



**KALKINMA YATIRIM**  
BANKASI

## **HAREKET PROJE TAŞIMACILIĞI VE YÜK MÜHENDİSLİĞİ ANONİM ŞİRKETİ**

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Hazırlanan Analist Raporu  
*14 Mayıs 2024*

**Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş.**

İnkılap Mahallesi Dr. Adnan Büyükdeniz Caddesi  
No:10 34768 Ümraniye / İstanbul  
Tel: 0216 636 88 11



## 1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin ikinci fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporunda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP’ta açıklanan Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği A.Ş. (“Şirket”, “Hareket Proje”) Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 18 Nisan 2024 tarihli Türk Sinai Kalkınma Bankası A.Ş. (“TSKB”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ndan elde edilmiştir. Bu rapor, Şirket’in halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Fiyat Tespit Raporu içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. (“Kalkınma Yatırım Bankası”, “Kurum”) hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Bu rapor, Kurum’un yalnızca TSKB tarafından hazırlanmış olan “Fiyat Tespit Raporu” hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir.

## 2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, Hareket Nakliyat Ticaret ve Sanayi Anonim Şirket unvanıyla 11.04.1985 yılında, İstanbul’da kurulmuştur. Şirket’in 12.05.2005 tarihli olağan genel kurul kararı neticesinde Şirket’in unvanı güncel unvanı olan “Hareket Proje Taşımacılığı ve Yük Mühendisliği Anonim Şirketi” olarak güncellenmiştir. Şirket’in adresi Sancaktepe/İstanbul’dur.

Şirket bünyesinde 252 adet kendinden tahrikli modüler treyler, 378 adet hidrolik modüler araç, 41 adet Low-Bed ekipmanı, 30 ton-2200 ton kaldırma kapasitesine sahip 23 adet paletli ve 40 adet mobil vinç, 10 adet hi-up, 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. Şirket, Sancaktepe/İstanbul’da 2, Menemen/İzmir’de 2, Adana’da 1, Dubai/Birleşik Arap Emirlikleri’nde 1, Kiev/Ukrayna’da 1, Mangistau/Kazakistan’da 1 adet olmak üzere çeşitli coğrafi bölgelerde ekipman parkı bulunmaktadır. Şirketin başlıca faaliyet alanı proje taşımacılığı, ekipman kiralama, montaj ve depolama hizmeti faaliyetleri yürütmektedir. Şirketin bağlı ortaklıkları ile birlikte 636 adet personeli bulunmaktadır.

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
- Bazıyan Basit Çevrim Elektrik Santrali Taşıma Projesi
- Dubai Alacakaranlık Taşıma Projesi

Şirket’in faaliyet alanlarına göre 2021, 2022 ve 2023 yılları satış gelirlerinin kırılımı aşağıdaki tabloda sunulduğu gibidir.

| 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 |



| Hasılat (Bin TL) | 2021             | 2022             | 2023             |
|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 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> |

Ek olarak Hareket Proje, 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 01.04.2020 tarihinde devralmıştır. Bu süreçte Şirket, kendisi tarafından işletilen iskelenin tüm ticari ve operasyonel haklarına tek başına sahiptir.

Şirket satış gelirlerinin coğrafi dağılımlarına 2021, 2022 ve 2023 yıllarına göre aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

| 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           |
| Eliminasyon               | -495.775         | -378.253         | -423.279         |
| <b>Toplam</b>             | <b>1.754.973</b> | <b>1.670.058</b> | <b>1.593.643</b> |

Şirket, yukarıda belirtilen faaliyet ve hizmetleri birlikte değerlendirildiğinde; proje taşımacılığı başta olmak üzere sunulan bütün hizmetler bakımından, müşterilerine ihtiyaç duyduğu lojistik, depolama, ekipman ve personel tedariği ile montaj ve mühendislik dahil tüm hizmetleri entegre olarak sunmaktadır.

### 3. Şirket Ortaklık Yapısı

| Ortak Adı Soyadı   | Pay Grubu | Halka Arz Öncesi  |               | Halka Arz Sonrası  |               |
|--------------------|-----------|-------------------|---------------|--------------------|---------------|
|                    |           | Sermaye           | Oran (%)      | Sermaye            | Oran (%)      |
|                    |           | (nominal, TL)     |               | (nominal, TL)      |               |
| Ahmet Altunkum     | A         | 14.256.000        | 14,85         | 14.256.000         | 12,3750       |
|                    | C         | 49.104.000        | 51,15         | 45.936.000         | 39,8750       |
| Abdullah Altunkum  | A         | 3.024.000         | 3,15          | 3.024.000          | 2,6250        |
|                    | C         | 10.416.000        | 10,85         | 9.744.000          | 8,4583        |
| Samet Gürsu        | B         | 5.760.000         | 6,00          | 5.760.000          | 5,0000        |
|                    | C         | 3.840.000         | 4,00          | 3.360.000          | 2,9167        |
| Cemalettin Gürsu   | B         | 2.880.000         | 3,00          | 2.880.000          | 2,5000        |
|                    | C         | 1.920.000         | 2,00          | 1.680.000          | 1,4583        |
| Seddar Sacid Gürsu | B         | 1.728.000         | 1,80          | 1.728.000          | 1,5000        |
|                    | C         | 1.152.000         | 1,20          | 1.008.000          | 0,8750        |
| Sena Gürsü         | B         | 1.152.000         | 1,20          | 1.152.000          | 1,0000        |
|                    | C         | 768.000           | 0,80          | 672.000            | 0,5833        |
| Halka Açık         | -         | -                 | -             | 24.000.000         | 20,8333       |
| <b>TOPLAM</b>      |           | <b>96.000.000</b> | <b>100,00</b> | <b>115.200.000</b> | <b>100,00</b> |

