kayıt eklenmiştir. Borusan Lojistik’in giderlerindeki UFRS 16 düzeltmesi, nakit etkisi yaratmadığı için nakit akımlarından arındırılmıştır.

Değerleme Çalışmasına İlişkin Önemli Bilgiler (3/3)

Limn İskele Yenileme

Şirket Yönetimi tarafından Liman İş Kolu'na ilişkin faaliyetlerde kullanılan iskele yatırımına iş sağlığı ve güvenliği kapsamında 2023 yılında başlandığı ve ilgili yenilenmenin 2024 yılında da devam edeceği öğrenilmiştir. İlgili yenileme süresi boyunca iskelenin sınırlı olarak faaliyet göstermesi sebebiyle Liman İş Kolu'nun operasyonları etkilenmiştir.

Ar-Ge Giderleri

UFRS'ye uygun olarak hazırlanan mali tablolarda Ar-Ge harcamaları aktifleştirilmektedir. Ar-Ge giderleri ağırlıklı olarak personel giderlerine ilişkindir. Değerleme çalışması kapsamında, personel gibi devamlılık arz eden nakit ve operasyonel olan giderler aktifleştirilmeyerek FAVÖK'ün bir parçası olarak dikkate alınmıştır.

Ar-Ge'nin Vergi Etkisi

VUK'a göre, gerçekleştirilen yeni teknoloji ve bilgi arayışına yönelik araştırma ve geliştirme harcamaları aktifleştirilmekte ve faydalı ömürleri süresince amortisman tabi tutularak vergi matrahını azaltmaktadır. Aynı zamanda Borusan Lojistik Yönetimi'nden sağlanan bilgiye göre ilgili harcamaların yaklaşık %90'ı "Ar-Ge indirimi" kapsamında kurumlar vergisi matrahından indirilmektedir. Ar-Ge harcamaları ilgili dönemlerde giderleştirilirken, amortisman yoluyla sağlanması gereken vergi avantajı ayrıca hesaplanarak çalışmamızda yer almıştır.

Kurumlar Vergisi Teşviği

Borusan Lojistik'in 31.12.2023 tarihi itibarıyla geçmiş dönemlerde Liman İş Kolu kapsamında yaptığı yatırım harcamalarına ilişkin 300m TL tutarında kurumlar vergisi teşviği bulunmaktadır. İlgili teşvik tutarının vergiye olan etkisi değerlendirme çalışması kapsamında dikkate alınıp Borusan Lojistik'in hisse değerine eklenmiştir.

İştirak Değeri

31.12.2023 tarihi itibarıyla Borusan Lojistik'e iştirak olan grup şirketlerinin pay oranları;

Şirket İsmi	Pay Oranı
Borusan Yatırım ve Pazarlama A.Ş.	%3,19
Borusan Otomotiv İthalat ve Dağıtım A.Ş.	%1,0
Borusan Otomotiv Pazarlama ve Ticaret A.Ş.	%1,0
Borusan Otomotiv Premium Kiralama ve Ticaret A.Ş.	%1,0
Borusan Mannesmann Boru Yatırım Holding A.Ş.	%0,00001

Borusan Yatırım'ın halka açık olması sebebiyle Borusan Yatırım'ın iştirak değeri hesaplanırken borsa yaklaşımı uygulanmıştır. Diğer şirketlerin ortaklık oranlarının oldukça düşük olması sebebiyle UFRS mali tablolarda dikkate alınan maliyet değeri kullanılmıştır.

Çapraz Ortaklık Yapısı

Borusan Yatırım Borusan Lojistik'in %28'ine sahiptir. Borusan Lojistik ise Borusan Yatırım'ın %3,19'una sahiptir. Bu durum çapraz ortaklık yapısını oluşturmaktadır. Borusan Yatırım'ın halka açık olması sebebiyle Borusan Yatırım'ın borsa değeri dikkate alınmıştır. Çapraz ortaklık yapısı neticesinde oluşabilecek değer değişiklikleri göz önünde bulundurabilecek büyüklükte olmadığından dolayı dikkate alınmamıştır.



Çalışma Özeti

Değerleme Sonuçları

Borusan Lojistik

Borusan Lojistik'in şirket değeri, 3PL ve liman iş kollarının ayrı ayrı değerleri dikkate alınarak tahmin edilmiştir. Borusan Lojistik'in düzeltilmiş net nakit / (borç) pozisyonu, iştirak değeri ve vergi varlığı dikkate alınınca, **31 Aralık 2023** tarihi itibarıyla düzeltilmiş hisse değeri **693m \$** ile **787m \$** arasında tahmin edilmiştir. **Bu değer aralığının makul olduğunu düşünmekteyiz.** Borusan Lojistik'in 31.12.2023 tarihi itibarıyla UFRS'ye uygun hazırlanan mali tablolarında ifade edilen özsermaye değerinin **253m \$** olduğu görülmektedir.

Borusan Lojistik Hisse Değeri (m \$)