Kaynak: Hareket Proje, İzahname



#### 4. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

|                                       |                                                                                                                                                             |
|---------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Talep Toplama Tarihleri               | 15-16-17 Mayıs 2024                                                                                                                                         |
| Talep Toplama Yöntemi                 | Sabit Fiyat ile Talep Toplama                                                                                                                               |
| Aracılık Yöntemi                      | En İyi Gayret Aracılığı                                                                                                                                     |
| Halka Arz Yöntemi                     | Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı                                                                                                                            |
| Halka Arz Edilecek Payların Dağılımı  | Sermaye Artırımı: 19.200.000 TL nominal değerli paylar<br>Ortak Satışı: 4.800.000 nominal değerli paylar<br>Toplam Satış: 24.000.000 nominal değerli paylar |
| Halka Arz Fiyatı (TL)                 | 70                                                                                                                                                          |
| Tahmini Halka Arz Büyüklüğü           | 1.680.000.000 TL                                                                                                                                            |
| Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı | %20,83                                                                                                                                                      |
| Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş      | Türk Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.                                                                                                                            |
| Fiyat İstikrarı                       | Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren halka arz gelirinin %50'si ile 30 iş gün süre ile yapılması planlanmaktadır.                |
| Satmama Taahhüdü                      | Şirket ve ortakları tarafından 1 yıl boyunca pay satışı yapılmayacağı taahhüt edilmiştir.                                                                   |
| Dağıtım Yöntemi                       | Eşit Dağıtım                                                                                                                                                |
| Tahsisat Grupları                     | Yurt İçi Bireysel Yatırımcı: 17.760.000 Lot (%74)<br>Şirket Çalışanları: 240.000 Lot (%1)<br>Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: 6.000.000 Lot (%25)            |

Kaynak: Hareket Proje İzahname, Hareket Proje Fiyat Tespit Raporu

#### 5- Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket'in paylarının halka arz edilmek suretiyle primli fiyattan satılması ile Şirket'in sermaye artırımından elde edilecek kaynakların Şirket payına düşen halka arz ile ilgili masraflar düşüldükten sonra kalan 1.294.615.910 TL tutarın kullanım yeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| Halka Arz Geliri Kullanım Alanı                | Kullanım Oranı (%) |
|------------------------------------------------|--------------------|
| Makine, Ekipman, Tesis ve Proje Yatırımları    | 50-60              |
| Finansal Borçluluğun Azaltılması               | 20-25              |
| Şirket'in İşletme Sermayesinin Güçlendirilmesi | 20-25              |
| Toplam                                         | 100                |

Kaynak: Hareket Proje, Fon Kullanım Yeri Raporu, İzahname



## 6. Şirket'in Finansal Verileri Hakkında Özet Bilgi

### 6.1. Gelir Tablosu

Hareket Proje'nin 2021-2022-2023 yılları için hazırlanan bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarına göre gelir tablosu aşağıda yer almaktadır.

| Gelir Tablosu (TL)                                    | 2021                | 2022                | 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       |
| <b>Brüt Kar</b>                                       | <b>629.267.676</b>  | <b>521.458.699</b>  | <b>576.572.792</b>   |
| Genel Yönetim giderleri                               | -30.013.591         | -44.895.595         | -53.587.790          |
| Pazarlama Gideri                                      | -127.943.681        | -146.517.741        | -170.286.617         |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler                    | 308.882.323         | 161.283.518         | 197.919.694          |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler                    | -197.337.604        | -161.526.922        | -219.331.455         |
| <b>Esas Faaliyet Karı</b>                             | <b>582.855.123</b>  | <b>329.801.959</b>  | <b>331.286.624</b>   |
| Yatırım faaliyetlerinden gelirler                     | 65.526.730          | 82.381.343          | 95.437.496           |
| Yatırım faaliyetlerinden giderler                     | -98.086.909         | -278.451.443        | -4.985.717           |
| <b>Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı</b> | <b>550.294.944</b>  | <b>133.731.859</b>  | <b>421.738.403</b>   |
| Finansman Gelirleri                                   | 54.538.118          | 94.542.362          | 40.103.754           |
| Finansman Giderleri                                   | -243.841.902        | -240.117.191        | -323.392.871         |
| Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıpları                 | 251.840.011         | 674.642.806         | 1.330.596.187        |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar</b>        | <b>612.831.171</b>  | <b>662.799.836</b>  | <b>1.469.045.473</b> |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/(Gideri)</b>    | <b>-227.913.190</b> | <b>-387.203.737</b> | <b>-403.064.273</b>  |
| Dönem Vergi Gelir (Gideri)                            | -25.253.273         | -202.814            | -14.780.640          |
| Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)                      | -202.659.917        | -387.000.923        | -388.283.633         |
| <b>Dönem Karı</b>                                     | <b>384.917.981</b>  | <b>275.596.099</b>  | <b>1.065.981.200</b> |
| Pay Başına Kazanç                                     | 2.196,05            | 1.572,34            | 6.079,74             |

Kaynak: Hareket Proje, İzahname

Şirket'in hasılatı 2021, 2022 ve 2023 yılında sırasıyla 1.754.974.559 TL, 1.670.058.565 TL ve 1.593.642.525 TL olup, 2022 yılında 2021'e göre %4,84 oranında azalmış, 2023 yılında 2022'e göre %4,58 oranında azalmıştır.

Şirket'in satışlarının maliyeti 2021, 2022 ve 2023 yılları itibarıyla 1.125.706.883 TL, 1.148.599.866 TL ve 1.017.069.733 TL olup 2022 yılında 2021'e göre %2,03 artış, 2023 yılında 2022 yılına göre %11,45 oranında azalış göstermiştir.

Şirket'in brüt kâr marjı 2021, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla %35,86, %31,22 ve %36,18'dir. Şirket'in satışları, satışların maliyeti ve brüt kar marjında dalgalı olmayan stabil bir görünüm



hakimdir. Şirket'in 2023 yılında, her ne kadar bir önceki yıla göre satış gelirlerinde bir azalma yaşansa da maliyet kalemlerindeki daha fazla azalışla brüt kar marjı yükselmiştir.

## 6.2. Bilanço

Şirket'in 2021, 2022 ve 2023 yılları için bağımsız denetimden geçmiş bilançoları aşağıda yer almaktadır.

| Bilanço (TL)                                                 | 2021                 | 2022                 | 2023                 |
|--------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Nakit ve Nakit Benzerleri                                    | 282.378.231          | 69.312.270           | 35.438.524           |
| Finansal Yatırımlar                                          | 0                    | 82.976.902           | 0                    |
| Ticari Alacaklar                                             | 434.358.538          | 401.617.347          | 550.208.899          |
| İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar                        | 9.275.516            | 9.253.154            | 0                    |
| İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar                | 425.083.022          | 392.364.193          | 550.208.899          |
| Diğer Alacaklar                                              | 41.624.690           | 22.997.401           | 30.743.523           |
| İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar                        | 21.083.071           | 14.750.462           | 20.604.279           |
| İlişkili Olmayan Taraflardan Alacaklar                       | 20.541.619           | 8.246.939            | 10.139.244           |
| Stoklar                                                      | 95.413.502           | 56.380.732           | 38.696.140           |
| Peşin Ödenmiş Giderler                                       | 94.429.299           | 72.182.970           | 88.206.699           |
| Diğer Dönen Varlıklar                                        | 46.504.501           | 58.086.863           | 49.727.165           |
| <b>TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR</b>                                | <b>994.708.761</b>   | <b>763.554.485</b>   | <b>793.020.950</b>   |
| Maddi Duran Varlıklar                                        | 3.933.434.551        | 4.799.844.150        | 5.629.849.760        |
| Kullanım Hakkı Varlıkları                                    | 102.846.714          | 90.672.435           | 98.799.542           |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                                | 11.925.395           | 8.715.796            | 9.538.075            |
| Peşin Ödenmiş Giderler                                       | -                    | -                    | 155.760.607          |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı                                     | 149.372.615          | 55.358.017           | 45.680.860           |
| Diğer Duran Varlıklar                                        | 0                    | -                    | 503.186              |
| <b>TOPLAM DURAN VARLIKLAR</b>                                | <b>4.197.579.275</b> | <b>4.954.590.398</b> | <b>5.940.132.030</b> |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                                      | <b>5.192.288.036</b> | <b>5.718.144.883</b> | <b>6.733.152.980</b> |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                                     | 348.124.541          | 243.438.642          | 302.967.500          |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları             | 312.476.979          | 299.568.156          | 347.985.233          |
| Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Kısa Vadeli Yükümlülükler | 19.220.817           | 13.401.786           | 13.551.203           |
| Ticari Borçlar                                               | 357.505.939          | 150.696.794          | 159.143.408          |
| İlişkili Taraflara Ticari Borçlar                            | 1.913.203            | 1.620.617            | 3.840.241            |
| İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar                    | 355.592.736          | 149.076.177          | 155.303.167          |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar             | 13.358.695           | 17.503.672           | 23.649.503           |
| Diğer Borçlar                                                | 186.276.258          | 165.568.147          | 39.808.012           |
| İlişkili Taraflara Diğer Borçlar                             | 175.972.757          | 146.578.845          | 27.620.820           |
| İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar                     | 10.303.501           | 18.989.302           | 12.187.192           |
| Ertelenmiş Gelir                                             | 53.857.211           | 33.085.105           | 22.947.031           |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                                 | 1.328.640            | 49.727               | 6.275.722            |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                                      | 11.601.388           | 12.075.826           | 18.442.862           |
| <b>TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>                      | <b>1.303.750.468</b> | <b>935.387.855</b>   | <b>934.770.474</b>   |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                                     | 897.776.650          | 712.626.825          | 712.094.092          |
| Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Uzun Vadeli Yükümlülükler | 74.709.673           | 54.916.470           | 54.791.038           |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                                      | 26.276.572           | 28.528.619           | 17.152.764           |



| Bilanço (TL)                                                      | 2021                 | 2022                 | 2023                 |
|-------------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                                      | 787.869.750          | 1.046.146.371        | 1.048.680.541        |
| <b>TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>                           | <b>1.786.632.645</b> | <b>1.842.218.285</b> | <b>1.832.718.435</b> |
| Ödenmiş Sermaye                                                   | 25.000.000           | 25.000.000           | 96.000.000           |
| Sermaye Düzeltme Farkları                                         | 170.650.411          | 170.441.430          | 188.671.905          |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Gelir (Gider) | 176.845.982          | 650.473.627          | 603.819.366          |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Gelir (Gider)    | -3.641.784           | -14.116.847          | 98.976.990           |
| <i>Yabancı Para Çevrim Farkları</i>                               | <i>-3.641.784</i>    | <i>-14.116.847</i>   | <i>98.976.990</i>    |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler                               | 17.358.570           | 20.814.669           | 20.827.452           |
| Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)                               | 1.485.576.901        | 1.800.834.634        | 1.964.701.172        |
| Net Dönem Karı / (Zararı)                                         | 318.713.830          | 191.056.129          | 1.037.328.343        |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar                                       | -88.598.987          | 96.035.101           | -44.661.157          |
| <b>TOPLAM ÖZKAYNAKLAR</b>                                         | <b>2.101.904.923</b> | <b>2.940.538.743</b> | <b>3.965.664.071</b> |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>                                           | <b>5.192.288.036</b> | <b>5.718.144.883</b> | <b>6.733.152.980</b> |

Kaynak: Hareket Proje İzahname, Fiyat Tespit Raporu

Finansal tablo dönemleri itibarıyla Şirket aktiflerinin büyük bölümü, Stoklar, Ticari Alacaklar ve Maddi Duran Varlıklardan oluşmaktadır. Ticari Alacaklar ve Maddi Duran varlıklar, 31.12.2023 tarihi itibarıyla toplam aktifin %92'sini oluşturmaktadır.

## 7. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

TSKB tarafından hazırlanan 18 Nisan 2024 tarihli Fiyat Tespit Raporu'na göre, Hareket Proje paylarının halka arz fiyatı belirlenirken değerleme yaklaşımlarından gelir yaklaşımı kapsamında indirgenmiş nakit akımları (İNA) analizi ve pazar yaklaşımı kapsamında piyasa çarpanları analizi kullanılmıştır. Yapılan değerleme çalışmasında para birimi olarak Euro kullanılmıştır.

### 7.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımlarına esas teşkil eden projeksiyonlar Şirket'in 10 yıllık iş planı baz alınarak 2024-2033 periyodu için hazırlanmıştır.

| TL                 | 2021          | 2022          | 2023          |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| Net Satışlar       | 1.754.974.559 | 1.670.058.565 | 1.593.642.525 |
| Brüt Kar           | 629.267.676   | 521.458.699   | 576.572.792   |
| Brüt Kar Marjı     | 35,86%        | 31,22%        | 36,18%        |
| Esas Faaliyet Karı | 582.855.123   | 329.801.959   | 331.286.624   |
| Faaliyet Kar Marjı | 33,21%        | 19,75%        | 20,79%        |
| FAVÖK              | 607.677.394   | 502.556.703   | 638.876.748   |
| FAVÖK Marjı        | 34,63%        | 30,09%        | 40,09%        |
| Net Kar            | 384.917.981   | 275.596.099   | 1.065.981.200 |
| Net Kar Marjı      | 21,93%        | 16,50%        | 66,89%        |

Kaynak: Hareket Proje, İzahname



Şirket'in 31 Aralık 2023 itibarıyla 1.431.389 Bin TL toplam finansal yükümlülüğü bulunmaktadır. Öte yandan, aynı tarih itibarıyla Şirket 35.439 Bin TL nakit ve nakit benzerine sahiptir. Şirket'in net finansal borç pozisyonunu gösteren tablo aşağıda sunulmuştur.

| Bin TL                           | 31.12.2023       |
|----------------------------------|------------------|
| Finansal Borçlanmalar            | 316.519          |
| UV Borçlanmaları KV Karşılıkları | 347.985          |
| UV Finansal Borçlar              | 766.885          |
| <b>Toplam Finansal Borçlar</b>   | <b>1.431.389</b> |
| Nakit ve Nakit Benzerleri        | 35.439           |
| <b>Net Finansal Borç</b>         | <b>1.395.950</b> |

Kaynak: Hareket Proje, Fiyat Tespit Raporu

İNA değerlemesi kapsamında Şirket'in 2024 yılı ile 2033 yılı arasında yaratacağı nakit akımları ve 2033 sonrası için nihai dönem değeri dikkate alınmıştır. Ayrıca, projeksiyon dönemi boyunca Şirket'in ürün kategorilerindeki satışları, karlılık beklentileri ve yatırım planlarına bağlı değişimleri içerecek şekilde trend analizi hazırlanmıştır.

### Şirket'in Satış Gelirleri Projeksiyonu

Şirketin 2021 yılında 61,2 Milyon Euro tutarındaki satış geliri, Rusya-Ukrayna savaşının etkisiyle imzalanmış sözleşme edimlerinin ertelenmesine neden olmuş ve 2022 ile 2023 yıllarında gelişim gösterememiştir. Bununla beraber 2023 ve 2024 yıllarında vinç yatırımları artırılarak Suudi Arabistan, Katar ve Özbekistan başta olmak üzere faaliyet gösterilen ülkelerde büyük altyapı projelerindeki artış beklentisi ile ciro gelişimine olumlu katkı sunacağı varsayılmaktadır.

| Satış Gelirleri (Bin Euro) | 2021   | 2022   | 2023   | 2024T  | 2025T   | 2026T   | 2027T   |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| Net Satışlar               | 66.245 | 54.112 | 60.786 | 81.860 | 105.652 | 125.438 | 145.546 |
| Vinç                       | 25.552 | 24.069 | 24.465 | 40.149 | 55.779  | 69.544  | 83.042  |
| Nakliye                    | 17.939 | 10.190 | 9.764  | 10.113 | 11.295  | 12.424  | 13.667  |
| Ağır Nakliye               | 11.965 | 10.956 | 12.868 | 15.705 | 21.035  | 24.008  | 27.266  |
| Montaj                     | 5.610  | 2.037  | 3.788  | 4.037  | 4.643   | 5.200   | 5.824   |
| Manlift&Forklift           | 1.224  | 2.222  | 2.238  | 2.611  | 2.872   | 3.159   | 3.475   |
| Diğer Hizmetler            | 3.955  | 4.638  | 7.663  | 9.065  | 10.027  | 11.102  | 12.272  |

Kaynak: Hareket Proje, Fiyat Tespit Raporu

| Satış Gelirleri (Bin Euro) | 2028T   | 2029T   | 2030T   | 2031T   | 2032T   | 2033T   |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Net Satışlar               | 164.310 | 181.010 | 199.246 | 217.591 | 236.736 | 257.587 |
| Vinç                       | 94.796  | 104.989 | 116.296 | 127.783 | 139.391 | 152.067 |
| Nakliye                    | 15.033  | 16.523  | 17.950  | 19.397  | 20.955  | 22.639  |
| Ağır Nakliye               | 30.729  | 33.949  | 37.510  | 40.744  | 44.239  | 48.039  |
| Montaj                     | 6.407   | 6.727   | 7.063   | 7.416   | 8.010   | 8.650   |
| Manlift&Forklift           | 3.823   | 4.129   | 4.459   | 4.816   | 5.201   | 5.617   |
| Diğer Hizmetler            | 13.522  | 14.694  | 15.968  | 17.435  | 18.940  | 20.575  |

Kaynak: Hareket Proje, Fiyat Tespit Raporu

### Şirket'in Satışların Maliyeti Projeksiyonu

Şirketin 2024 yılında ilave vinç yatırımları ve MENA bölgesinde başta Katar ve Suudi Arabistan olmak üzere petrol, gaz, petrokimya ve altyapı-inşaat sektörü gibi karlılığı yüksek



projelerin hayata geçirilmesi ile brüt kar marjının %40'ın üzerine çıkması ve ilave olarak ağır nakliye iş biriminin ve yenilenebilir enerji sektöründeki katkılarla brüt kar marjının %44 seviyelerine kadar çıkması hedeflenmektedir.

| Satışların Maliyeti<br>(Bin Euro) | 2021    | 2022    | 2023    | 2024T   | 2025T   | 2026T   | 2027T   |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Net Satışlar                      | 66.245  | 54.112  | 60.786  | 81.860  | 105.652 | 125.438 | 145.546 |
| Satışların Maliyeti               | -47.844 | -37.045 | -38.019 | -48.655 | -60.618 | -70.254 | -80.881 |
| Brüt Kar                          | 18.401  | 17.066  | 22.767  | 33.025  | 45.033  | 55.184  | 64.665  |
| Brüt Kar Marjı                    | 27,8%   | 31,5%   | 37,5%   | 40,4%   | 42,6%   | 44,0%   | 44,4%   |

| Satışların Maliyeti<br>(Bin Euro) | 2028T   | 2029T    | 2030T    | 2031T    | 2032T    | 2033T    |
|-----------------------------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Net Satışlar                      | 164.310 | 181.010  | 199.246  | 217.591  | 236.736  | 257.587  |
| Satışların Maliyeti               | -91.755 | -101.518 | -111.875 | -122.927 | -134.293 | -146.875 |
| Brüt Kar                          | 72.555  | 79.492   | 87.371   | 94.664   | 102.443  | 110.712  |
| Brüt Kar Marjı                    | 44,2%   | 43,9%    | 43,9%    | 43,5%    | 43,3%    | 43,0%    |

### Şirket'in İşletme Sermayesi Projeksiyonu

İşletme sermayesi modellenirken, ortalama tahsilat süresi, ortalama stokta kalma süresi ve ortalama borç ödeme süresi dikkate alınmıştır.

Ortalama tahsilat süreleri 2021, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla 59, 82 ve 101 gün olarak gerçekleşmiş olup, son 3 yıllık ortalama tahsilat süresi 81 gün olarak gerçekleşmiş ancak projeksiyonda ihtiyatlılık gereği 85 gün olarak kullanılmıştır.

Ortalama stokta kalma süreleri 2021, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla 14, 15 ve 11 gün olarak gerçekleşmiş, projeksiyonda ihtiyatlılık gereği 15 gün olarak kullanılmıştır.

Ortalama borç ödeme süreleri 2021, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla 67, 45 ve 46 gün olarak gerçekleşmiş, projeksiyonlarda ihtiyatlılık gereği 45 gün olarak kullanılmıştır.

Nakit dönüşüm süresi projeksiyon dönemi boyunca 55 gün olarak sabit tutulmuştur.

| İşletme Sermayesi (Bin Euro)     | 2024T  | 2025T  | 2026T  | 2027T  | 2028T  |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ticari Alacaklar                 | 20.420 | 24.946 | 29.617 | 34.365 | 38.795 |
| Stoklar                          | 2.666  | 2.491  | 2.887  | 3.324  | 3.771  |
| Ticari Borçlar                   | 6.758  | 7.577  | 8.782  | 10.110 | 11.469 |
| Net İşletme Sermayesi            | 16.328 | 19.859 | 23.723 | 27.579 | 31.097 |
| Net İşletme Sermayesi/Satışlar % | 20,00% | 18,80% | 18,90% | 18,90% | 18,90% |
| Net İşletme Sermayesi Değişimi   | 3.135  | 3.531  | 3.863  | 3.856  | 3.518  |
| Alacak Tahsilat Süresi           | 90     | 85     | 85     | 85     | 85     |
| Stok Tutma Süresi                | 20     | 15     | 15     | 15     | 15     |
| Borç Ödeme Süresi                | 50     | 45     | 45     | 45     | 45     |

Kaynak: Hareket Proje Fiyat Tespit Raporu

| İşletme Sermayesi (Bin Euro)     | 2029T  | 2030T  | 2031T  | 2032T  | 2033T  |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ticari Alacaklar                 | 42.739 | 47.044 | 51.376 | 55.896 | 60.819 |
| Stoklar                          | 4.172  | 4.598  | 5.052  | 5.519  | 6.036  |
| Ticari Borçlar                   | 12.690 | 13.984 | 15.366 | 16.787 | 18.359 |
| Net İşletme Sermayesi            | 34.221 | 37.657 | 41.062 | 44.628 | 48.496 |
| Net İşletme Sermayesi/Satışlar % | 18,90% | 18,90% | 18,90% | 18,90% | 18,80% |
| Net İşletme Sermayesi Değişimi   | 3.124  | 3.437  | 3.404  | 3.567  | 3.867  |
| Alacak Tahsilat Süresi           | 85     | 85     | 85     | 85     | 85     |
| Stok Tutma Süresi                | 15     | 15     | 15     | 15     | 15     |
| Borç Ödeme Süresi                | 45     | 45     | 45     | 45     | 45     |

Kaynak: Hareket Proje Fiyat Tespit Raporu



### Şirket'in Yatırım Harcamaları ve Amortisman Projeksiyonu

TSKB tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 2024 yılı için 42,1 Milyon Euro, 2025 yılında 11,1 Milyon Euro yatırım planlandığı ve Şirket'in ekipman parkının değerinin 2024 yılında 200 Milyon Euro'yu aşmasının beklendiği belirtilmektedir. Buna bağlı olarak yatırım harcamaları, amortisman tutarları ve yatırımların satışa oranı değerleri 2024-2033 yılları arasında aşağıdaki gibi projekte edilmiştir.

| Yatırım ve Amortisman Harcamaları | 2024T   | 2025T   | 2026T   | 2027T  | 2028T   |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|--------|---------|
| Yatırım Harcamaları               | 42.113  | 11.093  | 5.093   | 5.093  | 5.093   |
| Yatırım Harcamaları / Net Satış   | 51,6%   | 10,5%   | 4,1%    | 3,5%   | 3,1%    |
| Amortisman Giderleri              | -11.066 | -11.525 | -11.429 | 11.615 | -11.724 |

Kaynak: Hareket Proje, Fiyat Tespit Raporu

| Yatırım ve Amortisman Harcamaları | 2029T   | 2030T   | 2031T   | 2032T   | 2033T   |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Yatırım Harcamaları               | 4.753   | 4.753   | 4.753   | 4.753   | 4.753   |
| Yatırım Harcamaları / Net Satış   | 2,6%    | 2,4%    | 2,2%    | 2,0%    | 1,8%    |
| Amortisman Giderleri              | -11.618 | -11.701 | -11.839 | -11.905 | -11.899 |

Kaynak: Hareket Proje, Fiyat Tespit Raporu

### Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

TSKB tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'e nakit akışlarını indirgemek için işletme değerlemelerinde yaygın olarak kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) yöntemi kullanılmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanmasında kullanılan varsayımlar şu şekildedir:

- Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin projeksiyon dönemi içerisinde sabit olacağı varsayılmıştır.
- 2023 yılı risksiz getiri oranı olarak itfa tarihi 20.09.2033 olan Türkiye Devleti ABD Doları Eurobond'un (US9900123DD96) son altı aylık getiri ortalaması olan %8,03 dikkate alınarak iş planı dönemi boyunca risksiz getiri oranının sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Türkiye hisse senedi risk primi 2024-2033 ve uç değer hesaplaması döneminde %6 olarak sabit tutulmuştur.
- Borsa endeksini oluşturan tüm payların getirileri ile borsa endeksinin getirisinin kovaryansı, borsa endeksinin varyansına eşit olduğundan borsa endeksinin betası da "1" olarak hesaplanmaktadır.
- Şirketin öz sermaye maliyetinin, CAPM modeli ile hesaplandığında ( $CAPM = \text{Risksiz Faiz Oranı} + \text{Beta} * \text{Piyasa Risk Primi}$ ) %14,03 olacağı ve sabit kalacağı varsayılmıştır.
- Vergi öncesi borç maliyetinin, Merkez Bankası 29 Mart 2024 itibarıyla Euro cinsi ticari kredi faiz oranı olan %7,53 olarak görülmüş, projeksiyon dönemi boyunca 3 puan ilave edilerek %10,53 sabit olacak şekilde hesaplamalarda kullanılmıştır.
- Şirket'in borç/öz sermaye oranı, 31.12.2023 tarihli Bağımsız Denetim Raporu'nda yer alan bilanço kalemleri üzerinden hesaplanmış ve %36,09 olarak belirlenmiştir.
- Şirket'in kurumlar vergisi oranının %25 olarak uygulanacağı öngörülmüştür.
- Terminal büyüme oranının 2033 yılından itibaren %1 olacağı varsayılmıştır.
- Bu kapsamda TSKB tarafından hazırlanan AOSM varsayımları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.



|                                | 2023          |
|--------------------------------|---------------|
| Risksiz Getiri Oranı           | 8,03%         |
| Hisse Senedi Risk Primi        | 6,00%         |
| Borçlanma Risk Primi           | 1,00%         |
| Borç/(Borç+Özkaynaklar)        | 26,52%        |
| Özkaynaklar/(Borç+Özkaynaklar) | 73,48%        |
| Vergi Oranı                    | 25%           |
| Sermaye Maliyeti               | 14,03%        |
| Borç Maliyet (Vergi öncesi)    | 10,53%        |
| Borç Maliyeti (Vergi sonrası)  | 7,90%         |
| <b>AOSM</b>                    | <b>12,41%</b> |

Kaynak: Hareket Proje, Fiyat Tespit Raporu

Hazırlanan projeksiyonlara göre nakit akışı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

| Bin Euro                           | 2024           | 2025           | 2026           | 2027           | 2028           | 2029           | 2030           | 2031           | 2032           | 2033           | Terminal<br>1 Yıl |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|
| <b>Net Satışlar</b>                | <b>81.680</b>  | <b>105.652</b> | <b>125.438</b> | <b>145.546</b> | <b>164.310</b> | <b>181.310</b> | <b>199.246</b> | <b>217.591</b> | <b>236.736</b> | <b>257.587</b> |                   |
| % Büyüme                           | 34,40%         | 29,30%         | 18,70%         | 16,00%         | 12,90%         | 10,20%         | 10,10%         | 9,20%          | 8,80%          | 8,80%          |                   |
| <b>FVÖK</b>                        | <b>21.979</b>  | <b>31.297</b>  | <b>39.342</b>  | <b>47.209</b>  | <b>53.323</b>  | <b>58.911</b>  | <b>65.754</b>  | <b>71.960</b>  | <b>78.599</b>  | <b>85.669</b>  |                   |
| FVÖK Marjı                         | 26,90%         | 29,60%         | 31,40%         | 32,40%         | 32,50%         | 32,5%          | 33,00%         | 33,10%         | 33,20%         | 33,30%         |                   |
| <b>FAVÖK</b>                       | <b>33.045</b>  | <b>42.522</b>  | <b>50.471</b>  | <b>58.524</b>  | <b>64.747</b>  | <b>70.406</b>  | <b>77.333</b>  | <b>83.677</b>  | <b>90.381</b>  | <b>97.446</b>  |                   |
| FAVÖK Marjı                        | 40,5%          | 40,2%          | 40,2%          | 40,2%          | 39,4%          | 38,9%          | 38,8%          | 38,5%          | 38,2%          | 37,8%          |                   |
| Net İşletme Sermayesi              | 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         | 68.113            |
| <b>AOSM</b>                        | <b>12,41%</b>  | <b>12,41%</b>  | <b>12,41%</b>  | <b>12,41%</b>  | <b>12,41%</b>  | <b>12,41%</b>  | <b>12,41%</b>  | <b>12,41%</b>  | <b>12,41%</b>  | <b>12,41%</b>  |                   |
| İndirgeme Oranı<br>(AOSM)          | 89,0%          | 79,1%          | 70,4%          | 62,6%          | 55,7%          | 49,6%          | 44,1%          | 39,2%          | 34,9%          | 31,1%          |                   |
| İndirgenmiş Nakit<br>Akımları      | -15.744        | 15.947         | 22.358         | 23.707         | 23.895         | 23.713         | 23.258         | 22.584         | 21.796         | 20.942         |                   |
| <b>İNA Toplamı</b>                 | <b>182.456</b> |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                   |
| Terminal büyüme<br>oranı           | 1,00%          |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                   |
| Terminal Değer                     | 597.164        |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                   |
| İndirgenmiş Terminal<br>Değer (TD) | 185.436        |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                   |
| <b>Firma Değeri</b>                | <b>367.892</b> |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                   |
| Net Borç (31.12.2023)              | 42.855         |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                   |
| <b>Öz Sermaye Değeri</b>           | <b>325.037</b> |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                   |

Kaynak: Hareket Proje Fiyat Tespit Raporu



## 7.2. Çarpan Analizi

TSKB, Hareket Proje'nin halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla FD/FAVÖK piyasa çarpanı analizi ile öz kaynak değeri hesaplamıştır.

### 7.2.1. FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi

TSKB tarafınca hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda çarpan analizi kapsamında benzer şirket seçiminde yurt içinde halka açık benzer alanda faaliyet gösteren şirket bulunmadığından sadece yurt dışı emsal şirketlere yer verilmiştir.

Çarpanlar hesaplanırken şirketlerin 12 Nisan 2024 piyasa kapanış tarihi itibarıyla piyasa değerleri ile 31.12.2023 dönem sonu finansal tablolarındaki finansal veriler kullanılmıştır.

Benzer çarpanlar arasında FD/FAVÖK için uç değer ayrıştırılmasına gidilmiş ve 5x'ten küçük ve 25x'ten büyük olan şirketler çarpanları ile piyasa değeri 50 milyon Euro altında olan şirketler hesaplamaya dahil edilmemiş, bu kapsamda kalan şirketlerin çarpan değerlerine ise %15 oranında iskonto uygulanarak değerlendirme çalışması yürütülmüştür.

Şirket'in piyasa değerinin tespit edilebilmesi için yurtdışında faaliyet gösteren benzer şirketler incelenerek yapılan FD/FAVÖK çarpanı analizine ilişkin sonuçlar özet olarak aşağıda verilmektedir.

| FD/FAVÖK Yurtdışı Benzer Şirket Çarpanına Göre Öz Kaynak Değeri |                   |
|-----------------------------------------------------------------|-------------------|
| Çarpan (x)                                                      | 12,71             |
| Çarpan (x) (%15 İskontolu)                                      | 10,8              |
| FAVÖK (Bin Eur)                                                 | 24.021            |
| <b>Şirket Değeri (Bin Eur)</b>                                  | <b>259.513</b>    |
| Net Borç (Bin Eur)                                              | 42.855            |
| <b>İskonto Öncesi Piyasa Değeri (Bin Eur)</b>                   | <b>216.658</b>    |
| <b>18.04.2024 MB Euro Alış Kuru</b>                             | <b>34,6559</b>    |
| <b>İskonto Öncesi Piyasa Değeri (Bin TL)</b>                    | <b>7.508.478</b>  |
| <b>Ödenmiş Sermaye</b>                                          | <b>96.000.000</b> |
| <b>İskonto Öncesi Pay Değeri</b>                                | <b>78,21</b>      |

Kaynak: Hareket Proje, Fiyat Tespit Raporu

TSKB tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na göre yabancı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanları kullanılarak hesaplanan öz kaynak değeri 216.658 Bin Euro olarak belirlenmiş, 18.04.2024 tarihli Merkez Bankası gösterge kuru üzerinden hesaplanarak birim pay değeri 78,21 olarak hesaplanmıştır.

## 8. Halk Arz Fiyatı Hakkında Nihai Değerlendirmeler

TSKB tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket değerlemesinde Piyasa Çarpanı Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Çarpan analizi yönteminde yurtdışı benzer şirketler %50, nakit akımları yöntemi nihai şirket değeri hesaplanırken %50 oranında ağırlıklandırılmıştır.

Pay başı değer, halka arz iskontosu ve halka arz fiyatı ise aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.



| Yurt Dışı Çarpanlar                                          |            |
|--------------------------------------------------------------|------------|
| Yurtdışı Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı (%15 İskontolu)   | 10,8       |
| 31.12.2023 Son 12 Ay FAVÖK (Bin Eur)                         | 24.021     |
| İşletme Değeri (Bin Eur)                                     | 259.513    |
| Net Borç (Bin Eur)                                           | 42.855     |
| İşletme Değeri-Çarpan                                        | 216.658    |
| İşletme Değeri-İNA                                           | 325.037    |
| Ağırlıklı Ortalama İşletme Değeri- Çarpan (%50) ve İNA (%50) | 270.848    |
| Pay Adedi                                                    | 96.000.000 |
| Pay Başına Fiyat (Eur)                                       | 2,82133    |
| 18.04.2024 Tarihli TCMB Alış Kuru                            | 34,6559    |
| Pay Başına Fiyat (TL)                                        | 97,78      |
| Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)                                    | 70         |
| İskonto Oranı                                                | 28,41%     |

Kaynak: Hareket Proje Fiyat Tespit Raporu

TSKB tarafından hesaplanan halka arz öncesi öz sermaye değeri üzerinden %28,41 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 70 TL olarak hesaplanmıştır.

TSKB tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket ve faaliyet göstermekte olduğu sektöre dair yeterli bilginin yatırımcıya sunulmuş olduğu kanaatindeyiz. Değerlemeyle ilgili ek görüşlerimiz ise aşağıda özetlenmektedir:

- Şirket'in gelir yaklaşımına göre değerlemesi Euro bazında yapılmıştır.
- Firmanın cirosunun 2023 yılında %40'lık kısmı vinç iş biriminden elde edilmiştir. İNA üzerinden 2033 yılı itibarıyla bu oranın %59'a çıkmasının beklendiği görülmektedir.
- 2023 yılı itibarıyla Şirket'in cirosunun %53'ü yurtdışı satışlardan oluşmaktadır. Fiyat Tespit Raporu'nda projeksiyon dönemlerine ilişkin cironun yurtiçi ve yurtdışı bazında detayı yer almamakta olup ilk beş yıllık dönemde, satışlarda öngörülen artışın büyük oranda MENA bölgesi kaynaklı olduğu ve 2023 yılında MENA bölgesi cirosunun toplam satışlar içindeki payının %26,4 olarak gerçekleştiği, 2033 yılında bu oranın %43,1'e ulaşmasının öngörüldüğü belirtilmektedir.
- 2021, 2022 ve 2023 yılları için verilen ortalama faaliyet sürelerinin projeksiyonlar Euro cinsinden yapıldığı için ilgili kalemlerin Euro'ya çevrilmesi ile hesaplandığı belirtilmekte olup, detay hesaplama Fiyat Tespit Raporun'da yer almamaktadır. Firmanın ONİS/Ciro oranı TL mali verileri üzerinden 2021, 2022 ve 2023 yıllarında ağırlıklı olarak stok alımları için tedarikçilere verilen avanslardan oluşan verilen sipariş avansları da dahil olmak üzere sırasıyla %12, %20 ve %29, verilen sipariş avansları hariç olmak üzere ise %10, %18, %27 olarak hesaplanmaktadır. Projeksiyonda 2024-2033 yılları arasında ONİS/Ciro oranının ortalama %19 olarak alındığı görülmektedir.
- Gelir yaklaşımı yönteminde sonsuz büyüme değeri %1 alınmıştır.
- Şirketin finansal tabloları üzerinden 2021, 2022 ve 2023 yıllarında FAVÖK marjının sırasıyla %35, %30 ve %40 olduğu görülmektedir. Projeksiyonda 2024-2033 yılları arasında FAVÖK marjının ortalama %39 seviyesinde olduğu görülmektedir.



## KALKINMA YATIRIM BANKASI

- Şirket'in ağırlıklı ortalama öz sermaye maliyeti Euro bazında %12,41 olarak alınmıştır.
- İndirgenmiş nakit analizi ve çarpan analizinin birlikte kullanılması ve halka arz pay birim fiyatına giderken eşit ağırlıklandırılmasını makul bulmaktayız.
- Kalkınma Yatırım Bankası olarak Fiyat Tespit Raporu'ndaki projeksiyonlarda yer alan sektörel beklentiler, ciro, karlılık ve yatırımlara ilişkin detaylı analiz yapılmamıştır.
- Kalkınma Yatırım Bankası olarak Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz.

Sonuç olarak, indirgenmiş nakit akımları analizi ve çarpan analizi yöntemlerine göre hesaplanan Şirket özsermaye değerine iskonto uygulanarak elde edilen 70,00 TL olan halka arz birim fiyatını yukarıdaki çekincelerimiz saklı kalmak kaydıyla makul karşılamaktayız.



**Uyarı Metni**

Bu raporda yer alan bilgi, yorum ve değerlendirmeler 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 değerlendirmeler ise genel nitelikte olup; söz konusu değerlendirmeler herhangi bir tavsiye veya teklif niteliği taşımamaktadır. Bu raporda yer alan değerlendirmeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir.

Bu rapor, Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş. bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan dolayı Türkiye Kalkınma Yatırım Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.